



UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TESIS

ANALISIS RASIO DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)
SEBAGAI DASAR PENILAIAN TERHADAP KINERJA
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk PADA TAHUN 2001-2004

Diajukan Oleh:

NAMA : EMILLIA SASTRASASMITA

NIM : 117.05.2004

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

2006



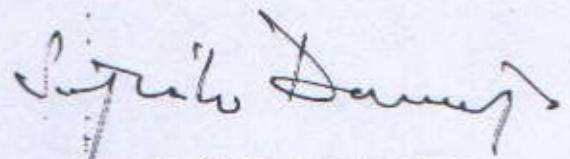
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN TESIS

NAMA : EMILLIA SASTRASASMITA
NIM : 117.05.2004
KONSENTRASI : KEUANGAN
JUDUL TESIS : ANALISIS RASIO DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)
SEBAGAI DASAR PENILAIAN TERHADAP KINERJA PT
BHAKTI INVESTAMA Tbk PADA TAHUN 2001 – 2004

TANGGAL : 24 JULI 2006

PEMBIMBING TESIS


(DR. SATWIKO DARMESTO)

ABSTRAK

Dalam usaha menjaga kelangsungan hidup, perusahaan dituntut untuk terus melakukan perbaikan dan perkembangan, baik dari segi finansial maupun operasional. Dasar penilaian kinerja perusahaan pada umumnya adalah laporan keuangan, yang memiliki keterbatasan yaitu sifat historis laporan keuangan. Untuk dapat mengatasi kesenjangan tersebut, dibutuhkan analisis mengenai posisi keuangan dan perkembangan finansial suatu perusahaan.

Tujuan dari tesis ini adalah melakukan analisis laporan keuangan atas perusahaan melalui rasio dan *Economic Value Added* (EVA), sebagai dasar pertimbangan untuk menilai situasi dan kondisi yang dihadapi perusahaan dan digunakan sebagai pedoman untuk menetapkan strategi dan pengambilan keputusan yang tepat bagi masalah yang timbul.

Subjek tesis ini adalah PT Bhakti Investama Tbk yang bergerak dalam lingkup kegiatan sekuritas dan pasar modal. Fokus usaha perusahaan ini adalah bidang investasi sekaligus menjadi perusahaan induk bagi sejumlah anak perusahaan yang bergerak dalam berbagai macam lini bisnis.

Hasil analisis laporan keuangan PT Bhakti Investama Tbk menunjukkan bahwa kinerja terbaik perusahaan pada periode 2001-2004 melalui rasio *operational analysis* adalah pada tahun 2002; melalui rasio *resource management* adalah pada tahun 2001; melalui rasio *profitability* adalah pada tahun 2002; sedangkan melalui analisis EVA adalah pada tahun 2001.

Dalam penilaian kinerja manajemen, perusahaan sebaiknya dapat melakukan analisis rasio secara lengkap dan benar, serta melakukan analisis EVA untuk menilai tingkat laba perusahaan yang sesungguhnya. Hasil analisis secara keseluruhan menunjukkan penurunan kinerja perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan perlu menerapkan analisis laporan keuangan secara efisien dan efektif.



UNIVERSITAS TARUMANAGARA

PROGRAM PASCASARJANA

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

TANDA PERSETUJUAN LULUS UJIAN TESIS

NAMA : EMILLIA SASTRASASMITA

NIM : 117.05.2004

KONSENTRASI : KEUANGAN

JUDUL TESIS : ANALISIS RASIO DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)
SEBAGAI DASAR PENILAIAN TERHADAP KINERJA PT
BHAKTI INVESTAMA Tbk PADA TAHUN 2001 – 2004

TANGGAL : 26 SEPTEMBER 2006

KETUA PENGUJI :

(Dr. Abdul Manan Aruli)

TANGGAL : 26 SEPTEMBER 2006

PEMBIMBING / ANGGOTA PENGUJI :

(Dr. Satwiko Darmesto)

TANGGAL : 26 SEPTEMBER 2006

ANGGOTA PENGUJI :

(Ir. Muslim E. Harahap, MBA., MSIE.)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus karena atas berkat dan penyertaanNya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian dari syarat-syarat guna mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana, Universitas Tarumanagara.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan dan bimbingan kepada penulis dalam penyusunan tesis ini terutama kepada:

1. Bapak Dr. Satwiko Darmesto, selaku dosen pembimbing yang telah banyak meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk memberikan petunjuk dan bimbingan kepada penulis selama proses penyusunan tesis ini.
2. Bapak Ir. Kemal Taruc, MBA., selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyusun tesis.
3. Para dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara yang telah membimbing, membekali penulis dengan berbagai ilmu pengetahuan dan seluruh staf administrasi dan perpustakaan Program Pasca Sarjana Universitas Tarumanagara yang telah memberikan pelayanan kepada penulis.
4. Papa, mama serta seluruh anggota keluarga lainnya yang telah banyak memberikan dorongan moril maupun materiil kepada penulis selama masa studi di Universitas Tarumanagara.

5. Eko Satria Darma, para sahabat serta teman-teman kuliah Magister Manajemen Universitas Tarumanagara Angkatan XXVIII Kelas Pagi yang selalu mendukung, memberikan nasehat, dorongan dan semangat kepada penulis selama masa kuliah hingga selesainya penyusunan tesis ini.
6. Seluruh pihak lain, yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang telah membantu kelancaran proses penyusunan tesis ini.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna yang disebabkan oleh keterbatasan penulis. Walaupun demikian, penulis berharap tesis ini akan memberi informasi dan manfaat bagi para pembaca walau sekecil apapun. Semoga tesis ini akan memberi inspirasi bagi peneliti lain untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam tentang analisis laporan keuangan sehingga dapat menyempurnakan kekurangan penelitian kali ini.

Jakarta, Juli 2006

Emillia S.

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Permasalahan	1
B. Perumusan Masalah	3
1. Ruang Lingkup Masalah.....	4
2. Identifikasi Masalah.....	4
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	5
D. Metode Penelitian.....	6
1. Subjek Penelitian.....	6
2. Objek Penelitian.....	6
3. Teknik Pengumpulan Data.....	7
4. Teknik Pengolahan Data.....	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II. LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN	
A. Landasan Teori.....	10
1. Pengertian Laporan Keuangan	10
2. Tujuan Laporan Keuangan	11
3. Klasifikasi Unsur Laporan Keuangan	13
4. Keterbatasan Laporan Keuangan	15
5. Pengertian Analisis Laporan Keuangan	16
6. Tujuan Analisis Laporan Keuangan	17
7. Analisis Rasio	18
8. Keterbatasan Analisis Rasio.....	19
9. Klasifikasi Analisis Rasio.....	21
10. Pengertian EVA.....	25
11. Net Operating Profit After Tax.....	26
12. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	27
13. Pengertian Biaya Modal.....	28
14. Tarif Pajak.....	31
B. Kerangka Analisis	31
1. Identifikasi Unsur	31
2. Definisi Unsur	32
3. Langkah-langkah Penelitian	34

BAB III. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Gambaran Umum Subjek Penelitian	36
B. Struktur Organisasi Perusahaan	39
C. Kegiatan Perusahaan	42

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Rasio	50
1. Rasio Operational Analysis.....	50
a. Operating Profit Margin.....	50
b. Net profit Margin.....	52
c. Expense Ratio.....	53
2. Rasio Resource Management.....	54
a. Asset Turnover.....	54
b. Receivable Turnover.....	55
c. Inventory Turnover.....	58
3. Rasio Profitability	58
a. Return on Assets.....	59
b. Return on Shareholders' Equity.....	60
c. Earning Per Share.....	62
B. Analisis Economic Value Added	63
1. Struktur Modal Perusahaan	63
2. Perhitungan Biaya Modal	64
a. Biaya Hutang Jangka Panjang.....	64
b. Biaya Ekuitas.....	70
c. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	73
3. Perhitungan NOPAT	74
4. Perhitungan Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA.....	76
C. Evaluasi Kinerja.....	78

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	81
B. Saran	84

DAFTAR PUSTAKA.....	86
---------------------	----

LAMPIRAN

RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1. <i>Performance Measure by Management Viewpoint</i>	21
Tabel 3.1. Susunan Kepemilikan saham	38
Tabel 4.1. Rasio <i>Operational Analysis</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	54
Tabel 4.2. <i>Average Total Assets</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	54
Tabel 4.3. Piutang Usaha Rata-Rata PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	56
Tabel 4.4. Rasio <i>Resource Management</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	58
Tabel 4.5. <i>Average Stockholders' Equity</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	61
Tabel 4.6. Rasio <i>Profitability</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	63
Tabel 4.7. Tarif Pajak Rata-Rata Tertimbang PT Bhakti Investama Tbk Per 31 Desember 2001 – 2004.....	65
Tabel 4.8. Tingkat Bunga Pinjaman yang Diterima – Pihak Ketiga PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	66
Tabel 4.9. Total Beban Hutang Jangka Panjang PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	68
Tabel 4.10. Biaya Hutang Jangka Panjang Setelah Pajak Tahun 2001 – 2004.....	70
Tabel 4.11. Biaya Ekuitas PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	73
Tabel 4.12. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	74
Tabel 4.13. <i>Economic Value Added (EVA)</i> PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004.....	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1.	Struktur Organisasi PT Bhakti Investama Tbk.....	40
Gambar 3.2.	Struktur lini Usaha PT Bhakti Investama Tbk.....	41

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A.

Neraca PT Bhakti Investama Tbk Per 31 Desember 2000 – 2004

Lampiran B.

Laporan Laba Rugi PT Bhakti Investama Tbk Untuk Periode Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2000 – 2004

Lampiran C.

Rasio Keuangan Utama PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

Lampiran D.

Piutang Usaha – Pihak Ketiga PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2000 – 2004

Lampiran E.

Pendapatan Usaha PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

Lampiran F.

Struktur Modal PT Bhakti Investama Tbk Per 31 Desember 2001 – 2004

Lampiran G.

Komponen Pinjaman yang Diterima PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

Lampiran H.

Beban Bunga PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

Lampiran I.

Tingkat Bunga Kewajiban Jangka Panjang PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

Lampiran J.

Earning Per Share PT Bhakti Investama Tbk Tahun 1998 – 2004; dan
Harga Saham Penutupan PT Bhakti Investama Tbk Tahun 2001 – 2004

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Sebuah perusahaan terdiri dari sekumpulan individu yang membentuk sebuah organisasi, dalam usaha mencapai suatu tujuan bersama dalam bidang usaha tertentu, baik dalam bidang jasa maupun dalam bidang industri. Salah satu hal terpenting dari suatu perusahaan adalah mempertahankan kelangsungan hidupnya (*going concern*), yang diartikan oleh Ikatan Akuntan Indonesia sebagai usaha yang terus menerus secara berkesinambungan untuk waktu yang lama.

Banyak perusahaan yang bangkrut sejak dilanda krisis moneter pada tahun 1997, yang melanda negara-negara Asia termasuk Indonesia. Melalui kegagalan di masa lampau ini, perusahaan diharapkan dapat mengambil hikmah untuk menjalankan usahanya secara optimal dan bersaing secara sehat.

Dalam usaha menjaga kelangsungan hidupnya, perusahaan dituntut untuk terus melakukan perbaikan dan perkembangan, baik dari segi finansial maupun operasional. Perencanaan, pengorganisasian dan pengendalian yang baik dapat memberikan gambaran perkembangan perusahaan dalam suatu periode tertentu.

Untuk memperoleh gambaran perkembangan finansial suatu perusahaan, maka diperlukan suatu data keuangan yang merupakan hasil dari proses akuntansi, yang mana data tersebut memberikan informasi mengenai posisi keuangan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan selama periode tertentu. Hasil akhir dari data keuangan tersebut adalah

laporan keuangan yang umumnya terdiri dari: Neraca, Perhitungan Laba Rugi, Laporan Perubahan Ekuitas serta Laporan Arus Kas dan catatan atas Laporan Keuangan.

Pada mulanya laporan keuangan hanyalah sebagai “alat penguji” dari pekerjaan bagian pembukuan, tetapi untuk selanjutnya laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji saja, namun juga sebagai dasar untuk menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan adalah laporan hasil refleksi dari kegiatan perusahaan tersebut, yang mana diharapkan pihak-pihak yang berkepentingan dapat lebih memahami kinerja perusahaan yang sebenarnya.

Namun salah satu keterbatasan laporan keuangan adalah sifat historis laporan keuangan, yang dapat menimbulkan kesenjangan kebutuhan informasi. Untuk dapat mengatasi kesenjangan tersebut, dibutuhkan suatu analisis untuk memperoleh jawaban mengenai posisi keuangan dan perkembangan finansial suatu perusahaan.

Hasil analisis laporan keuangan melalui perhitungan rasio dapat membantu memberikan pemahaman yang baik mengenai kinerja dan pertumbuhan perusahaan dan membantu usaha pemecahan masalah melalui keputusan yang rasional, ekonomis dan tepat. Selain bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan kinerja, setiap perusahaan juga dituntut untuk dapat menciptakan nilai bagi semua pihak terkait (*stakeholder*) yang diukur melalui metode *Economic Value Added* (EVA).

Dalam kenyataannya, beberapa kejatuhan perusahaan tidak hanya terletak pada kekuatan modal yang dimilikinya saja, namun lebih kepada pengelolaan perusahaan itu. Permasalahannya bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia adalah mengenai cara-cara atau langkah-langkah yang perlu dilaksanakan guna mengoptimalkan hasil usaha baik dari segi finansial maupun segi operasional.

PT Bhakti Investama Tbk adalah perusahaan publik yang bergerak di bidang *investment banking*. PT Bhakti Investama Tbk saat ini adalah *holding company* besar yang memiliki tidak kurang dari 20 anak perusahaan dengan kegiatan usaha di berbagai lini bisnis serta dalam tahap meningkatkan usahanya. Analisis laporan keuangan melalui rasio dan EVA dapat menjadi suatu pedoman bagi PT Bhakti Investama Tbk dalam menetapkan berbagai strategi yang mungkin ditempuh dan potensi keberhasilan perusahaan di masa sekarang dan di masa yang akan datang, baik secara finansial maupun secara operasional.

Bertolak dari uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan analisis laporan keuangan PT Bhakti Investama Tbk, dengan maksud mempelajari lebih lanjut kegunaan analisis tersebut sebagai dasar penilaian situasi dan kondisi yang dihadapi perusahaan, sekaligus pengambilan keputusan yang tepat bagi masalah yang timbul. Karena itu penulisan tesis ini mengambil judul: **“Analisis Rasio dan *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Dasar Penilaian Terhadap Kinerja PT Bhakti Investama Tbk pada Tahun 2001-2004.”**

B. Perumusan Masalah

Kinerja sebuah perusahaan pada umumnya ditentukan dan dipengaruhi oleh beberapa variabel, antara lain:

1. Kondisi ekonomi makro,
2. Situasi politik dan keamanan suatu negara,
3. Kinerja manajemen,
4. Kekuatan modal,
5. Isu-isu internasional, dan lain-lain.

1. Ruang Lingkup Masalah

Semakin besar dan kompleks sebuah organisasi, semakin besar pula tuntutan akan daya kelola manajemen yang tangguh dan efisien. Tuntutan semacam ini kini dihadapi PT Bhakti Investama Tbk yang berhasil tumbuh menjadi sebuah *holding company* besar dan terkemuka dengan beberapa *sub-holding company* yang memiliki berbagai lini bisnis dengan cakupan luas dan beranekaragam. Oleh karenanya, ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada penilaian kinerja manajemen.

Informasi yang diperoleh dari laporan keuangan adalah sangat penting dalam menilai kinerja perusahaan serta menjelaskan permasalahan yang terjadi pada perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan analisis laporan keuangan pada PT Bhakti Investama Tbk melalui perhitungan rasio dan EVA serta penerapan analisis laporan keuangan pada aktivitas dan pengambilan keputusan manajemen.

2. Identifikasi Masalah

Analisis laporan keuangan diterapkan sebagai suatu cara kritis untuk memandang lebih jauh dan dalam akan masalah yang timbul pada perusahaan. Adapun permasalahan yang timbul sebagai alasan dilakukannya analisis laporan keuangan pada tesis ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah perusahaan telah melakukan analisis laporan keuangan dengan benar?
- b. Apakah analisis yang dilakukan oleh perusahaan telah dimanfaatkan untuk menilai dan meningkatkan kinerja perusahaan?
- c. Pada periode kapan, PT Bhakti Investama Tbk mencapai kinerja terbaik dari periode tahun 2001 - 2004?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan oleh penulis pada dasarnya untuk mengetahui atau menemukan, mengembangkan dan menguji kebenaran suatu pengetahuan. Sedangkan tujuan penelitian yang dilakukan penulis berkaitan dengan analisis laporan keuangan pada perusahaan, antara lain:

1. Mengidentifikasi hubungan antara berbagai unsur laporan keuangan dalam mencerminkan kinerja dan kondisi keuangan.
2. Mengetahui kondisi yang dihadapi oleh perusahaan dan memberikan alternatif strategi yang sesuai.
3. Mengaplikasikan hasil analisis laporan keuangan dalam pengambilan keputusan oleh perusahaan.

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi penulis:
 - a. Menambah pengetahuan dan wawasan penulis sebagian bahan perbandingan antara teori-teori yang telah didapat selama kuliah dengan praktek yang terjadi di perusahaan.
 - b. Membantu penulis melakukan penilaian/ evaluasi atas analisis laporan keuangan, kinerja operasional dan hubungannya dalam suatu perusahaan.

2. Bagi perusahaan:

Memberikan masukan bagi perusahaan untuk mengetahui gambaran atas kondisi keuangan dan memanfaatkan analisis laporan keuangan untuk memperbaiki kelemahan perusahaan serta meningkatkan kemajuan yang telah dicapai oleh perusahaan.

3. Bagi masyarakat:

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sumbangan pemikiran dan sebagai dasar penelitian selanjutnya.

D. Metode Penelitian

1. Subjek Penelitian

“Darimana data mengenai variabel penelitian diperoleh dinamakan subjek penelitian” (Aritonang, L. R., 1998, h.101). Dalam melaksanakan penyusunan tesis ini, penulis memilih PT Bhakti Investama Tbk yang bergerak dalam lingkup kegiatan sekuritas dan pasar modal sebagai subjek penelitian. Fokus usaha perusahaan ini adalah pada bidang investasi sekaligus menjadi perusahaan induk bagi sejumlah anak perusahaan yang bergerak dalam berbagai macam lini bisnis.

2. Objek Penelitian

“Karakteristik subjek yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian dinamakan objek penelitian” (Aritonang, L. R., 1998, h.101). Objek penelitian dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT Bhakti Investama Tbk. Alasan dipilihnya laporan keuangan sebagai objek penelitian adalah karena perusahaan ini memiliki perkembangan yang pesat dalam waktu relatif singkat dan memiliki prospek untuk menjadi yang terbaik dibidangnya. Selain itu alasan lain adalah karena perseroan telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sehingga memudahkan penelitian dalam hal pemenuhan kebutuhan data yang diperlukan.

3. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dan informasi telah dilakukan dengan kegiatan studi kepustakaan (*library research*) dan dengan berkunjung ke Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta.

Pengumpulan data melalui studi kepustakaan adalah dengan cara mencari dan mengumpulkan data sekunder, yang diperoleh dengan membaca buku-buku wajib, literatur bahan-bahan kuliah, serta berbagai sumber bacaan lainnya, sebagai bahan masukan berupa data teoritis yang mendukung penulisan skripsi ini.

Sedangkan data yang dikumpulkan melalui PRPM Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah berbentuk data sekunder, yaitu data yang bukan diperoleh langsung dari perusahaan tetapi dipublikasikan oleh BEJ. Data sekunder yang dikumpulkan antara lain:

- a. Laporan Neraca Konsolidasi Tahun 2000 – 2004
- b. Laporan Laba Rugi Konsolidasi Tahun 2000 – 2004
- c. Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi Tahun 2000 – 2004.

4. Teknik Pengolahan Data

Setelah data yang diperlukan telah diperoleh maka selanjutnya data tersebut akan dianalisis atau diolah lebih lanjut dengan menggunakan metode-metode sebagai berikut:

a. Metode Analisis Kuantitatif

Metode ini menganalisis data akuntansi yang diperoleh berupa data sekunder melalui perhitungan-perhitungan analisis rasio dan EVA, dengan maksud mengetahui kinerja perusahaan dari periode tahun 2001 - 2004.

b. Metode Analisis Kualitatif

Metode ini mengevaluasi kinerja perusahaan yang telah digambarkan oleh hasil analisis kuantitatif, melalui pendekatan teori mengenai kinerja ditinjau dari sudut pandang manajemen. Hasil analisis kualitatif akan memberikan gambaran mengenai kekuatan dan kelemahan perusahaan dan cara untuk menghadapi tuntutan perusahaan saat ini dan masa yang akan datang.

E. Sistematika Pembahasan

Untuk memberikan gambaran secara singkat kepada pembaca mengenai isi pada tesis ini maka berikut ini disajikan sistematika pembahasan tesis yang terdiri dari lima bab, dengan susunan sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Dalam bab ini dikemukakan alasan pemilihan judul yang menjadi landasan pokok bagi penulisan tesis, masalah yang ingin diteliti, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II. LANDASAN TEORI DAN KERANGKA ANALISIS

Melalui bab ini, penulis membahas teori pada tinjauan pustaka yang memuat pengertian, tujuan, bentuk, sifat, unsur, dan keterbatasan laporan keuangan, kemudian pengertian, tujuan, teknik analisa laporan keuangan yang terdiri dari analisis rasio dan analisis EVA. Selain itu akan dibahas juga kerangka pemikiran yang memuat seluruh kegiatan penelitian yang dilakukan mulai dari perencanaan, pelaksanaan, sampai dengan penyelesaian penelitian ini.

BAB III. GAMBARAN UMUM

Bab ini berisi gambaran umum perusahaan dan proses aktivitas perusahaan, yang meliputi lokasi, sejarah dan perkembangan perusahaan, struktur organisasi dengan uraian tugas masing-masing, produk yang dihasilkan dan jasa yang ditawarkan oleh PT Bhakti Investama Tbk.

BAB IV. ANALISIS DAN BAHASAN TEMUAN

Melalui bab ini, penulis akan membahas dan menganalisis laporan keuangan, mengacu pada teori yang digunakan yaitu dengan melakukan perhitungan rasio dan EVA serta melakukan evaluasi atas kinerja PT Bhakti Investama Tbk dari periode tahun 2001 – 2004.

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab terakhir pada tesis ini, yang mengemukakan secara singkat kesimpulan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan dan diharapkan memberikan saran-saran yang layak dan berguna untuk dilaksanakan perusahaan baik di saat ini maupun berpotensi dalam penetapan kebijakan perusahaan di masa akan datang.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA ANALISIS

A. Landasan Teori

1. Pengertian Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2002, h.2) adalah sebagai berikut:

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Sementara Stickney (1996, h.8) mengartikan laporan keuangan sebagai berikut “ *...report of the results of financing, investing, and operating activities and serve as a basis for assessing the success of corporate strategies.*” Maksud dari pengertian tersebut adalah bahwa laporan keuangan merupakan hasil refleksi dari berbagai transaksi dan aktivitas yang terjadi dalam suatu perusahaan, yang kemudian disajikan sebagai dasar perencanaan strategi perusahaan untuk mencapai kesuksesan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah produk akhir dari keseluruhan proses akuntansi, yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada jangka waktu tertentu atau suatu tahun transaksi buku. Pelaporan keuangan perusahaan tersebut kemudian akan dikomunikasikan terhadap pihak-pihak yang memerlukan baik yang berasal dari pihak internal maupun eksternal, sebagai media yang paling penting

untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan, berdasar sudut pandang dan tujuan masing-masing pihak

2. Tujuan Laporan Keuangan

Ikatan Akuntan Indonesia (2002, h.4) mengemukakan tujuan laporan keuangan dalam Standar Akuntansi keuangan adalah sebagai berikut: “Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi”.

Secara garis besar, objektivitas utama pelaporan keuangan yang dikemukakan *Fincial Accounting Standard Board (FASB)’s Concepts Statements* adalah:

a. Usefulness

Financial reporting should provide information that is useful to present and potential invetors and creditors and other users in making rational investment, credit, and similar decisions.

b. Understandability

The objective of understandability recognizes a fairly sophisticated user of financial reports, that is, one who has a reasonable understanding of accounting and business and who is willing to study and analyze the information presented.

c. Target Audience: Investors and Creditors

While there are many potential users of financial reports, the objectives are directed primarily toward investors and creditors. In addition, information useful to investors and creditors in most cases will be useful to other external users (i.e., cutomers and employees).

d. Assessing Future Cash Flows

Financial reporting should provide information that is useful in assessing amounts, timing, and uncertainty (risk) of prospective cash flows.

e. Evaluating Economic Resources

Financial reporting should also provide information about an enterprise’s assets, liabilities, and owners’ equity to help investors, creditors, and other evaluate the financial strenghts and weaknesses of the enterprise and its liquidity and solvency.

f. Primary focus on Earnings

The primary focus of financial reporting is information about an enterprise’s performance provided by measures of earnings and its components.

(Skousen, Stice & Stice, 2000, h. 19)

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

Laporan keuangan suatu perusahaan umumnya tidak ditujukan secara sembarang kepada semua pihak, namun lebih terfokus pada pihak-pihak tertentu yang memiliki pemahaman atas bisnis dan aktivitas ekonomi perusahaan dan pihak tertentu yang memiliki pengetahuan untuk mempelajari dan menganalisa informasi tersebut. Pihak yang diutamakan adalah *investors* dalam pengambilan keputusan investasi dan *creditors* dalam pengambilan keputusan atas pemberian kredit. Melalui kedua pihak ini, kelayaksajian suatu laporan keuangan dapat diterima oleh pihak pemakai lainnya.

Para pemakai dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (dan setara kas) dengan lebih baik apabila laporan keuangan difokuskan pada informasi mengenai posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan. Informasi posisi keuangan yang terutama disediakan dalam neraca, dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan, struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, bermanfaat menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, kekuatan dan kelemahan finansial perusahaan serta pertimbangan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dayanya. Sedangkan informasi perubahan posisi keuangan diperlukan untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi selama periode pelaporan.

3. Klasifikasi Unsur Laporan Keuangan

Neraca adalah laporan sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Tujuan dari neraca adalah menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada waktu di mana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal.

Ikatan Akuntan Indonesia (2002, h.13) mengklasifikasikan unsur-unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah:

- a. Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan
- b. Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.
- a. Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

Aktiva dapat digunakan perusahaan untuk memproduksi barang atau jasa, dipertukarkan dengan aktiva lain, maupun digunakan untuk menyelesaikan kewajiban. Sedangkan maksud manfaat ekonomi yang diperoleh di masa depan adalah potensi aktiva untuk diubah menjadi kas. Pada dasarnya aktiva dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual dalam periode berikutnya (dalam jangka waktu satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal). Sedangkan aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur ekonomis relatif permanen atau jangka panjang (lebih dari setahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan).

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang.

Hutang lancar adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih jangka panjang lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca.

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau dengan kata lain modal adalah kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

“The accounting report that summarizes the revenues and the expenses of an accounting period is called the income statement/ or the profit and loss statement/ statement of earnings, or statement of operations” (Anthony & Reece, 1995, h. 63). Laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, laba/ rugi yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu.

Berdasarkan FASB’s *Conceptual Framework* No.1 *“information about earnings and its components measured by accrual accounting generally provides a better indication of enterprise performance than information about current cash receipts and payments”* (Skousen, Stice & Stice, 2000, h. 161). Maksud dari pernyataan tersebut adalah kinerja suatu kesatuan usaha lebih tepat dinilai melalui *earning* (tingkat pengembalian) dan komponennya, dibandingkan melalui arus kas. Informasi mengenai komponen *earning* adalah penting dan

dapat digunakan untuk memprediksi *income* (penghasilan) dan *cash flow* di masa akan datang. Informasi ini tidak hanya berlaku untuk pemakai spesifik, tetapi juga sumber penilaian bagi perekonomian secara umum.

Ikatan Akuntan Indonesia (2002, h.17) dalam buku Standar Akuntansi Keuangan menyatakan:

Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earning per share*). Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran penghasilan bersih (laba) adalah penghasilan dan beban.

Definisi penghasilan meliputi baik pendapatan maupun keuntungan. Yang dimaksud pendapatan adalah pemasukan aktiva yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan, yaitu penjualan barang dan jasa kepada konsumen. Selain itu penghasilan juga dapat berasal dari keuntungan, yang bukan berasal dari aktivitas biasa perusahaan. Beban adalah arus keluar yang berhubungan dengan penggunaan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan. Beban juga dapat berupa kerugian yang timbul dari kegiatan perusahaan dan mengurangi manfaat ekonomi yang diperoleh perusahaan

4. Keterbatasan Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan indikator dari kinerja dan kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu. Namun dibalik informasi berguna yang dihasilkan laporan keuangan, Bernstein, Wild & Subramanyam (2001, h.101) mengungkapkan terdapat tiga keterbatasan laporan keuangan, yaitu: " *Timeliness, Frequency, Forward –looking.* "

Yang dimaksud dengan *Timeliness* adalah bahwa laporan keuangan menyajikan peristiwa yang terjadi di masa lampau, dan dilaporkan setelah periode neraca berakhir. Akibatnya

informasi pada laporan keuangan tidak mencerminkan keadaan perusahaan saat ini yang sesungguhnya, tapi keadaan historis. Di samping itu, perusahaan menerbitkan laporan keuangan setelah berakhirnya suatu periode, baik periode per kuartal, maupun periode per tahun (*Frequency*). Hasil laporan per periode tidak menjawab kebutuhan informasi pemakai yang diperlukan sewaktu-waktu.

Sedangkan keterbatasan yang cukup signifikan adalah *Forward-Looking* yang artinya laporan keuangan tidak memberikan informasi mengenai masa depan. Hal ini menyulitkan pihak-pihak berkepentingan untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang dan menetapkan strategi ataupun keputusan yang tidak sesuai.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, beberapa cara alternatif dilakukan untuk memperoleh informasi yang lebih memadai, antara lain dengan analisis, dan *forecast*.

5. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Data keuangan tersebut akan lebih berarti bagi pihak-pihak yang berkepentingan apabila data tersebut diperbandingkan untuk dua periode atau lebih, dan dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh data yang akan dapat mendukung keputusan yang diambil.

Bernstein, Wild dan Subramanyam (2001, h.117), dalam bukunya *Financial Statement Analysis* menyatakan bahwa:

Accounting analysis is the process an analyst uses to identify and assess accounting distortions in a company's financial statements. It also includes the necessary adjustments to financial statements that reduce distortions and make the statements amenable to financial analysis.

Maksud dari pernyataan di atas adalah *accounting analysis* merupakan kegiatan pendahulu *financial analysis* guna mengevaluasi lebih lanjut nilai akuntansi suatu perusahaan dalam mencerminkan realitas ekonomi, resiko dan *earning quality*. Penyesuaian yang dilakukan pada laporan keuangan adalah untuk mengatasi *accounting distortion* dengan tujuan laporan keuangan merefleksikan kondisi keuangan sesungguhnya dan meningkatkan kualitas hasil analisis laporan keuangan bagi setiap kebutuhan pemakai informasi laporan keuangan secara spesifik.

6. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Kieso, Weygandt dan Kell (1996, h.791) dalam bukunya *Accounting Principles*, membagi kebutuhan akan analisis laporan keuangan atas tiga bagian:

a. Intracompany basis

This basis compares an item or financial relationship within a company in the current year with the same item or relationship in one or more prior years.

b. Industry averages

This basis compares an item or financial relationship of a company with industry averages published by financial ratings organizations.

c. Intercompany basis

This basis compares an item or financial relationship of one company with the same item or relationship in one or more competing companies.

Berdasarkan *intracompany basis*, analisis ini dilakukan dengan membandingkan antara pos-pos laporan keuangan dalam satu perusahaan dan melakukan perbandingan antara tahun yang satu dengan tahun-tahun sebelumnya. Tujuannya adalah untuk mengetahui kenaikan ataupun penurunan persentase nilai kontribusi suatu pos laporan keuangan dan perubahan yang meningkatkan atau menurunkan hasil usaha perusahaan tahun ke tahun.

Analisis juga dilakukan untuk mengetahui kinerja perusahaan dan posisinya dibanding kinerja rata-rata industri tersebut (*industry averages*), yaitu dengan membandingkan pos-pos

tertentu atau keseluruhan laporan keuangan suatu perusahaan terhadap rasio rata-rata industri yang sama.

Selain itu perusahaan juga melakukan analisis perbandingan dengan satu atau beberapa perusahaan lain yang bergerak pada bidang yang sama, ataupun perusahaan saingan. Tujuan analisis *intercompany basis* ini adalah menentukan posisi kompetitif perusahaan, baik keunggulan maupun kelemahan perusahaan dalam bersaing.

7. Analisis Rasio

Definisi rasio keuangan menurut Skousen, Stice dan Stice (2000, h.D-8) dalam buku *Intermediate Accounting*: “*Financial ratios are mathematical relationships between financial statement amounts, used to quantify various characteristics of a company’s performance like efficiency and profitability.*” Maksud dari definisi tersebut adalah rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan matematis antara nilai-nilai yang terdapat pada laporan keuangan, yang digunakan untuk menilai kinerja efisiensi dan efektivitas perusahaan secara kuantitas.

Rasio keuangan ini hanya menyederhanakan informasi yang menggambarkan hubungan antara pos tertentu dengan pos lainnya. Penyerdehanaan ini memungkinkan penilaian secara cepat hubungan antara pos yang satu dengan pos yang lainnya dan menjadi pembanding dengan rasio lain sehingga diperoleh informasi dan penilaian.

Menurut Kieso, Weygandt dan Kell (1996, h.791) “*ratio analysis expresses the relationship among selected items of financial statement data.*” Analisis rasio ini diartikan sebagai suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.

Helfret (2003, h.108) menerangkan "*Ratios help illustrate the trends and patterns of such changes, which in turn, might indicate to the analyst the risks and opportunities for the business under review.*" Pada dasarnya tidak ada cara maupun jawaban yang menjawab kepastian kinerja suatu satuan usaha. Namun melalui analisis rasio ini, diharapkan dapat memberikan peringatan atas masalah yang mungkin terjadi dan perlu diwaspadai sehubungan dengan pemaparan beberapa perubahan atau kecenderungan yang terjadi.

8. Keterbatasan Analisis Rasio

Dibalik pentingnya hasil analisis laporan keuangan dalam pengambilan keputusan, terdapat beberapa kelemahan dari teknik analisis yang perlu diwaspadai oleh pemakai hasil analisis laporan keuangan. Adapun lima keterbatasan menurut Kieso, Weygandt dan Kell (1996, h.811) adalah:

a. Estimates

Financial statements contain numerous estimates. To the extent that these estimates are inaccurate, the financial ratios are inaccurate.

b. Cost

Traditional financial statements are based on cost and are not adjusted for price-level changes. Comparisons of unadjusted financial data from different periods may be rendered invalid by inflation or deflation.

c. Alternative accounting methods

Variations among companies in the application of generally accepted accounting principles may hamper comparability

d. Atypical data

Fiscal year-end data may not be typical of the financial condition during the year.

e. Diversification of firms

Many firms today are so diversified that they cannot be classified by industry.

Keterbatasan di atas diungkapkan sebagai akibat yang muncul oleh karena prinsip yang mendasari akuntansi keuangan, yaitu "*. . . . double entry, historical cost, accrual accounting, full disclosure, materiality, conservatism*" (Bernstein, Wild & Subramanyam, 2001, h.95).

Selain itu, akuntansi keuangan juga dipengaruhi oleh pelaksanaan prinsip pengakuan, pengukuran dan pelaporan yang diterapkan berbeda perusahaan satu dengan yang lain.

Sedangkan Anthony dan Reece (1995, h.316) mengemukakan enam kesulitan yang timbul dari analisis data kuantitatif, sebagai berikut:

- a. ***Deciding on the proper basic for comparison***
In business, there are situations in which one cannot tell whether a higher number represents better performance than a lower number.
- b. ***Differences in the situations***
Differences in the factors that affect a company's performance this year as compared with last year are complex.
- c. ***Changes in the dollar measuring stick***
A change in price levels may therefore seriously lessen the validity of comparisons of ratios computed for different time periods.
- d. ***Differences in definition***
There is considerable diversity in practice as to how they should be measured.
- e. ***Hidden Short-run changes***
A balance sheet may as of one moment in time and tells nothing about short-term fluctuations in assets and equities that have occurred within the period between two balance sheet dates.
- f. ***The past as an indication of the future***
Financial ratios show relationships that have existed in the past.

Lain halnya dengan Kieso, Weygandt dan Kell; Anthony dan Reece mengungkapkan keterbatasan analisis laporan keuangan berdasarkan pada kelemahan yang dimiliki oleh hasil analisis. Adapun inti keterbatasan tersebut bersumber pada perbedaan situasi, definisi dan dasar perbandingan hasil analisis tersebut, yang mengakibatkan perusahaan sulit mengukur dan membandingkan kinerjanya antara periode satu dengan periode sebelumnya. Kesulitan tersebut bertambah saat perusahaan diperbandingkan terhadap perusahaan lain, baik perusahaan pada ukuran usaha yang sama dan industri yang sama, ataupun perusahaan lain pada ukuran dan industri yang berbeda.

9. Klasifikasi Analisis Rasio

Kinerja perusahaan umumnya merupakan tanggung jawab manajemen, baik yang terkait operasional sehari-hari maupun kinerja perusahaan untuk jangka panjang. Menurut Helfret (2003, h.109), analisis rasio terkait kinerja keuangan dilakukan oleh manajemen dengan tujuan *“To assess the efficiency and profitability of operations; and to judge how effectively the resources of the business are being used.”*

Maksud kalimat tersebut adalah bahwa manajemen tidak semata-mata bertanggung jawab atas laba yang diperoleh oleh perusahaan, tetapi juga atas efisiensi operasional, penggunaan dana, sumber daya manusia, dan sumber produksi lainnya secara efektif, untuk kepentingan usaha perusahaan jangka pendek dan jangka panjang.

Tabel 1.

Performance Measure By Management Viewpoint

MANAGEMENT		
<i>Operational Analysis</i>	<i>Resource Management</i>	<i>Profitability</i>
<i>Operating Profit Margin</i>	<i>Asset turnover</i>	<i>Return on Assets</i>
<i>Net Profit Margin</i>	<i>Working Capital Management:</i>	<i>Return on Stockholders' Equity</i>
<i>Operating Expense Analysis</i>	<i>~ Account Receivable turnover</i> <i>~ Inventory Turnover</i>	<i>Earning per Share</i>

Sumber: Helfret (2003, h. 116)

Untuk melakukan analisis laporan keuangan, rasio dapat diklasifikasikan menurut tingkat kepentingan manajemen menjadi tiga bagian yaitu:

a. Operational Analysis

Maksud analisis rasio ini adalah untuk menilai tingkat penjualan dibandingkan dengan beban dan biaya terkait dengan penjualan. Adapun faktor yang mempengaruhinya antara lain: harga penjualan produk, harga pokok penjualan, *product mix*, dan biaya operasional lainnya. Rasio yang digunakan untuk menganalisis operasional perusahaan terdiri dari:

1) Operating Profit Margin

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba operasi dari setiap rupiah penjualan. Semakin tinggi semakin baik, karena memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi.

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Income from operations}}{\text{Net Sales}}$$

2) Net Profit Margin

Menunjukkan seberapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba semakin tinggi.

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

3) Operating Expense Analysis

Menunjukkan kontribusi beban: *administrative expenses, selling and promotional expenses* atas tingkat penjualan.

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{Operating expense items}}{\text{Net Sales}}$$

b. Resource Management

Analisis rasio pada bagian ini ditujukan menilai efektivitas pemakaian dan pengalokasian sumber daya produksi/ asset untuk mencapai tujuan perusahaan. Melalui analisis ini juga akan diketahui ukuran, sifat dan nilai asset yang tertera pada *balance sheet*.

1) Asset Turnover

Mengukur seberapa efisiensinya asset yang digunakan untuk menciptakan sales.

Semakin besar rasio ini semakin baik.

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Average total assets}}$$

2) Receivable Turnover

Rasio ini menunjukkan seberapa cepat penagihan piutang. Semakin besar semakin baik, karena penagihan piutang dilakukan dengan cepat.

$$\text{Receivable turnover} = \frac{\text{Net credit sales}}{\text{Average net receivables}}$$

3) Inventory Turnover

Rasio ini menunjukkan seberapa cepat perputaran persediaan dalam periode tertentu. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap bahwa kegiatan penjualan berjalan cepat.

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$$

c. Profitability

Fokus utama pada tahap analisis ini adalah menghubungkan *profit* yang diperoleh perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk menghasilkan *profit* tersebut. Tingkat pengembalian ini dapat diukur melalui rasio-rasio, sebagai berikut:

1) Return on Assets (ROA)

Rasio ini membandingkan laba bersih yang diperoleh terhadap total nilai asset yang dimiliki, sebagai sumber daya bagi operasi perusahaan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total assets}}$$

2) Return on Stockholders' Equity (ROE)

Menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemegang saham. Semakin besar semakin bagus.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Stockholders' Equity}}$$

3) Earning per Share (EPS)

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Number of Common Stock outstanding}}$$

10. Pengertian EVA

Pengertian EVA yang dikemukakan oleh Dierks dan Patel (1997, h.52) dalam *Management Accounting Journal* yaitu:

Economic Value Added, or EVA, is a measure of financial performance that combines the familiar concept of residual income with principles of modern corporate finance – specifically, that all capital has a cost and that earning more than the cost of capital creates value for shareholders.

Sedangkan Brigham dan Gapenski (1997, h.114) dalam *Intermediate Financial Management* mendefinisikan EVA sebagai estimasi dari laba riil (*true economic profit*) suatu perusahaan dalam satu tahun, yang secara substansial berbeda dari laba akuntansi (*accounting profit*). Alasan utama yang menyebabkan EVA berbeda dari laba akuntansi adalah karena adanya pengurangan biaya modal ekuitas (*the cost of equity capital*) pada perhitungan EVA.

Charles P. Jones (2000, h.275) dalam bukunya *Investment Analysis and Management* menyatakan bahwa: “*EVA is the difference between operating profits and company’s true cost of capital for both debt and equity and reflects an emphasis on return on capital. If this difference is positive, the company has added value.*”

EVA adalah perbedaan atau selisih antara laba operasi dengan biaya modal murni perusahaan, baik biaya hutang dan biaya saham, sehingga EVA menekankan pada tingkat pengembalian dari modal. Jika selisih ini bernilai positif, berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai dan menandakan kinerja perusahaan yang baik. Sebaliknya nilai EVA yang negatif menandakan kinerja perusahaan yang buruk. Semakin besar dan positif nilai EVA, maka semakin baik pula kinerja perusahaan.

James C. Van Horne (1998, h.213) mengemukakan tentang perhitungan EVA sebagai berikut: “*Basically, EVA is the residual income a company earns after capital costs are deducted.*”

Sehingga perhitungan EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Cost of Invested Capital} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

Dimana: EVA = *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

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

Capital = Total modal jangka panjang

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa EVA adalah suatu konsep yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, diukur dari selisih antara laba operasi dengan semua biaya yang terjadi, yaitu biaya produksi, operasi, serta biaya modal. Selisih ini merupakan *economic profit* atau *residual value* yang mencerminkan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor.

EVA mencerminkan tingkat laba sesungguhnya yang diperoleh perusahaan. EVA berbeda dengan laba akuntansi yang hanya memperhitungkan biaya (bunga) utang tetapi tidak memperhitungkan biaya modal dari saham.

11. Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Brigham, Gapenski dan Ehrhardt (1999, h.44) mengungkapkan bahwa laba bersih tidak selalu mengungkapkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya ataupun keefektifan kerja dari

manajer dan karyawan. Pengukuran laba yang lebih baik untuk menilai kinerja manajer serta yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah NOPAT, yang merupakan laba yang dicapai perusahaan jika tidak mempunyai hutang dan asset keuangan lainnya.

Menurut Young dan O'Bryne (2001, h.49), perhitungan NOPAT adalah sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{Pendapatan operasi} + \text{pendapatan bunga} + \text{pendapatan (rugi) ekuitas} + \text{pendapatan investasi lainnya} - \text{pajak penghasilan} - \text{pembebasan pajak terhadap biaya bunga}$$

12. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dikemukakan Weston, Besley dan Brigham (1996, h.583) sebagai “*weighted average of the component of costs of debt, preferred stock, and common equity.*” Dengan demikian formula untuk WACC dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{WACC} = W_d \cdot K_b (1 - T) + W_p \cdot K_p + W_s \cdot K_s$$

Dimana: WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = proporsi hutang dari keseluruhan pembiayaan

K_b = biaya hutang sebelum dipotong pajak

T = tingkat pajak rata-rata tertimbang

W_p = proporsi penggunaan saham preferen dari keseluruhan pembiayaan

K_p = biaya saham preferen

W_s = proporsi penggunaan ekuitas (modal sendiri) dari keseluruhan pembiayaan

K_s = biaya ekuitas (modal sendiri)

13. Pengertian Biaya Modal

Di dalam operasinya setiap perusahaan memerlukan aset dan untuk memiliki aset tersebut perusahaan harus memiliki modal. Weston, Besley dan Brigham (1996, h.572) dalam bukunya *Essentials of Management Finance* berpendapat sebagai berikut:

The firm's cost of capital is very important because it represents the minimum rate of return that must be earned from investment, such as capital budgeting process, to ensure the value of the firm does not decrease- the cost of capital is the firm's required rate of return.

Modal adalah sejumlah dana yang digunakan untuk membiayai aset dan kegiatan operasi perusahaan. Penggunaan modal ini menimbulkan biaya karena kreditor dan pemegang saham menginginkan kompensasi atas dana yang disediakan.

Dalam mengukur biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dalam EVA, biaya penggunaan hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri harus dihitung terlebih dahulu.

a. Biaya Hutang Jangka Panjang

Biaya hutang (*cost of debt*) menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya hutang yang dipergunakan dalam perhitungan EVA adalah biaya hutang jangka panjang setelah pajak. Alasannya dikemukakan oleh Weston, Besley dan Brigham (1996, h.575), yaitu bahwa penggunaan biaya hutang setelah pajak adalah karena nilai saham perusahaan yang ingin dimaksimumkan bergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya hutang

bersih, yang membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil daripada biaya hutang sebelum pajak.

$$K_d = K_b \cdot (1 - T)$$

Dimana: K_d = biaya hutang setelah pajak

K_b = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak

b. Biaya Saham Preferen

Arthur J. Keown (1999, h.291) mengatakan bahwa saham preferen mempunyai karakteristik campuran antara saham biasa dan hutang. Dikatakan mempunyai karakteristik saham biasa karena saham preferen tidak ada batas waktu pembayaran kembali, tidak dibayarnya dividen tidak akan menyebabkan perusahaan pailit dan dividen tidak dikurangkan dari perhitungan pajak penghasilan perusahaan. Di sisi lain karakteristik hutang muncul karena dividen yang dibayar besarnya tetap. Karena itu biaya saham preferen (K_p) adalah:

$$K_p = \frac{D}{P}$$

Dimana: D = dividen saham preferen per lembar yang dibagikan setiap tahun

P = harga saham preferen tersebut

c. Biaya Saham Biasa

Saham biasa mencakup kepemilikan dalam perusahaan. Penggunaan saham biasa menimbulkan suatu biaya sebesar tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada saham biasa perusahaan.

Haim Levy dan Marshall Sarnath (1994, h.497) dalam buku *Capital Investment and Financial Decision* menghitung besarnya biaya saham biasa (Ks) dengan metode sederhana yaitu:

$$K_s = \frac{E}{P_o}$$

Dimana: E = *Earning per Share* (EPS) terakhir

P_o = harga saham yang berlaku

d. Biaya Laba Ditahan

Laba ditahan merupakan bagian dari laba perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen. Bagian dari laba yang tidak dibagikan ini dimaksudkan untuk ekspansi dan menambah aset-aset baru untuk meningkatkan operasi perusahaan. Secara sederhana Brigham, Gapenski dan Ehrhardt (1999, h.378) mengumpamakan besarnya biaya laba ditahan sama dengan tingkat pengembalian yang diperoleh investor jika membeli saham perusahaan lain yang mempunyai karakteristik yang sama. Jika perusahaan tidak mampu memperoleh tingkat pengembalian tersebut maka seharusnya perusahaan membagikan laba ditahan tersebut kepada investor untuk diinvestasikan ke aset lain yang minimal menghasilkan tingkat pengembalian yang sama.

Oleh karena itu penggunaan laba ditahan pada dasarnya akan menimbulkan biaya yang sama besarnya dengan penggunaan dana yang berasal dari saham biasa, sehingga besarnya biaya laba ditahan dapat ditentukan sebagai berikut:

$$K_r = K_s$$

14. Tarif Pajak (T)

Untuk perhitungan biaya hutang jangka panjang maupun NOPAT dikenakan tarif pajak. Berdasarkan Undang-Undang No. 10 tahun 1994 tentang pajak penghasilan badan usaha ditentukan tarif pajak sebagai berikut:

Rp 0	- Rp 25.000.000,-	=	10%
Rp 25.000.000	- Rp 50.000.000,-	=	15%
	> Rp 50.000.000,-	=	30%

Sedangkan mulai tahun 2001 berlaku tarif pajak baru yaitu:

Rp 0	- Rp 50.000.000,-	=	10%
Rp 50.000.000,-	- Rp 100.000.000,-	=	15%
	> Rp 100.000.000,-	=	30%

B. Kerangka Analisis

1. Identifikasi Unsur

Unsur-unsur yang akan dibahas dalam tesis ini adalah variabel kuantitatif yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Variabel ini terdiri dari dua jenis, yaitu variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel lain (variabel independen). Yang dimaksud variabel dependen dalam tesis ini adalah nilai hasil perhitungan analisis rasio maupun EVA. Sedangkan variabel independen adalah variabel yang diperoleh dari hasil aktivitas aktual, baik berupa posisi keuangan pada neraca dan hasil usaha perusahaan pada laporan laba/ rugi.

2. Definisi Unsur

Variabel kuantitatif yang akan dianalisis adalah variabel yang berasal dari neraca dan laporan laba/rugi. Data yang dianalisis melalui analisis rasio meliputi:

- a. *Net sales*: meliputi semua pendapatan usaha, yaitu pendapatan hasil investment banking, sewa guna usaha, komisi perantara pedagang efek, bunga dan dividen, jasa manajer investasi, pendapatan *call center*, dan pendapatan registrasi saham.
- b. *Operating expenses*: meliputi semua beban yang diakui sesuai dengan manfaatnya pada tahun yang bersangkutan,
- c. *Income from operations*: adalah selisih net sales dengan operating expenses.
- d. *Net Income*
$$= \text{Income from operations} + / - \text{other income (charges)} + \text{net earnings associates} + / - \text{tax benefit (expense)} - \text{minority interest} + / - \text{restructuring transaction}$$
- e. *Numbers of common stock outstanding*: adalah jumlah rata-rata tertimbang saham yang beredar pada tahun bersangkutan.
- f.
$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Total Assets Beginning Year} + \text{Total Assets Ending Year}}{2}$$
- g. *Average Net Receivable*
$$= \frac{\text{Net Receivables Beginning Year} + \text{Net Receivables Ending Year}}{2}$$
- h.
$$\text{Average Inventory} = \frac{\text{Inventory Beginning Year} + \text{Inventory Ending Year}}{2}$$

Sedangkan data yang dianalisis dalam perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

- a. Struktur Modal adalah jumlah total kewajiban jangka panjang dan total ekuitas sehingga diperoleh jumlah modal yang diinvestasikan.

b. Biaya Hutang (K_b)

$$= \frac{\text{Total Beban Pinjaman Jangka Panjang} + \text{Beban Bunga Hutang Efek}}{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}$$

Biaya hutang bersifat sebagai pengurang pajak (*tax deductible*) sehingga biaya hutang dihitung setelah dipotong pajak: $K_d = K_b \cdot (1 - T)$

c. Biaya Saham Biasa: Dalam menghitung biaya modal sendiri, penulis menggunakan metode *Earning/ Price Ratio* dikarenakan hal-hal sebagai berikut:

- Sulit untuk memprediksikan jumlah dividen yang dibayarkan untuk masa yang akan datang.
- Pembayaran/ pembagian dividen yang tidak teratur
- Fluktuasi harga saham yang cukup tinggi selama beberapa tahun terakhir menyebabkan tingkat pertumbuhan (*growth*) yang tidak stabil.

Untuk mengurangi terjadinya bias, maka tingkat pengembalian yang diharapkan diasumsikan adalah EPS rata-rata selama tiga tahun terakhir sebagai berikut:

$$EPS = \frac{EPS_{n-1} + EPS_{n-2} + EPS_{n-3}}{3}$$

Dengan demikian besarnya biaya modal sendiri dihitung: $K_s = \frac{E}{P_o}$

d. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC): biaya yang menggambarkan rata-rata tertimbang dari biaya modal berupa komponen hutang jangka panjang dan modal sendiri.

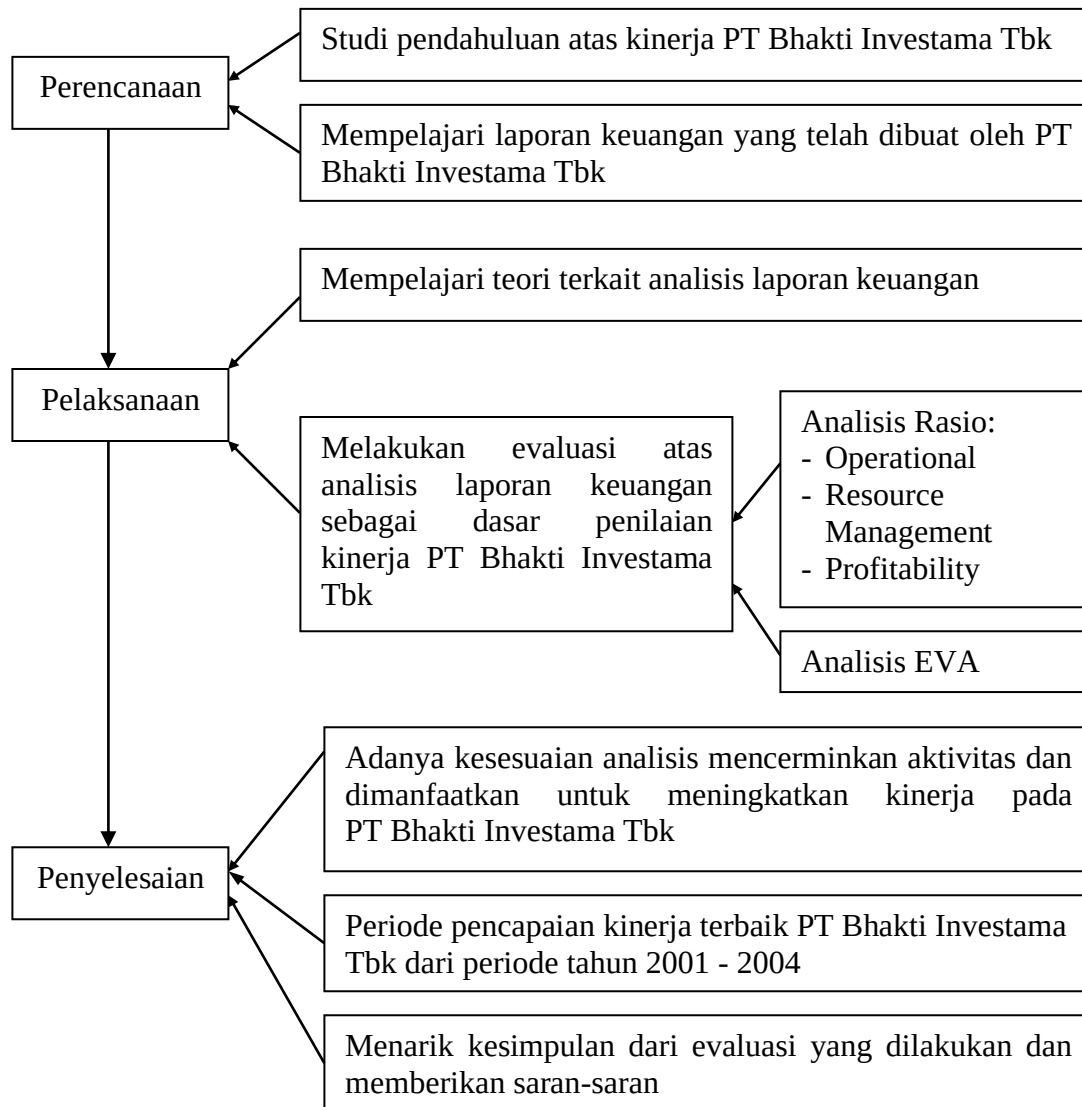
e. NOPAT: tingkat pengembalian perusahaan yaitu laba operasi bersih setelah pajak: $NOPAT = \text{Laba setelah pajak} + \text{Beban bunga setelah pajak}$

Dimana: $\text{Beban bunga setelah pajak} = \text{Beban bunga} \times (1 - T)$

3. Langkah-langkah Penelitian

Langkah-langkah penelitian yang akan dilaksanakan dalam tesis ini adalah sebagai berikut:

- a. Melakukan studi pendahuluan atas kinerja PT Bhakti Investama Tbk.
- b. Mempelajari laporan keuangan yang telah dibuat oleh PT Bhakti Investama Tbk.
- c. Mempelajari teori terkait analisis laporan keuangan.
- d. Melakukan analisis laporan keuangan sebagai dasar penilaian kinerja PT Bhakti Investama Tbk melalui analisis rasio dan EVA.
- e. Menentukan apakah analisis telah mencerminkan aktivitas dan dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja pada PT Bhakti Investama Tbk
- f. Menentukan pada periode kapan, PT Bhakti Investama Tbk mencapai kinerja terbaik dari periode tahun 2001 - 2004.
- g. Menarik kesimpulan dari evaluasi yang dilakukan dan memberikan saran-saran yang sesuai bagi peningkatan kinerja.



Sumber: Hasil pengolahan data

BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Gambaran Umum Subjek Penelitian

PT Bhakti Investama Tbk didirikan berdasarkan akta No. 22 tanggal 2 November 1989 dari Sutjipto, SH, notaris di Surabaya yang diubah dengan akta No. 193 tanggal 15 November 1989 dari Poerbaningsih Adi Warsito, SH, notaris di Jakarta. Akta pendirian perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-10673.HT.01.01.TH.89 tanggal 22 November 1989 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18, Tambahan No. 813 tanggal 2 Maret 1990.

Anggaran dasar perusahaan mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 164, tanggal 29 Oktober 2003 dari Aulia Taufani, SH, notaris pengganti notaris Sutjipto, SH, mengenai peningkatan modal dasar perusahaan. Perubahan anggaran dasar tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Azazi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-28116.HT.01.04.TH.2003 tanggal 21 November 2003 dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.12 tanggal 10 Februari 2004, Tambahan No. 1572.

Kegiatan operasional usaha perusahaan dimulai tahun 1989 di Surabaya dengan pendirian PT Bhakti Investments kemudian pada tahun yang sama diubah menjadi PT Bhakti Investama (Perseroan), sebuah nama yang dipilih dengan maksud agar mencerminkan jatidiri ke-Indonesia-an, yang pada saat itu memang sedang gencar-gencarnya digalakkan pemakaiannya secara nasional. Mengawali usahanya dalam lingkup kegiatan sekuritas dan pasar modal, dalam waktu relatif singkat telah berkembang pesat seiring dengan tujuan Perseroan untuk menjadi perusahaan investasi terbesar di Indonesia.

Berkat kerja keras dalam upaya membangun citra dan kinerja maka pada tahun 1997 perseroan berhasil melakukan Penawaran Umum Saham Perdana dan mencatatkan seluruh saham perseroan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, sekaligus. Sejak saat bersejarah itulah status badan hukumnya berubah menjadi perusahaan publik, ditandai dengan penambahan kata Terbuka (Tbk) di belakang namanya, sehingga selengkapnya menjadi PT Bhakti Investama Tbk.

Seiring dengan perkembangan usaha, pada tahun 2004 perseroan melakukan *right issue* sebesar Rp 254 miliar, sekaligus mengubah komposisi kepemilikan saham perseroan menjadi 17,33% oleh PT Bhakti Panjiwira dan 82,67% oleh publik.

Perseroan yang pada mulanya bergerak secara terbatas dalam lingkup pasar modal, kini setelah melalui kegiatan merger dan akuisisi yang intensif, PT Bhakti Investama Tbk tumbuh menjadi sebuah *Operating Holding Company* besar yang memiliki kegiatan usaha di berbagai lini bisnis. Tidak kurang dari 20 anak perusahaan yang tergabung dalam holding ini dengan cakupan bidang usaha yang luas dan beragam, meliputi bidang jasa keuangan, multimedia dan penyiaran, telekomunikasi dan teknologi informasi, portofolio investasi maupun bidang infrastruktur. Beberapa anak perusahaan diantaranya telah pula menjadi perusahaan publik.

Konsisten dengan komitmen untuk memberikan yang terbaik di segala bidang usaha, maka dalam rangka memelihara kinerja setiap sektor, perseroan melakukan langkah restrukturisasi dan konsolidasi dengan membentuk beberapa *Sub-Holding Company* dan sekaligus menempatkan induk perusahaan sebagai *Holding Company*. Dengan kebijakan ini diharapkan perseroan akan semakin kokoh dalam menghadapi persaingan, dan mampu melakukan ekspansi demi tercapainya pertumbuhan perseroan secara optimal.

Perseroan berdomisili di Menara Kebon Sirih, lantai 5, Jalan Kebon Sirih No. 17–19, Jakarta. Pada tanggal 31 Desember 2004, perseroan memiliki karyawan tetap berjumlah 34 karyawan. Berikut adalah susunan pemegang dan kepemilikan saham PT Bhakti Investama Tbk. per tanggal 31 Desember 2004:

Tabel 1.

Susunan Kepemilikan Saham

Pemegang saham	Jumlah saham	Persentase kepemilikan	Jumlah (Rp)
PT Bhakti Panjiwira	734.381.778	17,33%	73.438.177.800
ABN Amro Singapore Nominess	755.747.000	17,83%	75.574.700.000
PT AJ Central Asia Raya	235.294.000	5,55%	23.529.400.000
UOB Kay Hian Privates	222.880.500	5,26%	22.288.050.000
Bambang Hary Iswanto	15.250.000	0,36%	1.525.000.000
Masyarakat (di bawah 5%)	2.274.668.093	53,67%	227.466.809.300
TOTAL	4.238.221.371	100%	423.822.137.100

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

Susunan pengurus PT Bhakti Investama Tbk pada tanggal 31 Desember 2004 adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris (*Board of Commissioners*)

Komisaris Utama	Nasrudin Sumintapura (Independen)
Wakil Komisaris Utama	Bambang Hary Iswanto Tanoesoedibjo, MBA
Komisaris	Bambang Rudjianto Tanoesoedibjo, MBA
Komisaris	Hartono Tanoesoedibjo
Komisaris	Ratna Endang Soelistiawati

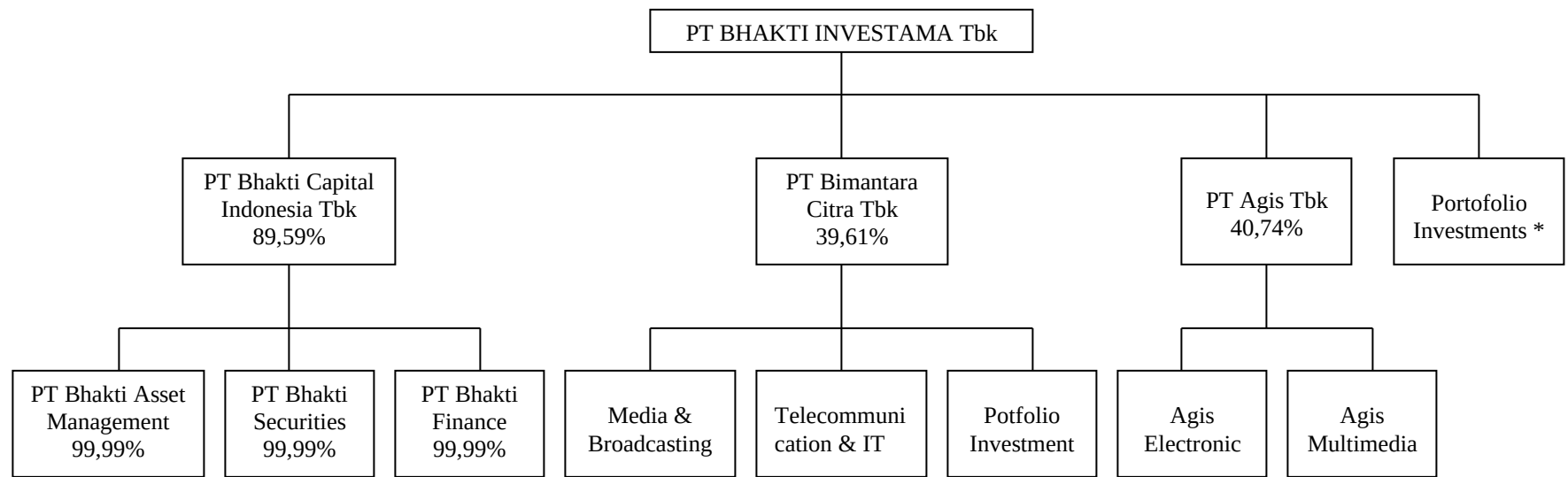
Komisaris	Sedia Utomo (Independen)
Komisaris	Farid Harianto (Independen)
Komisaris	Hariyanto Tanoesoedibjo

Dewan Direksi (*Board of Directors*)

Direktur Utama	Hary Djaja
Direktur	Stephen Kurniawan Sulisty
Direktur	Oerianto Guyandi
Direktur	Beti Puspitasari Santoso
Penasihat Perusahaan	Widodo Budidarmo
Sekretaris Perusahaan	Stephen K. Sulisty
Komite Audit	Nasrudin Sumintapura (ketua)
	Patia Mamontang Simatupang (anggota)
	Teddy S. Widjojo (anggota)

B. Struktur Organisasi Perusahaan

Struktur organisasi perusahaan yang satu berbeda dengan struktur organisasi perusahaan lain. Hal ini tergantung pada ukuran perusahaan dan kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan. Struktur suatu organisasi yang dibentuk haruslah sesuai dengan kepentingan dan aktivitas perusahaan, sehingga memungkinkan diadakannya perubahan struktur apabila terjadi perusahaan mengalami perkembangan ataupun penyempitan usaha.

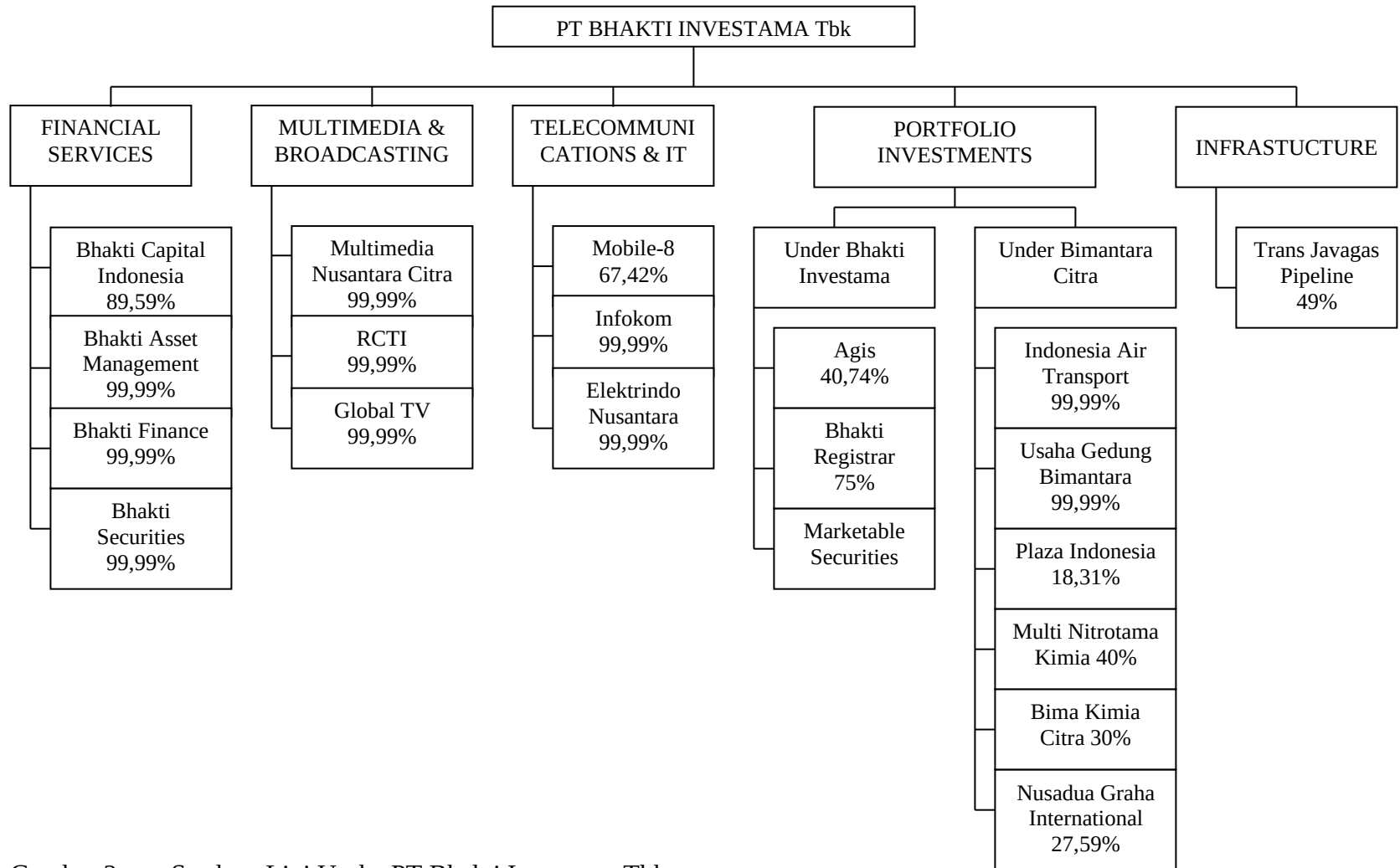


Gambar 1. Struktur Organisasi PT Bhakti Investama Tbk.

*) Portfolio Investment:

- PT Bhakti Share Registrar (75%)
- Marketable Securities

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk



Gambar 2. Struktur Lini Usaha PT Bhakti Investama Tbk.

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

C. Kegiatan Perusahaan

Terdapat lima sektor usaha dibawah Perseroan, yaitu:

1. Sektor Jasa Keuangan

Bernaung di bawah payung sebuah *holding company* besar PT Bhakti Investama Tbk, maka PT Bhakti Capital Indonesia Tbk (BCI) terus maju dan berkembang lias. Sebagai upaya restrukturisasi dan konsolidasi grup perusahaan yang tumbuh semakin besar ini, maka BCI saat ini diposisikan sebagai *sub-holding company* dengan membawahi anak-anak perusahaan yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang jasa keuangan dan pasar modal.

Berdiri pada tanggal 15 Juli 1999 dengan konsentrasi awal pada kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi, Perantara Pedagang Efek maupun Penasihat Keuangan, dalam waktu relatif singkat BCI telah berkembang cukup pesat. Bahkan hanya dalam waktu dua tahun, BCI telah berhasil *go public* dengan melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO), serta mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 8 Juni 2001. Saat ini 89,59% saham BCI dimiliki oleh PT Bhakti Investama Tbk sebagai *holding company*, dan sebesar 10,40% dimiliki oleh masyarakat, sedangkan sisanya 0,01% dimiliki oleh Koperasi Karyawan PT Bhakti Investama Tbk.

a. PT Bhakti Securities

PT Bhakti Securities (BS) adalah perusahaan yang bergerak di lingkungan pasar modal dengan berperan sebagai Penjamin Emisi (*Underwriter*), Perantara Pedagang Efek (*Brokerage*), dan Penasihat Keuangan (*Financial Advisory*). BS memiliki beberapa kantor cabang yang tersebar di Indonesia antara lain: Jakarta, Surabaya, Malang, Magelang, Solo, Semarang dan Batam. Dalam rangka lebih mengembangkan bisnis

seoptimal mungkin, BS juga berencana untuk membuka cabang-cabang baru di lokasi yang dipandang strategis.

Total nilai transaksi BS di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya untuk periode Januari - Desember 2004 mencapai jumlah Rp 8,2 triliun. Sesuai dengan misi untuk menjadi salah satu perusahaan sekuritas terbesar di Indonesia, BS terus memacu perkembangan usaha dengan peningkatan mutu pelayanan, penyempurnaan infrastruktur serta pengembangan kompetensi sumber daya manusia secara berkelanjutan.

Pada tahun 2005, divisi ekuiti distribusi akan memfokuskan diri pada bisnis retail dengan target mencapai peringkat 10 besar di sektor ini, serta tetap aktif dalam kegiatan *underwriting* dan *financial advisory* pada grup maupun di luar grup.

b. PT Bhakti Asset Management

PT Bhakti Asset Management (BAM) merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pengelolaan dana (*discretionary account*) untuk kegiatan pengelolaan reksa dana, kontrak pengelolaan dana dan penasihat investasi.

Total pengelolaan dana yang dikelola oleh BAM sampai akhir tahun 2004 mencapai Rp 609 miliar. BAM juga menargetkan pengelolaan dana untuk tahun 2005 mencapai sebesar Rp 2,5 triliun.

c. PT Bhakti Finance

PT Bhakti Finance (BF) merupakan perusahaan Multi Finance yang bergerak dalam bidang pembiayaan konsumen, khususnya pembiayaan kredit pembelian sepeda motor. Sejak diambil alih oleh PT Bhakti Capital Indonesia Tbk, BF terus mengalami peningkatan, antara lain dengan makin meluasnya jaringan pemasaran dengan pembukaan

kantor cabang di beberapa kota terutama di Pulau Jawa. Hingga saat ini BF telah memiliki delapan kantor cabang yang tersebar di Jakarta, Bogor, Tangerang, Bekasi, Malang, Blitar, Kediri dan Waru, dengan secara keseluruhan didukung oleh sumber daya manusia sebanyak 361 orang.

Dari segi transaksi penjualan kendaraan bermotor terus mengalami peningkatan dari waktu ke waktu. Pada saat ini jumlah pembiayaan sepeda motor mencapai 16.750 unit dengan total nilai Rp 161 miliar. Dalam kegiatan usahanya, BF bekerjasama dengan pihak perbankan antara lain: BNI, Bank Mega, Bank Niaga dan Bank Bumi Putra.

Selain sumber pendanaan dari bank-bank tersebut, maka sebagai upaya peningkatan sumber dana pembiayaan kredit, pada bulan Oktober 2004 BF telah menerbitkan obligasi PT Bhakti Finance I Tahun 2004 sebesar Rp 125 miliar. Obligasi tersebut tercatat di Bursa Efek Surabaya serta memperoleh hasil pemeringkatan (*single* 'A') dari PT Kasnic Credit Rating Indonesia.

2. Sektor Multimedia dan Penyiaran

Investasi di sektor multimedia dan penyiaran merupakan upaya diversifikasi usaha dalam rangka memperbesar keanekaragaman bisnis yang mampu mendukung pertumbuhan perseroan secara optimal. PT Media Nusantara Citra (MNC) merupakan holding company yang dipersiapkan menjadi sebuah *production house*, sekaligus melaksanakan *library/ content management* bagi RCTI dan Global TV. MNC memiliki 100% kepemilikan pada RCTI dan 100% pada Global TV.

Dengan memiliki dua stasiun televisi sekaligus diharapkan akan lahir suatu sinergi yang bermanfaat sekaligus meningkatkan efisien bagi masing-masing anak perusahaan, antara

lain dalam menyediakan sarana produksi maupun program-program yang dapat dipakai secara bersama, seperti stasiun pemancar dan fasilitas studio/produksi yang dapat digunakan secara bersama; dan program yang dibeli dalam satu paket, sehingga dapat dipergunakan oleh stasiun televisi lainnya, dimana hak atas penyiaran tersebut tetap dipegang oleh MNC.

a. PT Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI)

RCTI merupakan stasiun televisi swasta pertama di Indonesia. Didirikan pada tahun 1988 di Jakarta, RCTI langsung menarik perhatian masyarakat sebagai alternatif siaran televisi selain TVRI. Memulai program penyiaran pertamanya pada bulan Agustus 1989, RCTI memfokuskan diri pada penyiaran beraneka ragam informasi dan hiburan bagi pemirsa untuk segala lapisan umur.

b. PT Global Informasi Bermutu (Global TV)

Mulai mengudara secara resmi pada tahun 2002, stasiun televisi ini dirancang untuk menjadi pemegang lisensi *broadcaster company* untuk MTV Indonesia selaku *content provider*, sekaligus sebagai mitra strategis dalam bidang *sales & marketing*. Target pasar yang dibidik adalah kalangan kawula muda dengan rentang umur antara 15 hingga 34 tahun, berstatus sosial ekonomi ABC+.

3, Sektor Telekomunikasi dan Teknologi Informasi

Mengikuti perkembangan dunia telekomunikasi dan IT yang trennya semakin meningkat, perseroan mengambil peran aktif dalam bisnis ini dengan memiliki tiga anak perusahaan, masing-masing: PT Mobile-8 Telecom, PT Infokom Elektrindo dan PT Elektrindo Nusantara.

a. PT Mobile-8 Telecom

PT Mobile-8 Telecom (M-8) merupakan salah satu aset utama grup Bimantara. M-8 bergerak dalam bidang telekomunikasi dengan menyediakan jasa jaringan telepon selular. Salah satu produk unggulannya adalah jaringan telepon selular berbasis teknologi *Code Division Multiple Access (CDMA)*.

Mobile-8 telah berhasil meluncurkan produk telekomunikasi terbaru “FREN” dan bergerak dalam telekomunikasi CDMA-2000 1x dan *Evolution on Data Only (EVO)* yang diluncurkan pada akhir tahun 2003. Saat ini M-8 memiliki 313 *Base Transmission Stations (BTS)* di Pulau Jawa, 17 di antaranya dialokasikan untuk *wireless broadband*.

Kecepatan transfer data yang tinggi memungkinkan pelanggannya menikmati fasilitas-fasilitas mutakhir yang tidak dimiliki operator-operator CDMA berbasis telepon rumah nirkabel. Dasar inilah yang telah memicu pertumbuhan M-8 secara fenomenal. Jumlah pelanggan Mobile-8 meningkat pesat sejak diluncurkan Paket Frensip hingga saat ini sudah mencapai 750.000 pelanggan.

b. PT Infokom Elektrindo

Anak perusahaan ini bergerak dalam bidang *Information Technology (IT)*. Pada awalnya Infokom bergerak di bidang pelayanan *Very Small Aperture Terminal (VSAT)* untuk dipergunakan di industri minyak, tambang dan gas. Saat ini Infokom telah menambah jenis jasa pelayanannya berupa Telco Network, Wi-Fi service, VPN IP network, ISP, Hub & Hubless VSAT, IT service, premium SMS, premium call, calling card dan VOIP.

c. PT Elektrindo Nusantara

PT Elektrindo Nusantara (EN) merupakan perusahaan *telecommunication engineering* dan *manufacturing*, antara lain melakukan pemborongan proyek-proyek telekomunikasi dan pekerjaan instalasi. Saat ini seang melakukan kontrak dengan PLN dalam hal pembuatan proyek *Automatic Meter Reading (AMR)*, *contracting*, serta pemeliharaan sistem komunikasi serat optik (SKSO) dan ATC radar simulator. Proyek juga mencakup pembangunan stasiun transmisi untuk disewakan antara lain kepada RCTI, TPI dan Global TV.

4. Sektor Portofolio Investasi

a. Anak perusahaan di bawah PT Bhakti Investama Tbk.

(1) PT Agis Tbk merupakan *holding company* yang memiliki dua lini bisnis yaitu elektronik dan multimedia.

Di arena bisnis elektronik, PT Agis telah berkembang menjadi perusahaan terkemuka yang bergerak dalam bidang distributor, pemasaran dan penjualan barang-barang elektronik *multibrands*. Penjualan yang dilakukan baik dalam bentuk ritel maupun *wholesale* ini ditunjang dengan jaringan distributor yang kuat maupun pelayanan purna jual yang berkualitas.

Sedangkan di lini bisnis multimedia, PT Agis memiliki sub lini bisnis yaitu *media buying* dan *placement* (jasa pemasangan iklan), *media content* (pembelian, produksi dan distribusi program acara TV) dan *advertising* (produksi *creative art*).

(2) PT Bhakti Share Registrar

Pada bulan Juli 1999 PT Bhakti Investama Tbk mengambil alih 75% saham PT Andatafek dan kemudian mengubah namanya menjadi PT Bhakti Share Register (BSR). Perusahaan yang berdiri pada tahun 1990 ini bergerak dalam bidang penyediaan jasa penunjang kegiatan pasar modal, khususnya dalam melakukan administrasi saham pada penawaran umum perdana, pasar sekunder maupun dalam *right issue*, serta administrasi lain yang terkait dengan saham seperti *tender offer*, obligasi konversi dan *warrant*. Saat ini BSR mengelola administrasi saham lebih dari sepuluh emiten.

b. Anak perusahaan di bawah PT Bimantara Citra Tbk.

PT Bimantara Citra Tbk didirikan di Jakarta pada tahun 1981, sebagai salah satu *holding company* terbesar di Indonesia dengan puluhan anak perusahaan yang bergerak dalam berbagai lini usaha.

(1) PT Indonesia Air Transport

Perusahaan ini bergerak dalam bidang jasa penyewaan pesawat udara (*air charter*) seperti misalnya helikopter. Selain itu juga menyediakan jasa pemeliharaan dan perbaikan pesawat udara.

(2) PT Usaha Gedung Bimantara

Perusahaan ini bergerak dalam bidang pembangunan, pemeliharaan dan penyewaan gedung perkantoran.

(3) PT Plaza Indonesia Realty Tbk

PT Plaza Indonesia Realty merupakan pemilik dan pengelola kompleks Plaza Indonesia di Jl. MH. Thamrin di Jakarta. Selain hotel berbintang lima, kompleks ini dilengkapi dengan *shopping center*, restoran, supermarket, bioskop, *fitness center* dan fasilitas-fasilitas lain yang semuanya tergolong elit dan *high class*.

(4) PT Multi Nitrotama Kimia & PT Bima Kimia Citra

Kedua perusahaan di atas merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang industri kimia dan bahan peledak.

(5) PT Nusadua Graha Internasional

PT Nusadua Graha Internasional merupakan pemilik sekaligus pengelola sebuah *resort* di Pulau Dewata, yang populer dengan nama Westin Resort Nusa Dua, Bali.

5. Sektor Infrastruktur

Sektor ini baru diisi oleh satu anak perusahaan yaitu PT Trans Javagas Pipeline. Anak perusahaan ini bergerak dalam bidang konstruksi jaringan pipa gas sepanjang 650 km dari Gresik, Jawa Timur sampai dengan pulan Pangerungan Besar. Beberapa perusahaan lain masih dalam proses restrukturisasi dalam rangka penggabungannya ke dalam sektor ini.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. ANALISIS RASIO

Analisis rasio merupakan suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut. Analisis ini dilakukan pihak perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan historis dan prospeknya di masa mendatang.

Rasio yang digunakan untuk menilai keuangan PT Bhakti Investama Tbk dapat diklasifikasikan berdasarkan manfaat rasio yang akan dicapai, yaitu menganalisis operasional perusahaan, menilai pengelolaan sumber daya yang dimiliki dan mengukur tingkat profitabilitas pada tahun yang berjalan.

1. Rasio *Operational Analysis*

Rasio *Operational Analysis* adalah rasio yang digunakan untuk menilai tingkat pendapatan, yang diperbandingkan dengan beban dan biaya terkait dengan perolehan pendapatan. Pihak manajemen menggunakan rasio ini sebagai alat untuk menilai proporsi kemampuan penjualan menghasilkan laba operasional, laba bersih dan beban yang diperlukan untuk menghasilkan pendapatan bagi perusahaan.

a. *Operating Profit Margin*

$$\text{Operating profit margin} = \frac{\text{Income from operations}}{\text{Net Sales}}$$

$$\text{Operating profit margin Th 2001} = \frac{92.997.788.262}{141.836.727.712} = 65,57\%$$

$$\text{Operating profit margin Th 2002} = \frac{74.531.271.708}{123.489.500.909} = 60,35\%$$

$$\text{Operating profit margin Th 2003} = \frac{38.575.667.159}{85.433.144.596} = 45,15\%$$

$$\text{Operating profit margin Th 2004} = \frac{73.242.521.102}{138.902.180.218} = 52,73\%$$

Rasio ini menunjukkan laba operasional yang dihasilkan untuk setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan. Berdasarkan perhitungan di atas, diperoleh kondisi terjadinya penurunan sebesar 20,42% dari tahun 2001 hingga tahun 2003 dan mengalami sedikit peningkatan yaitu sebesar 7,58% dari tahun 2003 ke tahun 2004.

Penurunan laba operasional terhadap pendapatan penjualan disebabkan oleh penurunan jumlah pendapatan perusahaan yang umumnya berasal dari pendapatan *investment banking*. Penurunan jumlah pendapatan perusahaan pada tahun 2003 dibandingkan dengan tahun 2002 adalah senilai Rp38.056.356.313,- atau sebesar 30,82%. Namun perusahaan berhasil meningkatkan kembali pendapatan usaha dan laba operasional perusahaan pada tahun 2004. Dalam hal ini, manajemen perusahaan perlu seksama dalam menerapkan kebijakan yang mampu menjaga kestabilan pendapatan usaha, mengontrol beban usaha dan meningkatkan laba operasional bagi perusahaan.

b. Net Profit Margin

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}}$$

Net Profit Margin yang disajikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

	2004	2003	2002	2001
<i>Net Profit Margin</i>	36,95%	71,06%	79,48%	35,93%

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

Penyajian rasio *net profit margin* oleh perusahaan sudah tepat. Rasio ini penting digunakan perusahaan untuk menilai besarnya laba bersih yang diperoleh per rupiah pendapatan yang dihasilkan. Hasil perhitungan *net profit margin* menunjukkan peningkatan tajam rasio pada tahun 2002 dibanding tahun 2001, kemudian menurun sedikit pada tahun 2003 dan menurun drastis pada tahun 2004. Rasio ini mencerminkan kinerja perusahaan yang tidak stabil dalam menghasilkan laba bersih.

Peningkatan laba bersih perusahaan pada tahun 2002 pada dasarnya merupakan kontribusi bagian atas laba bersih perusahaan asosiasi, yang meningkat senilai Rp 74.511.192.923,- atau sebesar 840,79% dibandingkan dengan tahun 2001. Sedangkan penurunan drastis rasio pada tahun 2004 disebabkan oleh turunnya laba bersih oleh karena peningkatan beban usaha, beban lain-lain, beban pajak serta penurunan bagian atas laba bersih perusahaan asosiasi. Peningkatan beban dan penurunan laba perusahaan asosiasi ini tidak sebanding dengan peningkatan pendapatan perusahaan, sehingga kemampuan setiap rupiah pendapatan menghasilkan laba bersih bagi perusahaan menjadi berkurang.

c. Expense Ratio

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{Operating expense items}}{\text{Net Sales}}$$

$$\text{Expense ratio Th 2001} = \frac{48.838.939.450}{141.836.727.712} = 34,43\%$$

$$\text{Expense ratio Th 2002} = \frac{48.958.229.201}{123.489.500.909} = 39,65\%$$

$$\text{Expense ratio Th 2003} = \frac{46.857.477.437}{85.433.144.596} = 54,85\%$$

$$\text{Expense ratio Th 2004} = \frac{65.659.659.116}{138.902.180.218} = 47,27\%$$

Dari data *expense ratio* yang dibandingkan dari tahun 2001 hingga tahun 2004, maka diperoleh gambaran mengenai besarnya beban yang harus dikeluarkan perusahaan untuk setiap rupiah pendapatan usahanya yang semakin meningkat. Beban usaha yang tidak efektif terjadi pada tahun 2003, dimana pendapatan usaha menurun tajam pada jumlah beban usaha yang relatif stabil dibandingkan dengan tahun 2001 dan 2002.

Perusahaan berhasil menurunkan *expense ratio* pada tahun 2004 dan perusahaan perlu terus berupaya untuk mengembalikan keefektifan beban usaha menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Hal yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan antara lain adalah menetapkan kebijakan atas pengeluaran beban usaha.

TABEL 1.

RASIO OPERATIONAL ANALYSIS PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004

Rasio Operational Analysis	2001	2002	2003	2004
<i>Operating Profit Margin</i>	65,57%	60,35%	45,15%	52,73%
<i>Net Profit Margin</i>	35,94%	79,48%	71,06%	36,96%
<i>Expense Ratio</i>	34,43%	39,65%	54,85%	47,27%

Sumber: Hasil Pengolahan data

2. Rasio Resource Management

Rasio ini dikenal juga sebagai rasio aktivitas, yaitu rasio yang digunakan pihak manajemen perusahaan untuk menilai keefektifan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang dimilikinya. Rasio ini menggambarkan kegiatan operasi perusahaan dalam waktu periode tertentu.

a. Asset Turnover

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Average total assets}}$$

Rasio *Asset Turnover* mengukur kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva dalam menghasilkan pendapatan, diperlukan nilai rata-rata keseluruhan aset yang dimiliki pada awal dan akhir tahun. Perhitungan *average total assets* adalah sebagai berikut:

TABEL 2.

AVERAGE TOTAL ASSETS PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004

	2001	2002	2003	2004
<i>Total Assets (1 Jan)</i>	835.159.984.820	1.013.304.052.992	1.556.967.617.604	1.619.449.231.524
<i>Total Assets (31 Dec)</i>	1.013.304.052.992	1.556.967.617.604	1.619.449.231.524	2.121.209.047.438
<i>Average Total Assets</i>	924.232.018.906	1.285.135.835.298	1.588.208.424.564	1.870.329.139.481

Sumber: Hasil pengolahan data

$$\text{Total asset turnover Th 2001} = \frac{141.836.727.712}{924.232.018.906} = 0,1535 \text{ x}$$

$$\text{Total asset turnover Th 2002} = \frac{123.489.500.909}{1.285.135.835.298} = 0,0961 \text{ x}$$

$$\text{Total asset turnover Th 2003} = \frac{85.433.144.596}{1.588.208.424.564} = 0,0538 \text{ x}$$

$$\text{Total asset turnover Th 2004} = \frac{138.902.180.218}{1.870.329.139.481} = 0,0743 \text{ x}$$

Berdasarkan rasio di atas, perputaran total aktiva mengalami penurunan yaitu 0,1535 x pada tahun 2001, menjadi 0,0961 x di tahun 2002 dan 0,0538 x di tahun 2003, dan sedikit meningkat pada tahun 2004 menjadi 0,0743 x. Secara keseluruhan, perusahaan mengalami peningkatan *total assets* namun tidak diikuti dengan peningkatan jumlah pendapatan.

Rasio perputaran total aktiva digunakan untuk menilai keefektifan relatif dari penggunaan aktiva. Penurunan rasio ini mencerminkan penggunaan aktiva yang kurang efisien, karena penambahan aset tidak mampu menghasilkan peningkatan pendapatan, justru sebaliknya mengalami penurunan.

b. Receivable Turnover

$$\text{Receivable turnover} = \frac{\text{Net credit sales}}{\text{Average net receivables}}$$

Rasio *receivable turnover* menggambarkan perputaran piutang hasil pendapatan usaha kredit diukur pada nilai rata-rata piutang pada suatu periode.

Berdasarkan catatan atas laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan pada laporan tahunan, maka diketahui bahwa pendapatan usaha diperoleh oleh perusahaan diakui pada saat jasa diberikan, dalam bentuk kas atau piutang yang memiliki umur kurang dari 7 hari, kecuali pendapatan sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen. Pendapatan sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen adalah berasal dari pembiayaan perusahaan kepada pihak ketiga untuk mesin, peralatan dan kendaraan bermotor.

Adapun perusahaan melakukan penyisihan piutang atas piutang sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen dengan analisa umur piutang, yang terbagi atas telah jatuh tempo, akan jatuh tempo 1 tahun, akan jatuh tempo 2 tahun dan akan jatuh tempo lebih dari 2 tahun. Rincian piutang usaha dan pendapatan usaha disajikan pada Lampiran D dan Lampiran E.

Nilai *average net receivable* diperhitungkan melalui nilai rata-rata piutang usaha yang berasal dari penanaman neto sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen, pada awal dan akhir tahun sebagai berikut:

TABEL 3.

*PIUTANG USAHA RATA-RATA PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004*

Piutang Usaha pada pembiayaan pihak ketiga secara kredit	2001	2002	2003	2004
Penanaman neto sewa guna usaha	-	55.917.403.000	42.030.679.000	9.870.151.000
Pembiayaan konsumen	-	439.683.000	27.354.758.000	34.752.157.000
Total Piutang usaha - net (1 Jan)	-	56.357.086.000	69.385.437.000	44.622.308.000
Penanaman neto sewa guna usaha	55.917.403.000	42.030.679.000	9.870.151.000	10.830.147.101
Pembiayaan konsumen	439.683.000	27.354.758.000	34.752.157.000	112.361.221.818
Total Piutang usaha - net (31 Dec)	56.357.086.000	69.385.437.000	44.622.308.000	123.191.368.919
Piutang usaha rata-rata	28.178.543.000	62.871.261.500	57.003.872.500	83.906.838.460

Sumber: Hasil pengolahan data

$$\text{Receivable turnover Th 2001} = \frac{6.484.251.000}{28.178.543.000} = 0,2301 \text{ x}$$

$$\text{Receivable turnover Th 2002} = \frac{5.182.895.000}{62.871.261.500} = 0,0824 \text{ x}$$

$$\text{Receivable turnover Th 2003} = \frac{11.667.610.000}{57.003.872.500} = 0,2047 \text{ x}$$

$$\text{Receivable turnover Th 2004} = \frac{20.746.852.850}{83.906.838.460} = 0,2473 \text{ x}$$

Pendapatan sewa guna usaha periode berjalan adalah bagian pendapatan sewa guna usaha belum diakui yang dialokasikan berdasarkan suatu tingkat pengembalian berkala atas penanaman neto dalam sewa guna usaha. Pendapatan sewa guna usaha belum diakui adalah selisih antara piutang sewa guna usaha ditambah nilai sisa dengan biaya perolehan aktiva yang disewagunausahakan.

Dalam pembiayaan konsumen, pendapatan belum diakui merupakan perbedaan antara jumlah angsuran yang akan diterima dan jumlah pokok pembiayaan. Pendapatan belum diakui diamortisasi dan diakui sebagai pendapatan sesuai dengan jangka waktu perjanjian dengan menggunakan tingkat pengembalian bunga efektif.

Berdasarkan analisis rasio *receivable turnover* pada tahun 2001 – 2004, maka perputaran piutang perusahaan cukup stabil, kecuali tahun 2002 rasio turun drastis karena peningkatan piutang tidak diikuti dengan peningkatan hasil usaha, sebaliknya penurunan pendapatan. Melalui analisis ini, dapat terlihat bahwa piutang yang ada dalam perusahaan cukup besar, sehingga disarankan perusahaan perlu mempelajari lebih lanjut keefektifan kebijakan yang telah diterapkan atas syarat kredit, seleksi konsumen maupun sistem penagihan.

c. *Inventory Turnover*

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of goods sold}}{\text{Average inventory}}$$

PT Bhakti Investama Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam lingkup pasar modal dan memiliki kegiatan usaha di berbagai lini bisnis, hasil kegiatan merger dan akuisisi. Dalam lingkup usaha ini, PT Bhakti Investama tidak melakukan kegiatan produksi produk berupa barang, sehingga perusahaan tidak melakukan pencatatan akun persediaan / *inventory* dan harga pokok penjualan / *cost of goods sold*.

TABEL 4.

RASIO RESOURCE MANAGEMENT PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004

<i>Resource Management</i>	2001	2002	2003	2004
<i>Asset Turnover</i>	0,1535	0,0961	0,0538	0,0743
<i>Receivable Turnover</i>	0,2301	0,0824	0,2047	0,2473

Sumber: Hasil pengolahan data

3. *Rasio Profitability*

Rasio profitabilitas merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dengan jumlah modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut atau untuk menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini diperlukan pihak perusahaan untuk mengukur efektivitas pengelolaan keseluruhan aktiva atau *net assets* oleh manajemen, dalam rangka menghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai atas sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut dan memberikan penghasilan yang memuaskan bagi pihak *stockholders*.

a. Return on Assets (ROA)

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average total assets}}$$

Return on assets yang disajikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

	2004	2003	2002	2001
<i>Return on assets</i>	2,42%	3,75%	6,30%	5,03%

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

Penyajian *return on assets* oleh perusahaan adalah tidak tepat, karena perusahaan menggunakan nilai *total asset* pada akhir tahun sebagai penyebut dalam perbandingan laba bersih dari penggunaan keseluruhan asset. Penggunaan nilai *total assets* seharusnya adalah nilai keseluruhan aktiva rata-rata yang terjadi seiring dengan perubahan, kemajuan, penurunan dan dampak ekstern lainnya, yang mempengaruhi usaha perusahaan selama periode tersebut.

Berdasarkan *average total assets* yang disajikan pada Tabel 2., maka dapat dihitung *return on assets* yang benar, sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets Th 2001} = \frac{50.973.061.044}{924.232.018.906} = 5,51 \%$$

$$\text{Return on Assets Th 2002} = \frac{98.145.020.836}{1.285.135.835.298} = 7,64 \%$$

$$\text{Return on Assets Th 2003} = \frac{60.710.506.853}{1.588.208.424.564} = 3,82 \%$$

$$\text{Return on Assets Th 2004} = \frac{51.335.188.543}{1.870.329.139.481} = 2,74 \%$$

Pihak manajemen perlu menggunakan rasio ini untuk menilai tingkat pengembalian yang dikehendaki terhadap nilai investasi dalam keseluruhan aktiva perusahaan. Hasil rasio menunjukkan tingkat pengembalian atas rata-rata keseluruhan asset mengalami kenaikan pada tahun 2002, yaitu *return on assets* pada tahun 2001 yang bernilai 5,51% menjadi sebesar 7,64% pada tahun 2002. Namun rasio turun menjadi 3,82% pada tahun 2003 dan 2,74% pada tahun 2004. Peningkatan rasio pada tahun 2002 terjadi karena *laba bersih* yang meningkat oleh karena bagian laba atas perusahaan asosiasi yang meningkat sangat tajam dibandingkan tahun 2001. Namun pada tahun 2003 dan tahun 2004 rasio ini mengalami penurunan dibandingkan tahun 2001 dan tahun 2002 karena terdapatnya peningkatan *asset* yang tidak diikuti dengan peningkatan laba bersih.

Hal ini perlu mendapat perhatian manajemen untuk mencegah inefisiensi penggunaan sumber daya oleh perusahaan dan memperbaiki kebijakan yang mendukung kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih. Berdasarkan hasil analisis tersebut, dapat disimpulkan kenaikan investasi dalam keseluruhan aktiva tidak menyebabkan peningkatan laba bersih bagi PT Bhakti Investama Tbk.

b. *Return on Shareholders' Equity (ROE)*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Stockholders' Equity}}$$

Return on shareholders' equity yang disajikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

	2004	2003	2002	2001
<i>Return on Shareholders' Equity</i>	3,86%	6,00%	10,07%	8,63%

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

Return on stockholders' equity dilaksanakan perusahaan untuk mengukur tingkat pengembalian atas penyertaan modal dalam nilai ekuitas neraca perusahaan. Penyajian *return on stockholders' equity* oleh perusahaan adalah tidak tepat, karena perusahaan menggunakan nilai *stockholders' equity* berdasarkan nilai posisi akhir tahun sebagai perbandingan laba bersih dari penyertaan modal, sedangkan pendapatan dan laba merupakan hasil usaha perusahaan yang diperoleh sepanjang tahun. Oleh karenanya nilai *stockholders' equity* lebih tepat digunakan rata-rata saldo awal tahun dengan saldo akhir tahun. Berikut adalah perhitungan *average stockholders' equity*:

TABEL 5.

AVERAGE STOCKHOLDERS' EQUITY PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004

	2001	2002	2003	2004
Total Stockholders' equity (1 Jan)	399.974.051.762	590.364.502.155	974.691.676.582	1.011.676.208.299
Total Stockholders' equity (31 Des)	590.364.502.155	974.691.676.582	1.011.676.208.299	1.330.502.393.832
Average Stockholders' Equity	495.169.276.959	782.528.089.369	993.183.942.441	1.171.089.301.066

Sumber: Hasil pengolahan data

$$\text{Return on Stockholders' equity Th 2001} = \frac{50.973.061.044}{495.169.276.959} = 10,29 \%$$

$$\text{Return on Stockholders' equity Th 2002} = \frac{98.145.020.836}{782.528.089.369} = 12,54 \%$$

$$\text{Return on Stockholders' equity Th 2003} = \frac{60.710.506.853}{993.183.942.441} = 6,11 \%$$

$$\text{Return on Stockholders' equity Th 2004} = \frac{51.335.188.543}{1.171.089.301.066} = 4,38 \%$$

Kinerja perusahaan yang dinilai melalui rasio *stockholders' equity* menunjukkan bahwa tingkat pengembalian atas penyertaan modal perusahaan mengalami peningkatan pada tahun 2002, yaitu semula tahun 2001 sebesar 10,29% menjadi 12,54% di tahun 2002. Peningkatan ini dikarenakan peningkatan laba bersih yang lebih besar daripada peningkatan modal. Sedangkan rasio ini menurun tajam pada tahun 2003 dan 2004 menjadi sebesar 6,11% dan 4,38%, yang dikarenakan oleh peningkatan modal yang ditanamkan tidak mampu mendorong pertumbuhan laba bersih perusahaan.

Hal ini menunjukkan kondisi yang tidak menguntungkan bagi para *stockholders*, karena modal yang ditanamkan, tidak dipergunakan secara efisien dalam pengelolaan perusahaan. Pihak manajemen perlu menetapkan strategi dan kebijaksanaan yang mampu meningkatkan kinerja usahanya, baik melalui peningkatan pendapatan ataupun penurunan biaya, serta mempertahankan investor untuk tetap berinvestasi pada perusahaan.

c. *Earning per Share (EPS)*

$$Earning\ per\ share = \frac{Net\ Income}{Number\ of\ Common\ Stock\ outstanding}$$

Earning per Share yang disajikan oleh perusahaan adalah sebagai berikut:

	2004	2003	2002	2001
<i>Earning per Share</i>	Rp 14	Rp 19	Rp 37	Rp 22

Sumber: PT Bhakti Investama Tbk

Penyajian *earning per share* oleh perusahaan pada tahun 2001 - 2004 sudah tepat. Rasio *earning per share* menunjukkan laba/ rugi bersih yang diperoleh oleh setiap lembar sahamnya, yang mengalami peningkatan pada tahun 2002 dan penurunan pada tahun 2003 dan tahun 2004.

Penurunan *earning per share* perusahaan pada tahun 2003 dan 2004 dikarenakan oleh penurunan laba bersih perusahaan dan peningkatan jumlah rata-rata tertimbang saham beredar dari tahun ke tahun (2001: 2.352.665.808; 2002: 2.677.098.001; 2003: 3.288.723.188; 2004: 3.769.054.799).

Kondisi ini adalah tidak menguntungkan bagi perusahaan juga bagi para pemegang saham. Oleh karenanya, pihak manajemen perlu memperbaiki kebijakan baik dalam hal mengelola asset yang dimiliki perusahaan maupun mempertahankan posisi keuangan yang ada diikuti dengan untuk peningkatan kinerja usahanya, baik melalui peningkatan pendapatan, penurunan biaya ataupun menarik investor yang berpotensi untuk mengembangkan perusahaan.

TABEL 6.

RASIO PROFITABILITY
TAHUN 2001 – 2004

<i>Profitability</i>	2001	2002	2003	2004
<i>Return on Assets</i>	5,51%	7,64%	3,82%	2,74%
<i>Return on Stockholders' equity</i>	10,29%	12,54%	6,11%	4,38%
<i>Earning Per Share</i>	Rp 22	Rp 37	Rp 19	Rp 14

Sumber: Hasil pengolahan data

B. ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)

1. Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan tetap perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri (saham biasa, agio saham dan laba ditahan). Adapun tujuan dari pembahasan mengenai struktur modal adalah untuk mengetahui komponen modal

yang digunakan oleh perusahaan melalui struktur modal yang optimal. Struktur modal PT Bhakti Investama Tbk. dari tahun 2001 sampai tahun 2004 disajikan pada Lampiran F.

2. Perhitungan Biaya Modal

Biaya modal adalah biaya yang harus ditanggung perusahaan akibat penggunaan sumber-sumber dana dalam membiayai aktiva atau investasi perusahaan. Biaya modal ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan investor maupun kreditor yang menyediakan sumber-sumber dana tersebut. Dalam metode EVA, biaya modal ini sangat penting untuk memperhitungkan semua biaya riil yang terjadi dalam perusahaan, baik biaya operasi maupun biaya modal

a. Biaya Hutang Jangka Panjang (Kd)

Biaya hutang jangka panjang merupakan biaya atas penggunaan pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan sebagai sumber dananya. Biaya hutang jangka panjang dihitung atas dasar setelah pajak.

Berdasarkan tarif pajak yang berlaku mulai tahun 2001, maka penghasilan sampai dengan Rp 50.000.000,- akan dikenakan tarif pajak sebesar 10%, penghasilan antara Rp 50.000.000,- sampai dengan Rp 100.000.000,- dikenakan tarif sebesar 15% dan penghasilan diatas Rp 100.000.000,- dikenakan tarif pajak sebesar 30%. Sesuai dengan peraturan perpajakan yang menggunakan tarif progresif maka biaya pajak harus dihitung secara rata-rata tertimbang. Di bawah ini adalah tabel perhitungan tarif pajak rata-rata tertimbang atas laba perusahaan dari tahun 2001 – 2004:

TABEL 7.

TARIF PAJAK RATA-RATA TERTIMBANG PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
31 DESEMBER 2001 – 2004

Laba Sebelum Pajak (dalam Rp)		Proporsi	Pajak (%)	Tarif Pajak
Tahun 2001	50.000.000	0,00078	10	0,0078
	50.000.000	0,00078	15	0,0117
	63.873.254.287	0,99844	30	29,9531
	63.973.254.287	1		29,9726
Tahun 2002:	50.000.000	0,00056	10	0,0056
	50.000.000	0,00056	15	0,0084
	88.955.440.014	0,99888	30	29,9663
	89.055.440.014	1		29,9803
Tahun 2003:	50.000.000	0,00113	10	0,0113
	50.000.000	0,00113	15	0,0169
	44.227.057.646	0,99774	30	29,9323
	44.327.057.646	1		29,9605
Tahun 2004:	50.000.000	0,000805	10	0,00805
	50.000.000	0,000805	15	0,012075
	62.017.463.245	0,99839	30	29,9517
	62.117.463.245	1		29,9718

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan tabel di atas, maka tarif pajak rata-rata tertimbang PT Bhakti Investama Tbk pada tahun 2001 adalah sebesar 29,9726%, tahun 2002 sebesar 29,9803%, tahun 2003 sebesar 29,9605% dan pada tahun 2004 sebesar 29,9718%.

Biaya hutang jangka panjang dalam *cost of capital* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$K_d = K_b \cdot (1 - T)$$

Dimana: K_d = biaya hutang setelah pajak

K_b = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak

Biaya hutang jangka panjang sebelum pajak diperoleh dari perhitungan berikut:

$$K_b = \frac{\text{Total Beban Pinjaman Jangka Panjang} + \text{Beban Bunga Hutang Efek}}{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}}$$

Pinjaman perusahaan diperoleh dari berbagai sumber seperti yang disajikan dalam Lampiran G dan dengan tingkat bunga masing-masing. Sedangkan tingkat bunga rata-rata tertimbang pinjaman jangka panjang perusahaan pada tahun 2001 – 2004 dihitung dalam Lampiran I, sehingga diperoleh tingkat bunga hutang sebagai berikut:

TABEL 8.

*TINGKAT BUNGA PINJAMAN YANG DITERIMA – PIHAK KETIGA
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 - 2004*

Tahun	Bunga Hutang
2001	18,7506%
2002	19%
2003	14,4122%
2004	14,8651%

Sumber: Hasil pengolahan data

Adapun total beban hutang jangka panjang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Beban pinjaman jangka panjang

$$= \text{pinjaman diterima jangka panjang} \times \text{bunga hutang} = \text{xxx}$$

$$\text{Beban bunga hutang obligasi} \dots\dots\dots = \underline{\text{xxx}}$$

$$\text{Total beban hutang jangka panjang} \dots\dots\dots = \text{xxx}$$

Adapun perhitungam beban pinjaman jangka panjang perusahaan adalah sebagai berikut:

- Beban pinjaman jangka panjang untuk tahun 2001:

$$= 134.590.094 \times 18,7506\% = 25.236.450$$

- Beban pinjaman jangka panjang untuk tahun 2001:

$$= 416.801.301 \times 19\% = 79.192.247$$

- Beban pinjaman jangka panjang untuk tahun 2001:

$$= 78.512.991.723 \times 14,4122\% = 11.315.449.393$$

- Beban pinjaman jangka panjang untuk tahun 2001:

$$= 79.498.430.752 \times 14,8651\% = 11.817.521.230$$

Berdasarkan hasil perhitungan beban pinjaman jangka panjang di atas dan beban bunga obligasi yang disajikan pada Lampiran H, maka total beban hutang jangka panjang PT Bhakti Investama, Tbk adalah sebagai berikut:

TABEL 9.

*TOTAL BEBAN HUTANG JANGKA PANJANG PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001- 2004*

	2001	2002	2003	2004
Beban Pinjaman yang Diterima Jangka Panjang	25.236.450	79.192.247	11.315.449.393	11.817.521.230
Beban Bunga Hutang Obligasi	15.328.125.002	31.359.374.999	43.192.638.890	37.282.485.688
Total Beban Hutang Jangka Panjang	15.353.361.452	31.438.567.246	54.508.088.083	49.100.006.918

Sumber: Hasil pengolahan data

Perhitungan biaya hutang jangka panjang untuk tahun 2001 – 2004 adalah sebagai berikut:

- Biaya hutang jangka panjang untuk tahun 2001:

$$K_b = \frac{15.353.360.645}{98.297.972.807} = 15,62 \%$$

$$K_d = 15,62\% (1 - 29,9726\%) = 10,94\%$$

Dari hasil perhitungan di atas, dapat diketahui biaya hutang jangka panjang PT Bhakti Investama, Tbk. untuk tahun 2001 adalah sebesar 10,94%.

- Biaya hutang jangka panjang untuk tahun 2002:

$$K_b = \frac{31.438.567.246}{245.855.620.532} = 12,79 \%$$

$$K_d = 12,79\% (1 - 29,9803\%) = 8,96\%$$

Dari hasil perhitungan di atas, dapat diketahui biaya hutang jangka panjang PT Bhakti Investama, Tbk. untuk tahun 2002 adalah sebesar 8,96%.

- Biaya hutang jangka panjang untuk tahun 2003:

$$K_b = \frac{54.508.088.083}{196.510.930.176} = 27,74 \%$$

$$K_d = 27,74\% (1 - 29,9605\%) = 19,43\%$$

Dari hasil perhitungan di atas, dapat diketahui biaya hutang jangka panjang PT Bhakti Investama, Tbk. untuk tahun 2003 adalah sebesar 19,43%.

- Biaya hutang jangka panjang untuk tahun 2004:

$$K_b = \frac{49.100.006.918}{276.837.605.995} = 17,74\%$$

$$K_d = 17,74\% (1 - 29,9718\%) = 12,42\%$$

Dari hasil perhitungan di atas, dapat diketahui biaya hutang jangka panjang PT Bhakti Investama, Tbk. untuk tahun 2004 adalah sebesar 12,42%.

TABEL 10.

*BIAYA HUTANG JANGKA PANJANG SETELAH PAJAK
TAHUN 2001 - 2004*

Tahun	Kd
2001	10,94%
2002	8,96%
2003	19,43%
2004	12,42%

Sumber: Hasil pengolahan data

b. Biaya Ekuitas (ks)

Jika perusahaan menerbitkan saham biasa untuk memperoleh modalnya, maka perusahaan harus menanggung biaya saham biasa, yaitu kompensasi yang diharapkan investor atas penggunaan dananya. Untuk menghindari bias karena sulit untuk memprediksikan tingkat pertumbuhan saham jika dividen tidak dibagikan setiap tahun, maka besar biaya saham biasa dapat diukur dengan menggunakan *Earning/ Price Ratio*, yaitu sebagai berikut:

$$K_s = \frac{E}{P_o}$$

Dimana: E = Earning per Share (EPS)

P_o = harga saham yang berlaku

Dari rumus tersebut didapat pengertian bahwa perusahaan membagikan semua labanya sebagai dividen, sehingga $EPS = \text{dividen}$. EPS yang digunakan dalam perhitungan adalah EPS 3 tahun terakhir untuk mengurangi terjadinya bias. Sedangkan P_0 yang digunakan adalah harga saham penutupan pada akhir tahun. Berdasarkan EPS PT Bhakti Investama, Tbk dari tahun 1998 – 2004 dan dan harga saham penutupan PT Bhakti Investama, Tbk dari tahun 2001 – 2004 yang disajikan dalam Lampiran J, maka perhitungan biaya saham biasa untuk tahun 2001 – 2004 disajikan sebagai berikut:

▪ Biaya Ekuitas untuk tahun 2001:

Besarnya EPS yang diperoleh perusahaan tahun 1998, 1999, 2000 berturut-turut adalah sebesar minus Rp 45, Rp 38, dan Rp 43 per lembar. EPS rata-rata tahun 2001 adalah:

$$EPS = \frac{-45 + 38 + 43}{3} = 12$$

Jadi dengan EPS rata-rata sebesar Rp12 per lembar dan harga saham akhir tahun 2001 sebesar Rp 285, maka biaya ekuitas untuk tahun 2001 adalah:

$$K_s = \frac{12}{285} = 4,21\%$$

Ini berarti tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada modal saham yang diinvestasikan pada tahun 2001 adalah sebesar 4,21%.

▪ Biaya Ekuitas untuk tahun 2002:

Besarnya EPS yang diperoleh perusahaan tahun 1999, 2000, 2001 berturut-turut adalah sebesar Rp 38, Rp 43 dan Rp 22 per lembar. EPS rata-rata untuk tahun 2002 adalah:

$$EPS = \frac{38 + 43 + 22}{3} = 34,33$$

Jadi dengan EPS rata-rata sebesar Rp34,33 per lembar dan harga saham akhir tahun 2002 sebesar Rp 385, maka biaya ekuitas untuk tahun 2002 adalah:

$$K_s = \frac{34,33}{385} = 8,92\%$$

Ini berarti tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada modal saham yang diinvestasikan pada tahun 2002 adalah sebesar 8,92%.

▪ Biaya Ekuitas untuk tahun 2003:

Besarnya EPS yang diperoleh perusahaan tahun 2000, 2001, 2002 berturut-turut adalah sebesar Rp 43, Rp 22 dan Rp 37 per lembar. EPS rata-rata untuk tahun 2003 adalah:

$$EPS = \frac{43 + 22 + 37}{3} = 34$$

Jadi dengan EPS rata-rata sebesar Rp34 per lembar dan harga saham akhir tahun 2003 sebesar Rp 350, maka biaya ekuitas untuk tahun 2003 adalah:

$$K_s = \frac{34}{350} = 9,71\%$$

Ini berarti tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada modal saham yang diinvestasikan pada tahun 2003 adalah sebesar 9,71%.

▪ Biaya Ekuitas untuk tahun 2004:

Besarnya EPS yang diperoleh perusahaan tahun 2001, 2002, 2003 berturut-turut adalah sebesar Rp 22, Rp 37 dan Rp 19 per lembar. EPS rata-rata untuk tahun 2004 adalah:

$$EPS = \frac{22 + 37 + 19}{3} = 26$$

Jadi dengan EPS rata-rata sebesar Rp26 per lembar dan harga saham akhir tahun 2004 sebesar Rp 260, maka biaya ekuitas untuk tahun 2004 adalah:

$$K_s = \frac{26}{260} = 10\%$$

Ini berarti tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada modal saham yang diinvestasikan pada tahun 2004 adalah sebesar 10%.

TABEL 11.

BIAYA EKUITAS PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 - 2004

Tahun	Ks
2001	4,21%
2002	8,92%
2003	9,71%
2004	10,00%

Sumber: Hasil pengolahan data

d. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Dari hasil perhitungan biaya komponen modal di atas kemudian dapat dihitung besarnya biaya modal secara keseluruhan. Biaya modal keseluruhan diperoleh dari biaya modal yang disesuaikan dengan proporsi masing-masing komponen modal yaitu hutang dan ekuitas, sehingga menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). WACC dihitung dengan rumus berikut:

$$WACC = W_d \cdot K_b (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Di bawah ini disajikan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari tahun 2001 – 2004:

TABEL 12.

BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG (WACC)
TAHUN 2001 - 2004

Komponen Sumber Dana	Jumlah (dalam Rp)	Proporsi Modal	Biaya Modal	WACC
<u>Tahun 2001</u>				
Hutang Jangka Panjang	98.297.972.807	0,1427	10,94%	1,5611%
Ekuitas	590.364.502.155	0,8573	4,21%	3,6092%
TOTAL	688.662.474.962	1		5,1703%
<u>Tahun 2002</u>				
Hutang Jangka Panjang	245.855.620.532	0,2014	8,96%	1,8045%
Ekuitas	974.691.676.582	0,7986	8,92%	7,1235%
TOTAL	1.220.547.297.114	1		8,9280%
<u>Tahun 2003</u>				
Hutang Jangka Panjang	196.510.930.176	0,1626	19,43%	3,1593%
Ekuitas	1.011.676.208.299	0,8374	9,71%	8,1312%
TOTAL	1.208.187.138.475	1		11,2905%
<u>Tahun 2004.</u>				
Hutang Jangka Panjang	276.837.605.995	0,1722	12,42%	2,1387%
Ekuitas	1.330.502.393.832	0,8278	10,00%	8,2780%
TOTAL	1.607.339.999.827	1		10,4167%

Sumber: Hasil pengolahan data

3. Perhitungan NOPAT

Dalam pengukuran EVA digunakan NOPAT yang merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/ penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, laba/ rugi bersih perusahaan asosiasi, laba/ rugi penjualan aktiva tetap, laba/ rugi selisih kurs. Perhitungan tersebut sama dengan laba setelah pajak ditambah dengan beban bunga setelah pajak $(1 - \text{Tax})$. Pajak (T) yang dimaksud adalah pajak rata-rata tertimbang. Berikut adalah perhitungan bunga setelah pajak perusahaan pada tahun 2001 – 2004 dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Beban bunga setelah pajak} = \text{Beban bunga} \times (1 - T)$$

- Beban bunga setelah pajak untuk tahun 2001:
 $= 45.708.288.958 (1 - 0,2997) = 32.009.514.757$
- Beban bunga setelah pajak untuk tahun 2002:
 $= 70.688.645.538 (1 - 0,2998) = 49.496.189.606$
- Beban bunga setelah pajak untuk tahun 2003:
 $= 80.279.553.628 (1 - 0,2996) = 56.227.799.361$
- Beban bunga setelah pajak untuk tahun 2004:
 $= 79.868.171.359 (1 - 0,2997) = 55.931.680.403$

Berikut adalah perhitungan NOPAT dari PT Bhakti Investama Tbk untuk tahun 2001 – 2004:

- NOPAT untuk tahun 2001:

Laba setelah pajak	Rp 54.823.086.214
Beban bunga setelah pajak	<u>Rp 32.009.514.757</u>
NOPAT	Rp 86.832.600.971

Dari hasil perhitungan di atas, besarnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada tahun 2001 adalah sebesar Rp 86.832.600.971,-

- NOPAT untuk tahun 2002:

Laba setelah pajak	Rp 102.371.441.691
Beban bunga setelah pajak	<u>Rp 49.496.189.606</u>
NOPAT	Rp 151.867.631.297

Dari hasil perhitungan di atas, besarnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada tahun 2002 adalah sebesar Rp151.867.631.297,-

▪ NOPAT untuk tahun 2003:

Laba setelah pajak Rp 62.768.345.100

Beban bunga setelah pajak Rp 56.227.799.361

NOPAT Rp 118.996.144.461

Dari hasil perhitungan di atas, besarnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada tahun 2003 adalah sebesar Rp118.996.144.461,-

▪ NOPAT untuk tahun 2004:

Laba setelah pajak Rp 53.109.341.457

Beban bunga setelah pajak Rp 55.931.680.403

NOPAT Rp 109.041.021.860

Dari hasil perhitungan di atas, besarnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) pada tahun 2004 adalah sebesar Rp 109.041.021.860,-

4. Perhitungan Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA

Setelah mendapatkan nilai NOPAT, biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan modal yang diinvestasikan (berdasarkan struktur modal nilai pasar), maka dapat dihitung besarnya EVA. EVA pada dasarnya merupakan selisih antara laba yang sebenarnya dicapai perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan pemilik dana. Sehingga jika EVA positif berarti perusahaan mampu memenuhi harapan investor dan secara umum kinerja perusahaan dianggap baik, dan sebaliknya. Rumus EVA yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Cost of Invested Capital} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

Dimana: EVA = *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

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

Capital = Total modal jangka panjang

Perhitungan EVA untuk PT Bhakti Investama Tbk untuk tahun 2001 – 2004 adalah sebagai berikut:

▪ EVA untuk tahun 2001:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Rp } 86.832.600.971 - (5,17\% \times 688.662.474.962) \\ &= \text{Rp } 51.228.751.016,- \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas, dapat diketahui EVA pada tahun 2001 adalah sebesar Rp 51.228.751.016,- atau dengan kata lain nilai perusahaan bertambah sebesar Rp 51.228.751.016,-.

▪ EVA untuk tahun 2002:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Rp } 151.867.631.297 - (8,93\% \times 1.220.547.297.114) \\ &= \text{Rp } 42.872.757.665,- \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas, dapat diketahui EVA pada tahun 2002 adalah sebesar Rp 42.872.757.665,- atau dengan kata lain nilai perusahaan bertambah sebesar Rp 42.872.757.665,-.

▪ EVA untuk tahun 2003:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Rp } 118.996.144.461 - (11,29\% \times 1.208.187.138.475) \\ &= (\text{Rp } 17.408.183.473,-) \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas, dapat diketahui EVA pada tahun 2003 adalah sebesar minus Rp 17.408.183.473,- atau dengan kata lain nilai perusahaan berkurang sebesar Rp 17.408.183.473,-.

▪ EVA untuk tahun 2004:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Rp } 109.041.021.860 - (10,42\% \times 1.607.339.999.827) \\ &= (\text{Rp } 58.443.806.122,-) \end{aligned}$$

Dari perhitungan di atas, dapat diketahui EVA pada tahun 2004 adalah sebesar minus Rp 58.443.806.122,- atau dengan kata lain nilai perusahaan berkurang sebesar Rp 58.443.806.122,-.

TABEL 13.

*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TAHUN 2001 – 2004*

Tahun	EVA (dalam Rupiah)
2001	51.228.751.016
2002	42.872.757.665
2003	(17.408.183.473)
2004	(58.443.806.122)

Sumber: Hasil pengolahan data

C. EVALUASI KINERJA

Pada periode 2001 – 2004, perusahaan mencapai *operating profit margin* terbaik pada tahun 2001, *net profit margin* tertinggi pada tahun 2002; dan *expense ratio* terendah pada tahun 2001. Secara keseluruhan, kinerja terbaik PT Bhakti Investama Tbk melalui analisis rasio *operational analysis* adalah pada tahun 2002, dengan kondisi *operating profit margin*

yang sedikit menurun dibandingkan tahun 2001 dan *expense ratio* yang sedikit meningkat dibandingkan dengan tahun 2001.

Tingkat perputaran aset perusahaan mencapai kinerja terbaik pada tahun 2001, sedangkan tingkat perputaran piutang usaha terbaik pada tahun 2004. Namun secara keseluruhan perusahaan mencapai kinerja terbaik dalam pengelolaan sumber daya pada tahun 2001, dengan *receivable turnover* tahun 2001 sedikit lebih rendah daripada tahun 2004.

Ditinjau dari analisis rasio *profitability* periode 2001 - 2004, PT Bhakti Investama Tbk memiliki kinerja terbaik pada tahun 2002, yaitu ROA, ROE dan EPS dengan posisi tertinggi. Hal ini berarti usaha perusahaan pada tahun 2002 menghasilkan pengembalian yang maksimal atas sumber daya yang digunakan dan memberikan penghasilan yang paling memuaskan bagi para pemilik modal.

Analisis EVA menunjukkan kinerja perusahaan yang terus menurun dari tahun 2001, 2002 hingga pada tahun 2003 dan 2004, usaha PT Bhakti Investama Tbk. tidak lagi menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Kinerja terbaik perusahaan menurut analisis EVA adalah tahun 2001, yaitu dengan nilai EVA paling besar pada periode 2001 – 2004.

Secara keseluruhan, kinerja PT Bhakti Investama Tbk mengalami penurunan pada tahun 2003 dan 2004. Kinerja yang buruk di tahun 2003 disebabkan oleh rendahnya pendapatan usaha perusahaan dibanding tahun-tahun sebelumnya. Namun pendapatan usaha berhasil ditingkatkan oleh perusahaan pada tahun 2004 melalui peningkatan setiap aspek pendapatan, antara lain *investment banking*, sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen, komisi perantara pedagang efek, bunga dan dividen, jasa manajer investasi dan pendapatan *call center*.

Sedangkan rendahnya profitabilitas perusahaan di tahun 2004 disebabkan oleh peningkatan beban usaha, peningkatan beban lain-lain dan penurunan bagian atas laba bersih

perusahaan asosiasi. Pada kondisi ini, perusahaan diharapkan mampu menerapkan kebijakan dalam rangka mengendalikan beban dan investasi pada perusahaan asosiasi.

Ditinjau dari kondisi perusahaan saat ini yang terus melaju untuk menjadi sebuah *holding company* terbesar, maka perusahaan perlu menetapkan strategi yang mampu menjaga dan memperkuat posisi saat ini. Selain melakukan ekspansi dan integrasi melalui merger dan akuisisi yang intensif, perusahaan dapat melakukan strategi *market development* dan *product development*.

Melalui strategi *market development*, perusahaan diharapkan dapat menawarkan jasa keuangan dan pasar modal kepada lebih banyak kalangan dan pihak. Sedangkan *product development* akan menawarkan varian produk jasa yang lebih inovatif dan beragam kepada investor dan konsumen. Gabungan strategi *market development* dan *product development* akan menjadi roda bagi peningkatan pendapatan perusahaan.

Di samping itu, kinerja perusahaan tidak terlepas dari kemampuan perusahaan dalam menjaga hubungan dengan konsumen (*customer perspective*); kemampuan perusahaan melakukan inovasi, layanan tambahan (*internal business process perspective*), juga memberikan kesejahteraan bagi para karyawan dan perkembangan yang berkelanjutan (*learning and growth perspective*). Hal ini perlu mendapatkan perhatian dari perusahaan, karena strategi finansial yang ditetapkan harus didukung oleh strategi operasional yang tepat.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Setelah melakukan analisis terhadap laporan keuangan PT Bhakti Investama Tbk pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004, yang meliputi analisis rasio dan analisis EVA, maka penulis menarik kesimpulan dan mencoba memberikan saran-saran yang mungkin bermanfaat bagi perusahaan.

A. KESIMPULAN

1. Berdasarkan laporan tahunan perusahaan, maka rasio *operational analysis* yang dilakukan perusahaan adalah *net profit margin*. Analisis rasio *net profit margin* yang dilakukan belum dimanfaatkan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas kinerja perusahaan. Hal ini terlihat dari penurunan yang terjadi pada tahun 2003 dan 2004.

Besarnya rasio *operational profit margin* pada tahun 2001 adalah sebesar 65,57%; pada tahun 2002 sebesar 60,35%; pada tahun 2003 sebesar 45,15%; dan pada tahun 2004 sebesar 52,73%. Besarnya rasio *net profit margin* pada tahun 2001 adalah sebesar 35,94%; pada tahun 2002 sebesar 79,84%; pada tahun 2003 sebesar 71,06%; dan pada tahun 2004 sebesar 36,96%. Besarnya *expense ratio* pada tahun 2001 adalah sebesar 34,43%; pada tahun 2002 sebesar 39,63%; pada tahun 2003 sebesar 54,85%; dan pada tahun 2004 adalah sebesar 47,27%.

Pada periode 2001 – 2004, perusahaan mencapai *operating profit margin* terbaik pada tahun 2001, *net profit margin* tertinggi pada tahun 2002; dan *expense ratio* terendah pada tahun 2001. Secara keseluruhan, kinerja terbaik PT Bhakti Investama

Tbk melalui analisis rasio *operational analysis* adalah pada tahun 2002, dengan kondisi *operating profit margin* yang sedikit menurun dibandingkan tahun 2001 dan *expense ratio* yang sedikit meningkat dibandingkan dengan tahun 2001.

2. PT Bhakti Investama Tbk. belum melakukan analisis rasio *resource management* dalam menilai keefektifan pengelolaan sumber daya. Berdasarkan analisis yang dibuat untuk periode 2001 – 2004, besarnya *asset turnover* pada tahun 2001 adalah sebesar 0,1535; pada tahun 2002 sebesar 0,0961; pada tahun 2003 sebesar 0,0538; dan pada tahun 2004 adalah sebesar 0,0743. Besarnya rasio *net profit margin* pada tahun 2001 adalah sebesar 0,2301; pada tahun 2002 sebesar 0,0824; pada tahun 2003 sebesar 0,2047; dan pada tahun 2004 adalah sebesar 0,2473.

Tingkat perputaran aset perusahaan mencapai kinerja terbaik pada tahun 2001, sedangkan tingkat perputaran piutang usaha terbaik pada tahun 2004. Namun secara keseluruhan perusahaan mencapai kinerja terbaik dalam pengelolaan sumber daya pada tahun 2001, dengan kondisi *receivable turnover* tahun 2001 sedikit lebih rendah daripada tahun 2004.

3. PT Bhakti Investama Tbk dalam analisis laporan keuangan melalui rasio *profitability* telah melakukan perhitungan ROA, ROE dan EPS. Penyajian EPS oleh perusahaan sudah tepat, namun perhitungan ROA dan ROE yang disajikan oleh perusahaan adalah tidak tepat karena perusahaan menggunakan *total assets* saldo akhir tahun sebagai penyebut dalam rumus ROA dan *stockholders' equity* saldo akhir tahun sebagai penyebut dalam rumus ROE. Kesalahan ini terjadi karena ROA dan ROE mengukur kemampuan asset dan modal dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, dimana laba/

rugi merupakan pencapaian yang diperoleh perusahaan melalui proses usaha sepanjang tahun. Oleh karenanya, saldo aset dan saldo modal yang lebih tepat digunakan adalah saldo rata-rata awal tahun dan akhir tahun. Sehingga rumus ROA lebih tepat menggunakan penyebut *average total assets* dan ROE menggunakan penyebut *average stockholders' equity*.

Berikut adalah hasil analisis rasio *profitability*: besarnya ROA pada tahun 2001 adalah sebesar 5,51%; pada tahun 2002 sebesar 7,64%; pada tahun 2003 sebesar 3,82%; dan pada tahun 2004 adalah sebesar 2,74%; besarnya ROE pada tahun 2001 adalah sebesar 10,29%; pada tahun 2002 sebesar 12,54%; pada tahun 2003 sebesar 6,11%; dan pada tahun 2004 adalah sebesar 4,38%; besarnya EPS pada tahun 2001 adalah sebesar Rp 22; pada tahun 2002 sebesar Rp 37; pada tahun 2003 sebesar Rp 19; dan pada tahun 2004 adalah sebesar Rp 14.

Ditinjau dari analisis rasio *profitability* periode 2001 - 2004, PT Bhakti Investama Tbk memiliki kinerja terbaik pada tahun 2002, yaitu ROA, ROE dan EPS dengan posisi tertinggi. Hal ini berarti usaha perusahaan pada tahun 2002 menghasilkan pengembalian yang maksimal atas sumber daya yang digunakan dan memberikan penghasilan yang paling memuaskan bagi para pemilik modal. Namun analisis rasio ini belum sepenuhnya digunakan dalam memaksimalkan laba bersih perusahaan, karena laba bersih mengalami penurunan di tahun 2003 dan 2004.

4. Analisis EVA adalah analisis estimasi laba riil yang secara substansial berbeda dari laba akuntansi karena adanya pengurangan biaya modal. PT Bhakti Investama Tbk belum melaksanakan analisis EVA dalam mengukur kinerjanya dan menerapkannya sebagai dasar kebijakan perusahaan.

Berdasarkan analisis EVA yang dibuat untuk periode 2001 – 2004, maka besarnya EVA pada tahun 2001 adalah sebesar Rp 51.228.751.016,-; pada tahun 2002 sebesar Rp 42.872.757.665,-; pada tahun 2003 sebesar minus Rp 17.408.183.473,-; dan pada tahun 2004 adalah sebesar minus Rp 58.443.806.122,-.

Analisis EVA menunjukkan kinerja perusahaan yang terus menurun dari tahun 2001, 2002 hingga pada tahun 2003 dan 2004, usaha PT Bhakti Investama Tbk. tidak lagi menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Kinerja terbaik perusahaan menurut analisis EVA adalah tahun 2001, yaitu dengan nilai EVA paling besar pada periode 2001 – 2004.

5. Rasio keuangan yang telah dilakukan oleh perusahaan belum digunakan secara efisien dan efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil analisis laporan keuangan PT Bhakti Investama, Tbk periode 2001 – 2004 menunjukkan kinerja perusahaan secara keseluruhan terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun.

B. SARAN

1. Dalam penilaian kinerja manajemen, PT Bhakti Investama Tbk disarankan untuk melakukan analisis rasio secara lengkap, yaitu meliputi rasio *operational analysis*, *resource management*, dan *profitability*. Adapun rasio *operational analysis* yang belum dibuat oleh perusahaan adalah *operating profit margin* dan *expense ratio*, sedangkan rasio *resource management* yang belum dibuat oleh perusahaan adalah *asset turnover* dan *receivable turnover*.
2. Perusahaan disarankan untuk tidak menggunakan nilai saldo akhir data keuangan pada neraca sebagai nilai penyebut dalam perhitungan analisis rasio, yaitu *return on assets*

dan *return on stockholders' equity*. Untuk mendapatkan hasil analisis yang mencerminkan hasil operasional perusahaan dalam satu tahun takwim, maka disarankan agar perusahaan menganalisis rasio-rasio tersebut dengan menggunakan nilai rata-rata posisi keuangan pada awal tahun dan akhir tahun.

3. Perusahaan disarankan untuk melakukan analisis EVA dalam menilai tingkat laba sesungguhnya yang diperoleh perusahaan. Analisis EVA mencerminkan tambahan kekayaan yang diciptakan perusahaan bagi pemegang sahamnya, sehingga kompensasi berdasarkan EVA menyediakan insentif yang lebih baik bagi manajer dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan menarik pihak investor.
4. Perusahaan disarankan untuk menerapkan analisis laporan keuangan sebagai pertimbangan untuk memperbaiki kinerja manajemen, terutama dalam kemampuan menciptakan pendapatan, menekan biaya baik biaya operasional maupun biaya modal, mengelola faktor produksi (aset dan modal), dan mencapai laba yang maksimal.
5. Ditinjau dari kondisi perusahaan saat ini yang terus melaju menjadi sebuah *holding company* terbesar, maka perusahaan perlu menetapkan strategi yang mampu menjaga dan memperkuat posisi saat ini. Selain melakukan ekspansi dan integrasi melalui merger dan akuisisi yang intensif, perusahaan dapat melakukan strategi *market development* dan *product development* tanpa mengabaikan strategi operasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, R. N. & Reece, J. S. (1995) *Accounting Principles, 7th edition*. USA: Richard D. Irwin, Inc.
- Aritonang, L. R. (1998). **Penelitian Pemasaran**. Jakarta: UPT Penerbitan Universitas Tarumanagara.
- Bernstein, Leopold A., Wild, John J., dan Subramanyam, KR. (2001) *Financial Statement Analysis, 7th edition*. New York: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, E. F. & Gapenski, L. C. (1997). *Financial Management Theory and Practice, 8th edition*. Orlando: The Dryden Press.
- Brigham, Gapenski & Erhardt. (1999). *Financial Management Theory and Practice, 9th edition*. Florida: The Dryden Press.
- Dierks, P. A. & Patel, A. *Management Accounting Journal* (79), *What is EVA and How It can Help Your Company*. November 1997.
- Helfret, Erich A. (2003) *Techniques of Financial Analysis: A guide to value creation, 11th edition*. New York: The McGraw-Hill/ Irwin Series
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2002) **Standar Akuntansi Keuangan per 1 April 2002**. Jakarta: Salemba Empat
- Jones, C. P. (2000). *Investment Analysis and Management*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Keown, Martin, Petty & Scott, Jr. (1999). *Financial Management Principles and Applications*. New jersey: Pearson Education, Inc.

- Levy, H. & Sarnath, M. (1994). ***Capital Investment and Financial Decisions, 5th edition.*** UK: Prentice Hall International, Ltd.
- Skousen, K. Fred, Stice, Earl K., dan Stice, James D. (2000) ***Intermediate Accounting, 14th edition.*** Ohio: South Western College Publishing.
- Stickney, Clyde P. (1996) ***Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective, 3rd edition.*** Orlando: The Dryden Press
- Van Horne, J. C. (1998). ***Financial Management and Policy 11th edition.*** New Jersey: Prentice Hall International Edition.
- Waluyo, W. B. (2000). **Perpajakan Indonesia: Penyesuaian dengan Ketentuan Peraturan Perundang-undangan Perpajakan baru tahun 2001.** Jakarta: Salemba Empat.
- Warren, Carl S., Reeve, James M., dan Fess, Philip E. (1999) ***Accounting Principles, 19th edition.*** Ohio: South Western College Publishing
- Weston, Besley & Brigham. (1996) ***Essentials of Management Finance, 11th edition.*** Orlando: The Dryden Press.
- Weston, J. F. & Copeland, T. E. (1992). ***Managerial Finance, 9th edition.*** USA: The Dryden Press.
- Weygandt, Jerry J., Kieso, Donald E., dan Kell, Walter G. (1996) ***Accounting Principles, 4th edition.*** New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Young, S. D. & O'byrne, S. F. (2001). **EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi**, terjemahan Lusy Widjaja. Jakarta: Salemba Empat.

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
NERACA
PER 31 DESEMBER 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
AKTIVA					
AKTIVA LANCAR					
Kas dan setara kas	79.652.962.203	121.936.018.112	88.909.780.600	29.787.210.841	42.381.102.911
Deposito berjangka	9.700.000.000	9.700.000.000	9.700.000.000	9.700.000.000	-
Piutang usaha	17.046.369.155	119.777.495.543	177.140.938.867	123.804.707.463	234.355.606.153
Pajak dibayar dimuka	602.381.453	1.351.061.342	1.994.552.452	2.177.670.362	643.658.731
Portfolio efek - bersih	667.842.398.100	304.594.114.174	169.153.976.138	269.355.220.224	267.660.515.901
Efek dibeli dengan janji dijual kembali	18.943.684.375				
Piutang lain-lain - pihak ketiga	3.987.072.587	605.915.532	280.021.164	94.803.044	1.453.892.340
Uang muka dan biaya dibayar dimuka	3.844.228.550	129.424.357.100	16.606.558.463	1.610.122.390	1.300.889.165
Jumlah Aktiva Lancar	801.619.096.423	687.388.961.803	463.785.827.684	436.529.734.324	547.795.665.201
AKTIVA TIDAK LANCAR					
Piutang lain-lain - pihak hubungan istimewa	3.277.253.950	685.792.298	404.817.946	121.836.450	4.071.285.634
Aktiva pajak tanggungan bersih	5.581.582.664	1.009.156.966	13.410.023.939	32.831.145.953	27.232.951.088
Keanggotaan Bursa Efek Jakarta dan Surabaya	310.000.000	310.000.000	310.000.000	310.000.000	310.000.000
Penyertaan saham	6.759.714.174	308.460.581.039	1.040.587.843.763	1.114.526.259.699	1.500.552.603.523
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan	9.620.063.638	12.440.552.479	14.283.158.491	15.367.428.503	24.349.847.699
Goodwill - setelah dikurangi akumulasi amortisasi	-	164.635.622	11.751.260.447	11.062.763.798	10.456.584.960
Aktiva lain-lain	7.992.273.971	2.844.372.785	12.434.685.334	8.700.062.797	6.750.109.333
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	33.540.888.397	325.915.091.189	1.093.181.789.920	1.182.919.497.200	1.573.413.382.237
JUMLAH AKTIVA	835.159.984.820	1.013.304.052.992	1.556.967.617.604	1.619.449.231.524	2.121.209.047.438

	2000	2001	2002	2003	2004
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
KEWAJIBAN LANCAR					
Hutang bank	1.141.714.951	164.278.154.419	114.919.669.259	161.778.621.982	199.593.862.957
Hutang usaha	95.184.638.043	20.110.481.065	34.938.070.784	98.135.968.949	119.020.150.578
Hutang lain-lain	6.429.322.406	29.067.374.055	33.973.825.539	7.844.289.147	10.367.279.155
Hutang pajak	2.400.361.315	3.154.753.694	2.991.168.014	4.906.926.756	7.402.274.631
Hutang jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun	167.022.298.630	57.667.355.045	128.552.069.089	114.399.180.227	152.354.895.080
Jumlah Kewajiban Lancar	337.168.433.013	274.278.118.278	315.374.802.685	387.064.987.061	488.738.462.401
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG					
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun					
Kewajiban pajak tangguhan	12.724.178	1.425.481.245	31.332.815	-	-
Sewa Guna Usaha	-	-	-	-	162.533.558
Pinjaman yang diterima - Pihak Ketiga	149.302.464	134.590.094	416.801.301	78.512.991.723	79.498.430.752
Pinjaman yang diterima - Pihak Hubungan Istimewa	-	12.792.028.000	7.832.419	-	-
Hutang obligasi - bersih	97.551.176.950	98.163.382.713	245.438.819.231	117.997.938.453	197.339.175.243
Kewajiban Imbalan Pasca Kerja	-	-	-	191.344.600	2.769.959.975
Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	97.713.203.592	112.515.482.052	245.894.785.766	196.702.274.776	279.770.099.528
Hak Minoritas	304.296.453	36.145.950.507	21.006.352.571	24.005.761.388	22.198.091.677
EKUITAS					
Modal Saham	224.700.000.000	250.059.793.800	320.659.818.800	330.064.818.800	423.822.137.100
Tambahan modal disetor	93.633.801.245	169.145.377.570	397.780.153.493	425.995.153.493	620.773.110.368
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	-	26.640.373.728	25.766.013.453	13.158.400.258	13.305.228.928
Proforma modal dari transaksi restrukturisasi	-	31.910.429.000	32.335.121.000	-	-
Saldo laba	81.640.250.517	112.608.528.057	198.250.569.836	242.457.835.748	272.601.917.436
Jumlah Ekuitas	399.974.051.762	590.364.502.155	974.691.676.582	1.011.676.208.299	1.330.502.393.832
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	835.159.984.820	1.013.304.052.992	1.556.967.617.604	1.619.449.231.524	2.121.209.047.438

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
LAPORAN LABA RUGI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2000 - 2004

	2000	2001	2002	2003	2004
Pendapatan Usaha	163.599.672.176	141.836.727.712	123.489.500.909	85.433.144.596	138.902.180.218
Beban Usaha	34.495.695.944	48.838.939.450	48.958.229.201	46.857.477.437	65.659.659.116
Laba Usaha	129.103.976.232	92.997.788.262	74.531.271.708	38.575.667.159	73.242.521.102
Penghasilan (Beban) Lain-lain					
Penghasilan Bunga	5.815.748.494	10.439.491.491	9.132.426.876	4.144.807.821	2.116.698.590
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	(1.759.342.907)	(2.250.444.734)	(23.877.420.116)	2.110.306.023	(5.161.143.566)
Beban bunga dan keuangan	(32.279.822.949)	(47.437.737.643)	(72.005.742.184)	(87.147.323.541)	(79.868.171.359)
Lain-lain - bersih	(429.190.354)	1.361.414.577	17.900.968.473	3.074.389.102	2.711.172.132
Beban Lain-lain bersih	(26.728.057.408)	(37.887.276.309)	(68.849.766.951)	(77.817.820.595)	(80.201.444.203)
Bagian atas Laba bersih Perusahaan Asosiasi - bersih	962.275.154	8.862.742.334	83.373.935.257	83.569.211.082	69.076.386.346
Laba Sebelum Penghasilan (Beban) Pajak	101.413.643.670	63.973.254.287	89.055.440.014	44.327.057.646	62.117.463.245
Penghasilan (Beban) Pajak	(6.024.650.753)	(9.150.168.073)	13.316.001.677	18.441.287.454	(9.008.121.788)
Laba Sebelum Hak Minoritas	95.388.992.917	54.823.086.214	102.371.441.691	62.768.345.100	53.109.341.457
Hak Minoritas	(168.372.336)	(2.263.292.638)	(3.417.325.297)	(1.741.998.160)	(1.774.152.914)
Laba Sebelum Keuntungan Anak Perusahaan Pra	95.220.620.581	52.559.793.576	98.954.116.394	61.026.346.940	51.335.188.543
Akuisisi dari Transaksi Restrukturisasi					
Keuntungan Anak Perusahaan Pra Akuisisi yang					
Terjadi dari Transaksi Restrukturisasi		(1.586.732.532)	(809.095.558)	(315.840.087)	-
LABA BERSIH	95.220.620.581	50.973.061.044	98.145.020.836	60.710.506.853	51.335.188.543

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
RASIO KEUANGAN UTAMA
TAHUN 2001 - 2004

	2001	2002	2003	2004
Net Profit Margin	36,95%	71,06%	79,48%	35,93%
Return On Assets	2,42%	3,75%	6,30%	5,03%
Return On Stockholders' Equity	3,86%	6,00%	10,07%	8,63%

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
PIUTANG USAHA-PIHAK KETIGA
TAHUN 2000 – 2004

Piutang Usaha - pihak ketiga	2000	2001	2002	2003	2004
Lembaga kliring dan penjaminan	2.667.519.245	11.423.311.866	20.951.361.216	37.039.146.436	26.517.133.723
Perusahaan sekuritas	-	78.000.000	-	-	-
Nasabah	14.094.166.059	51.919.097.677	86.804.140.651	42.143.253.027	84.647.103.511
Hubungan istimewa	284.683.851	-	-	-	-
Penanaman neto sewa guna usaha	-	55.917.403.000	42.030.679.000	9.870.151.000	10.830.147.101
Pembiayaan konsumen	-	439.683.000	27.354.758.000	34.752.157.000	112.361.221.818
Total Piutang usaha - net	17.046.369.155	119.777.495.543	177.140.938.867	123.804.707.463	234.355.606.153

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
PENDAPATAN USAHA
TAHUN 2001 – 2004

Pendapatan Usaha	2001	2002	2003	2004
Investment banking	113.259.551.954	103.362.083.250	61.304.397.657	93.145.920.885
Sewa guna usaha dan pembiayaan konsumen	6.484.251.000	5.182.895.000	11.667.610.000	20.746.852.850
Komisi perantara pedagang efek	9.168.497.968	9.702.327.442	7.964.345.489	10.150.821.283
Bunga dan dividen	8.018.694.018	2.172.530.916	775.438.262	6.852.503.829
Jasa manager investasi	1.434.381.236	1.971.185.020	2.908.418.855	6.292.429.204
Pendapatan call center	-	-	-	1.138.454.454
Pendapatan registrasi saham	3.471.351.536	1.098.479.281	812.934.333	575.197.713
Total Pendapatan usaha	141.836.727.712	123.489.500.909	85.433.144.596	138.902.180.218

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
STRUKTUR MODAL
PER 31 DESEMBER 2001 - 2004

Komponen Sumber Dana	2001	2002	2003	2004
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG				
Pinjaman yang diterima - Pihak Ketiga	134.590.094	416.801.301	78.512.991.723	79.498.430.752
Hutang Obligasi - bersih	98.163.382.713	245.438.819.231	117.997.938.453	197.339.175.243
Total Kewajiban Jangka Panjang	98.297.972.807	245.855.620.532	196.510.930.176	276.837.605.995
EKUITAS				
Modal Saham	250.059.793.800	320.659.818.800	330.064.818.800	423.822.137.100
Tambahan Modal disetor	169.145.377.570	397.780.153.493	425.995.153.493	620.773.110.368
Selisih Transaksi Perubahan Ekuitas Anak Perusahaan	26.640.373.728	25.766.013.453	13.158.400.258	13.305.228.928
Proforma Modal dari Transaksi Restrukturisasi	31.910.429.000	32.335.121.000	-	-
Saldo Laba	112.608.528.057	198.250.569.836	242.457.835.748	272.601.917.436
Total Ekuitas	590.364.502.155	974.691.676.582	1.011.676.208.299	1.330.502.393.832
TOTAL KEWAJIBAN JK. PANJANG DAN EKUITAS	688.662.474.962	1.220.547.297.114	1.208.187.138.475	1.607.339.999.827

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
KOMPONEN PINJAMAN YANG DITERIMA
TAHUN 2001- 2004

	2001	2002	2003	2004
Medium Term notes	-	-	65.000.000.000	50.000.000.000
Bank Negara Indonesia	-	-	8.100.394.000	28.975.224.914
Bank Century	226.364.388	92.478.870	17.637.266.679	4.735.283.008
Bank Haga	-	693.033.922	2.533.227.583	2.327.879.433
PT Astra Sedaya Finance	-	-	-	1.019.488.193
Bank Mega	-	-	-	327.635.112
Bank Danamon	75.199.285	-	-	-
Total Pinjaman yang Diterima	301.563.673	785.512.792	93.270.888.262	87.385.510.660

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
BEBAN BUNGA
TAHUN 2001 – 2004

Beban Bunga	2001	2002	2003	2004
Pinjaman	20.374.508.870	24.855.763.714	31.208.178.576	40.595.135.085
Obligasi	15.328.125.002	31.359.374.999	43.192.638.890	37.282.485.688
Sewa guna usaha	10.703.876	48.072.913	52.189.000	208.905.047
Efek yang dijual dengan janji beli kembali	9.994.951.210	14.425.433.912	5.826.547.162	1.781.645.539
Total Beban bunga	45.708.288.958	70.688.645.538	80.279.553.628	79.868.171.359

TABEL I.1.
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TINGKAT BUNGA KEWAJIBAN JANGKA PANJANG
TAHUN 2001

Komponen Sumber Dana	Jumlah (dalam Rp)	Proporsi Modal	Biaya Modal sebelum Pajak	Bunga Hutang
Pinjaman yang Diterima				
Bank Century	226.364.388	0,7506	19%	14,2614%
Bank Danamon	75.199.285	0,2494	18%	4,4892%
TOTAL	301.563.673	1		18,7506%

TABEL I.2.
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TINGKAT BUNGA KEWAJIBAN JANGKA PANJANG
TAHUN 2002

Komponen Sumber Dana	Jumlah (dalam Rp)	Proporsi Modal	Biaya Modal sebelum Pajak	Bunga Hutang
Pinjaman yang Diterima				
Bank Haga	693.033.922	0,8823	19%	16,7637%
Bank Century	92.478.870	0,1177	19%	2,2363%
TOTAL	785.512.792	1		19%

TABEL I.3
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TINGKAT BUNGA KEWAJIBAN JANGKA PANJANG
TAHUN 2003

Komponen Sumber Dana	Jumlah (dalam Rp)	Proporsi Modal	Biaya Modal sebelum Pajak	Bunga Hutang
Pinjaman yang Diterima				
Medium term notes	65.000.000.000	0,6969	13%	9,0597%
Bank Century	17.637.266.679	0,1891	18%	3,4038%
Bank Negara Indonesia	8.100.394.000	0,0868	17,75%	1,5407%
Bank Haga	2.533.227.583	0,0272	15%	0,408%
TOTAL	93.270.888.262	1		14,4122%

TABEL I.4.
PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
TINGKAT BUNGA KEWAJIBAN JANGKA PANJANG
TAHUN 2004

Komponen Sumber Dana	Jumlah (dalam Rp)	Proporsi Modal	Biaya Modal sebelum Pajak	Bunga Hutang
Pinjaman yang Diterima				
Medium term notes	50.000.000.000	0,5722	13%	7,4386%
Bank Negara Indonesia	28.975.224.914	0,3316	17,75%	5,8859%
Bank Century	4.735.283.008	0,0542	18%	0,9756%
Bank Haga	2.327.879.433	0,0266	15%	0,3990%
PT Astra Sedaya Finance	1.019.488.193	0,0117	11,6%	0,1357%
Bank Mega	327.635.112	0,0037	8,2%	0,0303%
TOTAL	87.385.510.660	1		14,8651%

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
EARNING PER SHARE
TAHUN 1998 - 2004

Tahun	EPS (Rp/lembar)
1998	(45)
1999	38
2000	43
2001	22
2002	37
2003	19
2004	14

PT BHAKTI INVESTAMA Tbk
HARGA SAHAM PENUTUPAN
TAHUN 1998 - 2004

Tahun	Po
2001	285
2002	385
2003	350
2004	260

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

A. DATA PRIBADI

NAMA : EMILLIA S.

ALAMAT : GREEN GARDEN BLOK A xi / 21
JAKARTA BARAT 11520

TEMPAT/TANGGAL LAHIR : MEDAN / 2 JANUARI 1982

JENIS KELAMIN : PEREMPUAN

AGAMA : KRISTEN

B. LATAR BELAKANG PENDIDIKAN

MAGISTER MANAJEMEN (KEUANGAN)
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA BARAT : TAHUN 2005 – 2006

FAKULTAS EKONOMI JURUSAN AKUNTANSI
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA BARAT : TAHUN 2000 – 2004

SMU KRISTEN I, JAKARTA BARAT : TAHUN 1997 – 2000

SMPK IPEKA TOMANG, JAKARTA BARAT : TAHUN 1994 – 1997

SD PROVIDENTIA, JAKARTA BARAT : TAHUN 1988 – 1994

Jakarta, Juli 2006



Emillia S.