

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN  
PT. MITRA ADI PERKASA TBK, PT MATAHARI PUTRA  
PRIMA TBK, DAN PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA  
TBK MENGGUNAKAN METODE DUPONT, EVA, DAN FCF**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**JERRY QUARY RACHMAD  
0606160625**



T  
25756

**UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
AGUSTUS 2008**



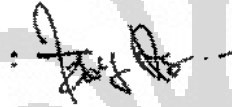
## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Jerry Quary Rachmad**

**NPM : 060610625**

**Tanda Tangan :**



**Tanggal : 2 Agustus 2008**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Jerry Quarry Rachmad  
NPM : 0606160625  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis: : Analisis Kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT.  
Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana  
Lestari Sentosa, Tbk. Menggunakan Metode  
DuPont, EVA, dan FCF

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

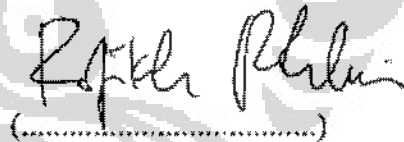
### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Eko Rizkianto, ME



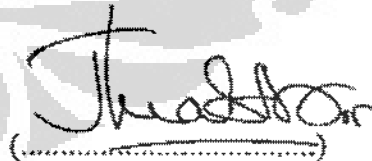
(.....)

Penguji : Dr. Rofikoh Rokhim



(.....)

Penguji : Thomas H. Secokusumo, MBA



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 2 Agustus 2008

## **HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Jerry Quary Rachmad  
NPM : 0606160625  
Program Studi : Magister Manajemen  
Departemen : Manajemen  
Fakultas : Ekonomi  
Jenis karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN  
PT. MITRA ADI PERKASA TBK, PT MATAHARI PUTRA PRIMA TBK,  
DAN PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA TBK MENGGUNAKAN  
METODE DUPONT, EVA, DAN FCF**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta  
Pada tanggal : 2 Agustus 2008

Yang menyatakan



(Jerry Quary Rachmad)

## ABSTRAK

Nama : Jerry Quarry Rachmad  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Kinerja Perusahaan PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. Menggunakan Metode Dupont, EVA, dan FCF.

Karya Akhir ini meneliti mengenai kinerja perusahaan dalam industri ritel di Indonesia, dimana industri ritel telah berkembang dengan pesat, khususnya ritel moderen yang menjadi tempat bekerja terbesar kedua setelah pertanian di Indonesia. Penelitian ini menganalisis tiga perusahaan yang memiliki target pasar berbeda pada industri ritel *departement store* yang dievaluasi menggunakan metode DuPont, EVA, dan FCF, sehingga diharapkan memberi gambaran mengenai segmentasi pasar manakah yang memberikan keuntungan terbesar terhadap pelaku bisnis pada industri ritel di Indonesia.

Kata kunci:  
DuPont, EVA, FCF, Kinerja, Ritel

## ABSTRACT

Name : Jerry Quarry Rachmad

Study Program : Magister Manajemen

Title : Performance Evaluation Analysis PT. Mitra Adí Perkasa, Tbk,  
PT. Matahari Putra Prima, Tbk, and PT. Ramayana Lestari  
Sentosa, Tbk. Using DuPont, EVA, and FCF Methods.

This thesis analysing firms in retail industry in Indonesia, which experiencing rapid growth, especially modern retail which become second largest working place after agriculture in Indonesia. This research analyze three companies on departement store retail which have different strategies on its target market using three financial evaluation's method (DuPont, EVA, and FCF). This research will shows which market segment provide higher profitability in Indonesia's retail industry.

**Key Words:**

DuPont, EVA, FCF, Performance, Retail

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, atas segala nikmat dan karunia-Nya, penelitian dan penulisan karya akhir ini dapat diselesaikan, guna memenuhi syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen - Universitas Indonesia. Adapun tema yang dipilih adalah manajemen pemasaran, dengan judul **“Pengukuran Kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. Menggunakan Metode DuPont, EVA, dan FCF”** Dipilihnya judul tersebut, dilatarbelakangi oleh minat penulis untuk mengetahui perbedaan dari berbagai metode yang digunakan dalam pengukuran dan pengendalian kinerja perusahaan.

Karya akhir ini dibuat bertujuan agar mahasiswa memiliki analisa terhadap masalah-masalah pengukuran kinerja dan menuangkannya dalam sebuah tulisan yang diharapkan berguna bagi pembaca.

Terlaksananya penelitian ini dan terselesaikannya penulisan karya akhir ini diakui penulis karena adanya bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Rhenald Kasali, Ph.D selaku ketua program MM FEUI.
2. Bapak Eko Rizkianto, ME selaku Pembimbing yang telah menyediakan waktu untuk berbagi pengetahuan kepada penulis dalam penyusunan karya akhir ini.

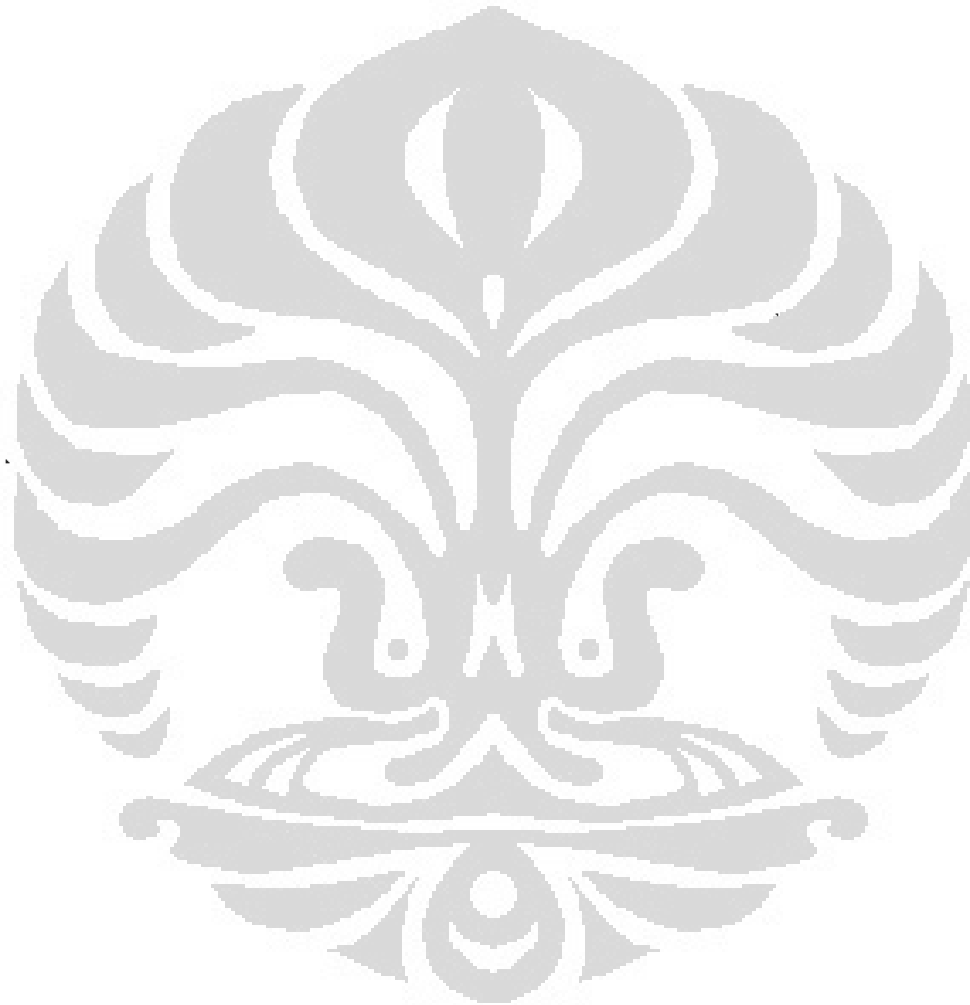
3. Yang tercinta kedua orang tuaku ( Nunung Rachmad dan Evy Ratnawati ) yang telah melahirkan, membesarkan dan membantu baik moril maupun materiil selama penyusunan skripsi ini.
4. Yang tercinta kakakku Ghera Avryanto Rachmad dan kakak iparku Cut Silvia Munaputri yang memberikanku inspirasi dalam kehidupanku ini untuk menjadi lebih baik dan lebih baik lagi.
5. Yang tercinta Mira Mutiarawati yang selalu memberikan dukungan kepadaku selama tiga tahun ini.
6. Teman-teman “penghuni kampus” MM-FEUI (Aulia, Erasmus, Ferry, Bogi, Fajar, dan Romy) yang menemani melewati malam di kampus tercinta.
7. Teman-teman MM-FEUI angkatan A064 yang telah memberikan pengalaman baru dalam bersosialisasi dengan beragamnya kepribadian, usia, dan tingkah lakunya masing-masing.
8. Teman-teman Kemang Pratama (Anong, Ade, Arija, Berto, Bimo, Bina, Boy, Didit, Duti, Don, Eggy, Fanny, Ichal, Ijank, Indro, Jeje, Jerry S., Jonbud, Manu, Mega, Maggie, Samid, Trion, Vina, Windy, Yudha) yang dengan keunikannya masing-masing selalu membuat tersenyum.
9. Karyawan dan karyawan MM FEUI yang telah banyak membantu dalam penyelesaian perkuliahan selama di MM FEUI.

Akhirnya penulis pun menyadari sepenuhnya, bahwa demi sempurnanya karya akhir ini tentunya masih perlu banyak masukan. Namun demikian penulis tetap berharap, kiranya karya akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.



Jakarta, Juli 2008

Jerry Quary Rachmad



## DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS .....	ivii
ABSTRAK .....	v
ABSTRACT .....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xxv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	4
1.4 Batasan Penelitian .....	5
1.5 Metode Analisis .....	5
1.6 Sistematika Penulisan .....	5
BAB II LANDASAN TEORI .....	7
2.1 Metode Analisis DuPont (ROE Model) .....	7
2.1.1. <i>Net Profit Margin</i> .....	8
2.1.2. <i>Total Asset Turnover (TATO)</i> .....	9
2.1.3. <i>Financial Leverage (equity multiplier)</i> .....	10
2.1.4. Kesimpulan Metode DuPont .....	11
2.1.5. Rasio Keuangan Lainnya .....	11
2.1.5.1. <i>Gross Margin</i> .....	11
2.1.5.2. <i>Fixed Asset Turnover</i> .....	12
2.1.5.3. <i>Inventory Turnover</i> .....	12
2.1.5.4. <i>Operating Profit Margin</i> .....	12
2.2 Konsep EVA .....	13
2.2.1 <i>Value Added and Non-Value Added Activities</i> .....	14
2.2.2 Keunggulan EVA .....	15
2.2.3 Kelemahan EVA .....	16
2.2.4 NOPAT ( <i>Net Operating After-Tax</i> ) .....	16

2.2.5 Penyesuaian Akuntansi dalam EVA.....	17
2.2.6 <i>Invested Capital</i> .....	20
2.2.7 Biaya Modal.....	21
2.2.7.1 <i>Cost of Equity</i> .....	22
2.2.7.1.1 Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko ( $R_F$ ) .....	22
2.2.7.1.2 <i>Market Risk Premium (MRP)</i> .....	22
2.2.7.1.3 Beta Perusahaan ( $\beta$ ).....	23
2.2.7.2 <i>Cost of Debt</i> .....	23
2.2.7.3 WACC.....	24
2.2.8 <i>Capital Charges</i> .....	24
2.3 Metode <i>Free Cash Flow (FCF)</i> .....	24
2.3.1 Pengantar .....	24
2.3.2 Pengertian FCF.....	25
2.3.3 Menginterpretasikan FCF .....	26
2.3.4 Menghitung FCF: <i>Asset Perspective</i> .....	27
2.3.5 Menghitung FCF: <i>Financing Perspective</i> .....	28
2.3.6 Kesimpulan FCF .....	29
<b>BAB III ANALISIS INDUSTRI dan GAMBARAN PERUSAHAAN</b> .....	<b>30</b>
3.1 Pengertian Ritel.....	30
3.2 Industri Ritel di Indonesia .....	32
3.3 PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.....	37
3.3.1 Sekilas Mengenai PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.....	38
3.3.2 Status Kepemilikan Saham PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk .....	39
3.4 PT. Matahari Putra Prima, Tbk.....	40
3.4.1 Sekilas Mengenai PT. Matahari Putra Prima, Tbk.....	41
3.3.2 Perkembangan PT. Matahari Putra Prima, Tbk .....	41
3.5 PT. Ramayana Lestari Sentose, Tbk.....	43
3.5.1 Sekilas Mengenai PT. Matahari Putra Prima, Tbk.....	43
<b>BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN</b> .....	<b>46</b>
4.1. Analisis Kinerja Menggunakan Metode DuPont.....	46
4.1.1 Perhitungan Menggunakan Analisis DuPont.....	46
4.2 Perhitungan Menggunakan Metode EVA .....	53
4.2.1 Perhitungan <i>Adjusted Net Operating After Tax (NOPAT)</i> .....	54
4.2.2 Perhitungan <i>Invested Capital</i> .....	59
4.2.3 Perhitungan WACC.....	61
4.2.3.1 <i>Cost of Equity (<math>R_S</math>)</i> .....	61

4.2.3.1.1 Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko ( $R_f$ ) .....	62
4.2.3.1.2 Tingkat Premi Resiko Pasar ( $R_M - R_f$ ).....	63
4.2.3.1.3 Beta Perusahaan ( $\beta$ ).....	63
4.2.3.2 <i>Cost of Debt</i> ( $R_D$ ) .....	65
4.2.3.2 WACC.....	68
4.2.4 Nilai EVA .....	70
4.3 Perhitungan Menggunakan Metode <i>Free Cash Flow</i> (FCF).....	73
4.3.1 Pengantar .....	73
4.3.2 Perhitungan FCF .....	74
4.3.2.1 <i>After-tax Operating Cash Flows</i> .....	74
4.3.2.2 <i>Investment in Assets</i> .....	77
4.3.2.3 Perubahan <i>Net Operating Working Capital</i> .....	77
4.3.2.4 Perubahan <i>Gross Fixed Asset and Other Assets</i> .....	74
4.3.3 Analisis Hasil FCF .....	81
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	85
5.1 Kesimpulan.....	85
5.2 Saran.....	87
DAFTAR PUSTAKA .....	88
LAMPIRAN .....	L-1

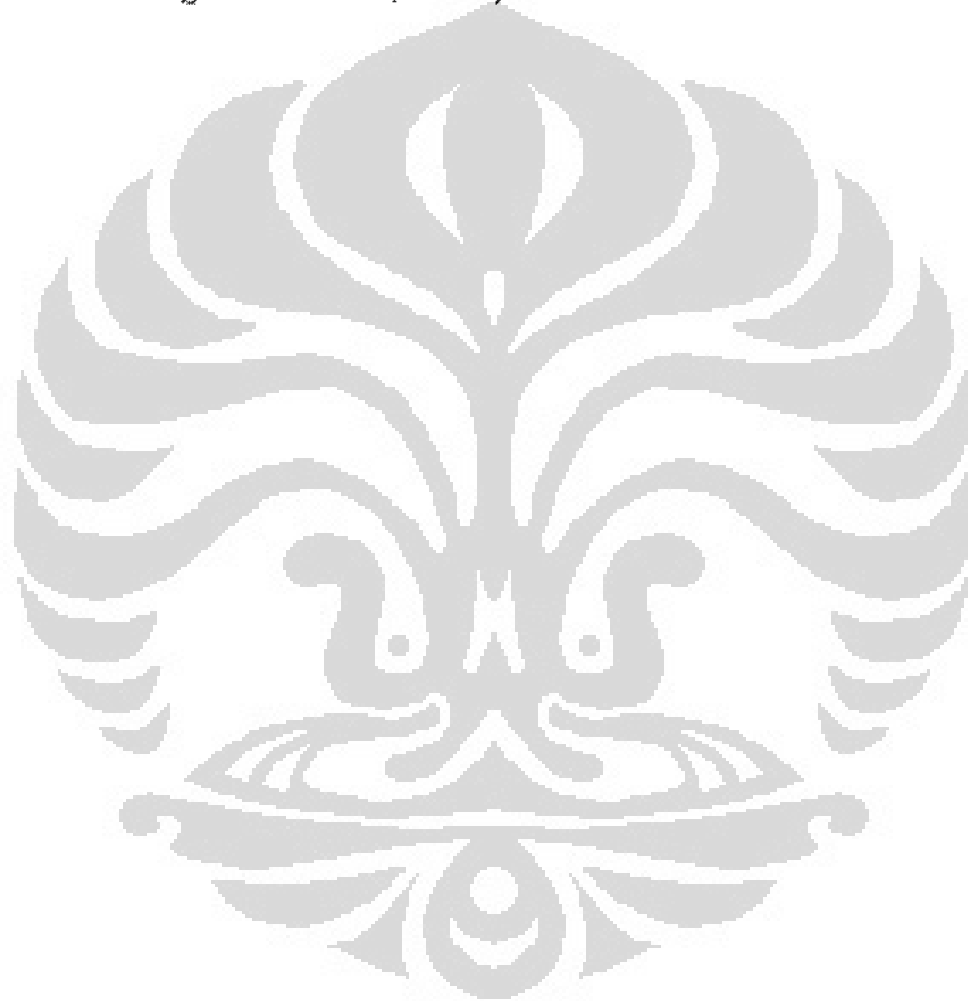
## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Peringkat Perusahaan Ritel di Indonesia .....	3
Tabel 2.1. Penyesuaian Akuntansi Pada Perhitungan EVA .....	20
Tabel 2.2. Perhitungan <i>Invested Capital</i> .....	21
Tabel 2.3. Perhitungan <i>After-tax Cash Flows from Operations</i> .....	27
Tabel 2.4. Perhitungan FCF dari <i>Financing Perspective</i> .....	29
Tabel 3.1. Struktur Pengecer di Indonesia tahun 2004-2005 .....	35
Tabel 3.2. Pangsa Pasar Peritel Modern dan Tradisional di Indonesia .....	36
Tabel 3.3. Pertumbuhan Gerai PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. ....	38
Tabel 3.4. Tingkat Penjualan PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. (dalam jutaan Rp.) ...	39
Tabel 3.5. Kepemilikan Aset PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. ....	39
Tabel 3.6. Kepemilikan Aset PT. Matahari Putra Prima, Tbk. ....	42
Tabel 3.7. Tingkat Penjualan PT. Matahari Putra Prima, Tbk. ....	42
Tabel 3.8. Kepemilikan Aset PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. ....	45
Tabel 3.9. Tingkat Penjualan PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk. ....	45
Tabel 4.1. Perhitungan ROE Model PT. Mitra Adi Perkasa .....	48
Tabel 4.2. Perhitungan Rasio PT. Mitra Adi Perkasa .....	49
Tabel 4.3. Perhitungan ROE Model PT. Matahari Putra Prima .....	50
Tabel 4.4. Perhitungan Rasio PT. Matahari Putra Prima .....	51
Tabel 4.5. Perhitungan ROE Model PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	52
Tabel 4.6. Perhitungan Rasio PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	52
Tabel 4.7. Perhitungan NOPAT PT. Mitra Adi Perkasa .....	54
Tabel 4.8. Perhitungan NOPAT PT. Matahari Putra Prima .....	56
Tabel 4.9. Perhitungan NOPAT PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	58
Tabel 4.10. Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Mitra Adi Perkasa .....	59
Tabel 4.11. Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Matahari Putra Prima .....	60
Tabel 4.12. Perhitungan <i>Invested Capital</i> PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	61
Tabel 4.13. Perhitungan <i>Risk-Free Rate</i> .....	62
Tabel 4.14. Perhitungan <i>Market Risk Premium</i> Indonesia .....	63
Tabel 4.15. Perhitungan Beta MAPI, MPPA, dan RALS .....	64
Tabel 4.16. Perhitungan ( $R_s$ ) MAPI, MPPA, dan RALS .....	64

Tabel 4.17. Perhitungan <i>Cost-of-Debt</i> ( $R_D$ ) PT. Mitra Adi Perkasa .....	66
Tabel 4.18. Perhitungan <i>Cost-of-Debt</i> ( $R_D$ ) PT. Matahari PutraPrima .....	67
Tabel 4.19. Perhitungan WACC PT. Mitra Adi Perkasa .....	68
Tabel 4.20. Perhitungan WACC PT. Matahari PutraPrima .....	69
Tabel 4.21. Perhitungan WACC PT. Ramayana Lestari Sentosa.....	69
Tabel 4.22. Perhitungan EVA PT. Mitra Adi Perkasa .....	71
Tabel 4.23. Perhitungan EVA PT. Matahari PutraPrima .....	72
Tabel 4.24. Perhitungan EVA PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	72
Tabel 4.25. Perhitungan <i>Aftertax Cash Flows from Operations</i> MAPI.....	75
Tabel 4.26. Perhitungan <i>Aftertax Cash Flows from Operations</i> MPPA.....	75
Tabel 4.27. Perhitungan <i>Aftertax Cash Flows from Operations</i> RALS.....	76
Tabel 4.28. Perhitungan Perubahan NWC PT. Mitra Adi Perkasa .....	78
Tabel 4.29. Perhitungan Perubahan NWC PT. Matahari Putra Prima .....	79
Tabel 4.30. Perhitungan Perubahan NWC PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	79
Tabel 4.31. Perhitungan <i>Gross Fixed Asset and Other Asset</i> MAPI.....	80
Tabel 4.32. Perhitungan <i>Gross Fixed Asset and Other Asset</i> MPPA .....	81
Tabel 4.33. Perhitungan <i>Gross Fixed Asset and Other Asset</i> RALS.....	81
Tabel 4.34. Perhitungan FCF PT. Mitra Adi Perkasa .....	82
Tabel 4.35. Perhitungan FCF PT. Matahari Putra Prima .....	83
Tabel 4.36. Perhitungan FCF PT. Ramayana Lestari Sentosa .....	84

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Bagan <i>DuPont Model</i> .....	8
Gambar 2.2. Komponen <i>ROE Model</i> .....	8
Gambar 4.1. Perbandingan <i>ROE MAPI, MPPA, dan RALS</i> .....	53
Gambar 4.2. Perbandingan <i>Cost-of-Equity MAPI, MPPA, dan RALS</i> .....	65
Gambar 4.3. Perbandingan <i>WACC MAPI, MPPA, dan RALS</i> .....	70
Gambar 4.4. Perbandingan <i>EVA MAPI, MPPA, dan RALS</i> .....	73



## DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2004.....	L-1
LAMPIRAN 2. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2005.....	L-3
LAMPIRAN 3. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2006.....	L-5
LAMPIRAN 4. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2007.....	L-7
LAMPIRAN 5. Laporan Laba Rugi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2004.....	L-9
LAMPIRAN 6. Laporan Laba Rugi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2005.....	L-10
LAMPIRAN 7. Laporan Laba Rugi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2006.....	L-11
LAMPIRAN 8. Laporan Laba Rugi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2007.....	L-12
LAMPIRAN 9. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2004.....	L-13
LAMPIRAN 10. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2005.....	L-15
LAMPIRAN 11. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2006.....	L-17
LAMPIRAN 12. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2007.....	L-19
LAMPIRAN 13. Laporan Laba Rugi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2004.....	L-21
LAMPIRAN 14. Laporan Laba Rugi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2005.....	L-22
LAMPIRAN 15. Laporan Laba Rugi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2006.....	L-23
LAMPIRAN 16. Laporan Laba Rugi PT. Matahari Putra Prima, Tbk 2007.....	L-24
LAMPIRAN 17. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2004.....	L-25
LAMPIRAN 18. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2005.....	L-27
LAMPIRAN 19. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2006.....	L-29
LAMPIRAN 20. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2007.....	L-31
LAMPIRAN 21. Laporan Laba Rugi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2004.....	L-33
LAMPIRAN 22. Laporan Laba Rugi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2005.....	L-34
LAMPIRAN 23. Laporan Laba Rugi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2006.....	L-35
LAMPIRAN 24. Laporan Laba Rugi PT. Ramayana Lestari Sentosa 2007.....	L-36



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1. 1. Latar Belakang

Sejak berdirinya suatu entitas, selalu diasumsikan bahwa perusahaan akan *going concern*, yaitu aktivitas perusahaan akan berlangsung tanpa ditentukannya batas akhir (Libby, et.al: 2007). Analisis penilaian kinerja perusahaan dalam suatu industri sangat diperlukan untuk mengetahui efektifitas dari kinerja perusahaan, juga mengetahui nilai intrinsik suatu perusahaan yang melakukan aktivitas bisnis. Tingkat aktivitasnya dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan, aktiva, atau laba, yang pada gilirannya secara fundamental akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan di pasar modal. Analisis penilaian kinerja perusahaan dapat menggunakan sumber informasi yang berbeda-beda seperti laporan keuangan, informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Informasi yang diberikan dalam laporan keuangan perusahaan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lainnya dalam hal untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Dalam pengukuran kinerja perusahaan yang paling umum dilakukan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio keuangan. Selain itu, dalam menilai kinerja perusahaan dengan rasio keuangan, rasio tersebut memerlukan perbandingan dengan perusahaan pesaing, yang seringkali sulit untuk menentukan siapa pesaingnya karena *size* perusahaan sedemikian besarnya sehingga aktivitas bisnisnya pun menjadi sangat luas. Dalam perkembangannya, penilaian kinerja pun berevolusi dan memfokuskan pada nilai tambah yang bisadiberikan perusahaan pada pemiliknya karena selama ini pengukuran kinerja perusahaan jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Dengan keterbatasan dan kelemahan rasio itulah, maka muncul EVA (*Economics Value Added*) atau biasa juga disebut *economic profit* sebagai ukuran kinerja perusahaan. EVA dilandasi oleh konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan dalil

mempertimbangkan harapan imbal hasil terhadap dana atau modal yang diberikan, baik yang berasal dari kreditur maupun pemegang saham, karyawan, serta manajer.

Perkembangan ekonomi *modern* berkembang dengan memfokuskan pada arus kas yang bisa diberikan perusahaan kepada investornya, arus kas tersebut biasa juga disebut *excess earnings*. Arus kas lebih diminati karena lebih menggambarkan arus kas masuk dan keluar perusahaan pada suatu periode tanpa distorsi dari produk akuntansi. Selain itu, dalam penelitian yang akan dilakukan juga menggunakan analisis rasio, yaitu Du Pont, yang merupakan pengembangan dari analisis rasio dengan kelebihan bisa mengetahui sumber-sumber apa yang menyebabkan naik-turunnya ROE perusahaan.

Pemilihan industri ritel ini dikarenakan bisnis ritel merupakan industri yang sangat cepat berkembang dari waktu ke waktu sehingga diperlukan strategi panjangan maupun pendek yang tersusun untuk menghadapi pemain lainnya. Ritel merupakan suatu bentuk kegiatan penjualan barang atau jasa kepada konsumen akhir untuk pemakaian pribadi, atau rumah tangga yang merupakan bagian tak terpisahkan dari kehidupan sehari-hari. Ritel memiliki jenis yang sangat bermacam-macam, seperti *hypermarket*, pusat perkulakan, *supermarket*, *minimarket*, *convenience store* dan toko tradisional dengan segmen yang berbeda-beda.

Beragamnya jenis barang atau produk kebutuhan seakan terpenuhi melalui konsep *one stop shopping* dimana permintaan berbelanja segala jenis kebutuhan dalam satu tempat dapat dilakukan. Oleh karenanya, permintaan tempat berbelanja yang efisien akan terus meningkat sehingga memberikan peluang baik pemain asing maupun lokal untuk menanamkan modalnya dalam bisnis ini, sehingga persaingan pun menjadi sangat ketat. Sehingga setiap perusahaan memiliki strateginya masing-masing untuk memenangkan pasar, dimulai dari strategi penetapan target pasarnya baik segment bawah hingga atas. Seperti yang tergambar dalam tiga jenis bisnis ritel yang memiliki target pasar yang berbeda-beda PT.Mitra Adi Perkasa, PT Matahari Putra Prima dan PT. Ramayana Lestari Sentosa. PT. Mitra Adi Perkasa yang dikenal sebagai sebagai ritel *department store* eksklusif dan

konsep toko untuk merek-merek premium internasional di Indonesia, PT Matahari Putra Prima dikenal sebagai pemain bisnis di kelas menengah mulai dari kebutuhan fashion hingga sehari-hari, lain halnya dengan PT. Ramayana Lestari Sentosa dengan target pasar menengah kebawah. Ketiga perusahaan tersebut dapat dikatakan sukses pada pasarnya masing-masing, seperti dirangkum dalam tabel dibawah ini:

Tabel 1.1

## Peringkat Perusahaan Ritel di Indonesia

Ranking Indonesia	Ranking RHP*	Tipe outlet	Merak	Perusahaan Retailing	Outlet	Perusahaan (Rp miliar)	Areas Penjualan (m <sup>2</sup> )	Penjualan per m <sup>2</sup>
1	147	Hypermarket	CARREFOUR	Carrefour Indonesia	34	7.215	168.558	43.831,427
2	165	Dept Store	RAMAYANA	Ramayana Lestari Sentosa	89	4.650	489.600	10.619,014
3	200	Hypermarket	HYPERMARKET	Matahari Putra Prima	23	3.626	149.600	26.293,691
4	254	C-Store	INDOMARET	Indomaret Primatama	1890	3.035	227.180	12.797,823
5	263	C-Store	ALFAMART	Sumber Alfama Trijaya	1475	2.848	184.350	15.453,124
6	313	Supermarket	ALFA SUPERMARKET	Alfa Supermarket	34	1.993	78.600	25.208,187
7	320	Supermarket	SUPER IND	Lion Superindo	46	1.876	82.230	20.178,438
8	352	Supermarket	HERO	Hero Supermarket	63	1.593	131,920	11.895,750
9	354	Dept Store	EGGO, JAVA, DEENHANS	Misa Ad Perkasa	17	1.585	182,540	7.732,141
10	368	Book Store	GRAMEDIA	Gramedia An Meda	63	1.487	79.356	18.729,726
11	414	Hardware	ELECTRONIC CITY	Sriaja Sukiman Cemas	7	1.170	57,420	20.361,152
12	453	Dept Store	TOSERBA YOGYA	Akuri Pratama	48	958	181,820	6.681,613
13	455	Home & Beauty	KY A FARMIA	Karya Farmia Apotek	302	945	25,730	36.400,450
14	492	Hardware	ACE HARDWARE	Ace	20	804	69.000	10.643,690

Sumber : Ritel asia online 2008 (<http://www.kadin-indonesia.or.id>)

Adapun pemilihan target pasar bukan satu-satunya strategi penyebab keberhasilan, dengan semakin ketatnya persaingan tentunya dibutuhkan strategi yang lebih matang untuk dapat tetap bertahan, seperti pengukuran tingkat efektifitas strategi perusahaan yang dinilai melalui performa keuangan perusahaan. Sehingga, perusahaan juga harus melakukan pengukuran kinerja keuangan menggunakan metode yang tepat dari berbagai metode yang tersedia, dengan metode EVA yang dianggap sebagai metode yang lebih *fair* dalam menilai kinerja perusahaan, diharapkan perusahaan dapat menilai keefektifan dari strategi mereka dengan lebih optimal.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka bisa disimpulkan perumusan masalah sebagai berikut:

- Bagaimana kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode DuPont?
- Bagaimana kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode EVA?
- Bagaimana kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode FCF?

## 1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan masalah yang disampaikan pada perumusan masalah, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini dapat dibagi menjadi beberapa bagian :

- Mengetahui kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode DuPont.
- Mengetahui kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode EVA.
- Mengetahui kinerja PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT. Ramayana Lestari Sentosa menggunakan metode FCF.

Sedangkan manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

- Sebagai *input* bagi perusahaan bagaimana meningkatkan kinerjanya.

#### **1.4. Batasan Penelitian**

Penulisan karya akhir ini akan mengaplikasi penilaian dengan metode DuPont, EVA, dan FCF terhadap dua perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dalam sub-industri retail yang sahamnya masih diperdagangkan. Penelitian ini juga membatasi dalam jangka waktu selama tahun 2004 sampai tahun 2007.

#### **1.5. Metode Analisis**

Penulisan ini dilakukan dengan melakukan analisis kuantitatif berupa analisis data laporan keuangan tahunan perusahaan pada periode 2004-2007. Data yang diolah merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs *indonesia stock exchange* ( [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ). Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk, PT. Matahari Putra Prima, Tbk, dan PT Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.

#### **1.6. Sistematika Penulisan**

Karya akhir ini disusun dalam lima bab. Untuk mendapatkan gambaran lengkap tentang karya akhir ini, penulis mencoba memberikan gambaran rinci tentang isi-isi dalam bab tersebut sebagai berikut :

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Pada bagian ini, penulis menhungkapkan latar belakang masalah yang mendorong penulis melakukan penelitian, pokok permasalahan, tujuan dari penelitian yang dilakukan, batasan penelitian, metode analisis, serta sistematika penyajian dari karya akhir ini.

#### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menjelaskan tentang landasan teori penulisan, ang berisi penilaian dan pengukuran kinerja yang ada diperusahaan, serta pengertian atau definisi tentang metode DuPont, EVA, dan FCF.

### BAB III GAMBARAN PERUSAHAAN

Bagian ini menguraikan mengenai gambaran umum perusahaan yaitu profil, visi, dan misi perusahaan PT. Mitra Adi Perkasa Tbk, PT. Matahari Putra Prima Tbk, dan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. berdasarkan data-data yang dipublikasikan serta memberikan penjelasan mengenai industri ritel di Indonesia.

### BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan tentang hasil perhitungan serta analisis mengenai kinerja PT. Mitra Adi Perkasa Tbk, PT. Matahari Putra Prima Tbk, dan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk. menggunakan metode DuPont, EVA, dan FCF.

### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan atas hasil analisis laporan keuangan perusahaan yang dihitung berdasarkan metode DuPont, EVA, dan FCF serta perbedaan interpretasi yang ditunjukkan oleh masing-masing metode tersebut. Bab ini juga berisi saran dari penulis atas usulan pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

Analisis dalam mengukur kinerja suatu perusahaan merupakan faktor yang penting. Yang berguna untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga berguna bagi para investor untuk menentukan berapa tingkat *return* yang akan diperoleh dibandingkan dengan tingkat resiko yang harus ditanggung. Terdapat beberapa pengukuran kinerja berdasarkan angka akuntansi dalam laporan keuangan yang selama ini umum digunakan dan menjadi tolok ukur kinerja seperti *return on equity* (ROE) atau *return on investment* (ROI). Kelemahan dari pengukuran dengan menggunakan laporan keuangan tersebut antara lain berbagai macam metode pencatatan yang diperkenankan dan mempengaruhi laba sehingga menimbulkan distorsi ekonomis.

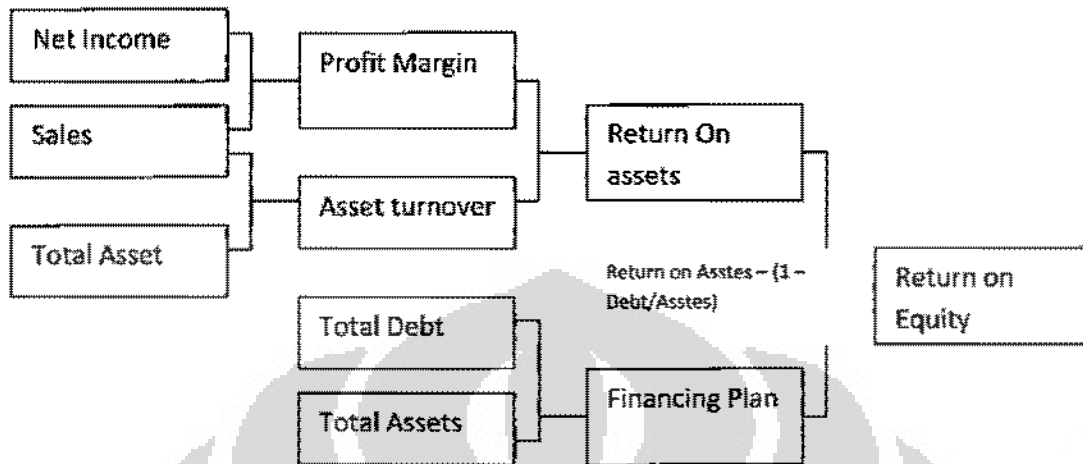
#### 2.1. Metode Analisis Du Pont ( ROE Model )

*Return on equity* (ROE) adalah suatu indikator keuangan yang mengukur bagaimana imbal hasil yang diberikan perusahaan kepada pemegang sahamnya, yang bisa dikalkulasi menggunakan formula berikut:

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Owners Equity}} \quad (2.1)$$

Pendekatan lain yang bisa digunakan dalam mencari nilai ROE suatu perusahaan dengan metode DuPont, yang pertama kali diperkenalkan oleh DuPont co. pada 1920. Metode tersebut melakukan pendekatan analisis laporan keuangan yang bisa menilai profitabilitas dari sebuah perusahaan dengan menunjukkan hubungan sebab-akibat antaravariabel-variabel penting perusahaan (Voorhis, 1981). Dengan model ini, analis akan mengetahui sejauh mana aktifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki, apakah berjalan dengan baik atau sebaliknya. Banyak metode yang dapat dilakukan dalam mencari ROE melalui

model Du Pont, diantaranya adalah yang dijelaskan oleh Hitt (2000) pada gambar berikut :



Gambar 2.1

### Bagan Du Pont Model

Sumber : (Block, 2000)

Berdasarkan gambar diatas, bisa ditarik kesimpulan bahwa metode DuPont menilai ROE perusahaan dengan menguraikan menjadi tiga komponen ROE, yang bisa disebut sebagai *DuPont identity* atau *DuPont analysis*, yang bisa disimplifikasi menjadi:



Gambar 2.2

### Komponen ROE Model

Sumber : (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2005)

#### 2.1.1. Net Profit Margin

*Net Profit Margin* merupakan komponen pertama dari metode DuPont yang mengukur berapa keuntungan yang diperoleh perusahaan relatif terhadap total penjualannya. Berdasarkan asumsi *ceteris paribus*, maka *net profit margin* yang



tinggi merupakan hal yang dikehendaki oleh perusahaan walaupun ada kenyataannya hal tersebut tidak bisa tercapai karena tingginya biaya berhubungan dengan penjualan yang akan memotong *net profit margin* perusahaan, juga harus diperhatikan bahwa tiap industri memiliki rata-rata yang berbeda, sebagai contoh bahwa industri *retail* di US memiliki *net profit margin* yang rendah, sekitar 2 persen, sedangkan industri kimia (yang menemukan DuPont) mencapai 18 persen.

*Net Profit margin* bisa diketahui menggunakan formula berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \quad (2.2)$$

Efektifitas kinerja operasional perusahaan juga merupakan indikator yang bisa diinterpretasikan dari *net profit margin* perusahaan, semakin tinggi *net profit margin* perusahaan, bisa dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki efisiensi operasional yang semakin tinggi pula. Namun, harus diingat bahwa perbedaan industri perusahaan akan mempengaruhi nilai *net profit margin*-nya. Secara umum, meningkatkan *net profit margin* bisa dilakukan sebagai berikut (Short, Libby, & Libby, 2007):

1. Meningkatkan volume penjualan.
2. Meningkatkan harga jual.
3. Menurunkan biaya.

#### 2. 1. 2. **Total Asset Turnover ( TATO )**

Komponen kedua dari DuPont yaitu *Total asset turnover ( TATO )*, adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan diperbandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. TATO mengukur keefektifan perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimilikinya, nilai TATO perusahaan mencerminkan berapa rupiah penjualan yang mampu dihasilkan diperbandingkan dengan satu rupiah aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai TATO bisa dicari menggunakan formula sebagai berikut (*ibid*):

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} \quad (2.3)$$

Dengan persamaan diatas, bisa dilihat bahwa perusahaan yang memiliki TATO yang lebih tinggi memiliki efisiensi penggunaan aset yang dimiliki lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki TATO lebih rendah. Namun, harus diingat bahwa TATO dihitung dengan membandingkan keseluruhan aset perusahaan tanpa memilah mana aset yang sebenarnya berkontribusi terhadap penjualan perusahaan. Jadi, harus dilakukan analisis yang lebih mendalam lagi terhadap TATO perusahaan. TATO bisa ditingkatkan dengan langkah-langkah sebagai berikut (*ibid*):

1. Meningkatkan volume penjualan.
2. Membuang atau mengurangi aset yang kurang produktif.

### 2.1.3. *Financial Leverage (equity multiplier)*

Komponen ketiga dari *DuPont model* adalah *financial leverage*, yaitu suatu rasio yang memberikan gambaran mengenai proporsi pinjaman terhadap aset perusahaan yang menandakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya dengan aset yang dimiliki.

*Equity multiplier* bisa diketahui menggunakan formula berikut (Ross:2008):

$$\text{Equity multiplier} = 1 + \frac{\text{Debt}}{\text{Equity}} \text{ ratio} \quad (2.4)$$

Dimana *debt-equity ratio* bisa dicari menggunakan formula berikut (*ibid*):

$$\text{Debt - Equity ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.5)$$

Kedua rasio diatas memberikan interpretasi yang serupa (*ibid*), karena dengan mengetahui salah satu rasio diatas, maka rasio lainnya akan segera bisa diketahui. Adapun langkah untuk meningkatkan *financial leverage*, dengan (*ibid*):

1. Meningkatkan pinjaman
2. Melakukan pembelian kembali (atau mengurangi) saham beredar.

## 2.1.4. Kesimpulan Metode DuPont

*Du Pont analysis* menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan menguraikannya menjadi tiga komponen, sehingga perusahaan bisa mengetahui aktivitas apa yang akan meningkatkan atau menurunkan ROE perusahaan karena masing-masing komponen ROE memiliki hubungan sebab-akibat (Voorhis, 1981), yang dipengaruhi oleh (Ross, 2008):

1. Efisiensi operasional ( diukur oleh *net profit margin* ).
2. Efisiensi pemakaian aset ( diukur oleh TATO ).
3. *Financial Leverage* ( diukur oleh *equity multiplier* ).

Sehingga, perusahaan bisa meningkatkan ROE-nya dengan cara-cara berikut (Short, Libby, & Libby, 2007), yaitu meningkatkan penjualan dan mengurangi biaya yang terkait dengan penjualan, menagih piutang dengan lebih cepat, menggunakan pusat distribusi untuk mengurangi biaya penyimpanan, serta meningkatkan pinjaman untuk meningkatkan *financial leverage*. Penilaian menggunakan rasio merupakan hal penting yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan maupun calon investor, karena rasio merupakan gambaran prediksi atas profitabilitas, *free cash flows*, dan dividen dimasa yang akan datang (Nissim & Penman, 2001).

## 2.1.5. Rasio Keuangan Lainnya

Selain perhitungan menggunakan metode Dupont, juga dilakukan perhitungan menggunakan rasio-rasio keuangan lainnya, khususnya rasio yang dianggap penting dalam industri ritel dan mengukur efisiensi operasional perusahaan, seperti rasio-rasio dibawah ini (White, et. al. :2003):

### 2.1.5.1. Gross Margin

Rasio keuangan ini mengukur mengenai hubungan antara biaya pokok produksi terhadap penjualan perusahaan, yang bisa dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut (ibid):

$$\text{Gross Margin} = \frac{\text{COGS}}{\text{Sales}} \quad (2.6)$$

### 2.1.5.2. *Fixed Asset Turnover*

Rasio ini mengukur efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetap yang dimilikinya, karena sebagian besar penjualan oleh perusahaan dalam industri ritel berasal dari gerai yang dimilikinya dan diklasifikasikan sebagai aktiva tetap perusahaan, yang bisa dihitung menggunakan persamaan berikut (ibid):

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Fixed Asset}} \quad (2.7)$$

### 2.1.5.3. *Inventory Turnover*

Rasio berikut mengukur berapa lama sebuah perusahaan mengubah persediaan yang dimilikinya sehingga bisa menghasilkan penjualan bagi perusahaan, semakin tingginya rasio ini memiliki pengertian semakin efektif dalam mengelola persediaannya. Pada industri ritel, perusahaan sangat bergantung pada persediaan yang dimilikinya dalam menghasilkan penjualan. ITO bisa dihitung menggunakan persamaan berikut (ibid):

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{COGS}}{\text{Avg. Inventory}} \quad (2.8)$$

### 2.1.5.4. *Operating Profit Margin*

Rasio keuangan ini mengukur bagaimana proporsi laba kotor perusahaan setelah dikurangi biaya-biaya administrasi dan lain-lain terhadap penjualan perusahaan, apakah biaya yang dikeluarkan semakin besar atau kecil menjadi faktor yang berpengaruh terhadap rasio berikut ini, yang dikalkulasi menggunakan persamaan berikut (ibid):

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Sales}} \quad (2.9)$$

## 2.2. Konsep EVA

Salah satu metode penilaian kinerja yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co dari Amerika Serikat adalah Economic Value Added (EVA), yang memiliki kelebihan antara lain dengan menghilangkan distorsi ekonomis dari standar akuntansi serta memasukan biaya modal kedalam perhitungannya sehingga hasilnya dapat digunakan untuk melihat kemampuan penciptaan nilai tambah.

*“Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital (c\*) from the operating profits generated in the business.”* (Stewart, 1993: 118) *Residual income* adalah *“the difference between operating income and the minimum dollar return required on a company’s operating assets.”* (Hansen and Mowen, 1994: 834) Atau, EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

Secara matematis, EVA dapat dinyatakan sebagai berikut: (Stewart, 1993)

$$EVA = NOPAT - Capital Charges \quad (2.10)$$

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart, 1993) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi pada peluang investasi yang memberikan *return* lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*), berarti manajemen hanya mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan

nilai perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya ( $c^*$ ) atau *cost of capital*.

### 2.2.1. *Value Added and Non-Value Added Activities*

Pemisahan aktivitas yang *value added* dari *nonvalue added* diawali dengan proses analisis aktivitas. *Activity analysis* adalah “*the process of identifying, describing, of evaluating the activities an organization performs*” (Hansen and Mowen, 1994) Analisis aktivitas ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menghilangkan semua aktivitas yang tidak diperlukan, dan akhirnya meningkatkan efisiensi semua aktivitas yang diperlukan. Analisis aktivitas dapat berarti pula menambah aktivitas yang *value added* terhadap sebuah organisasi.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi keseluruhan. “*Reporting nonvalue added costs separately encourages managers to place more emphasis on controlling nonvalue added activities. Furthermore, tracking these costs over time permits managers to assess the effectiveness of their activity-management programs.*” (Hansen and Mowen, 1994)

Sedangkan aktivitas yang menambah *process value* adalah untuk membantu manajemen melakukan perencanaan dan pencegahan di bidang pekerjaan tertentu dan bertujuan untuk mengoptimalkan efisiensi proses-proses yang telah ditentukan. Manajemen kemudian menghapuskan semua proses lain yang tidak menambah nilai kepada *stakeholder*. Pada akhirnya komunikasi yang baik tentang

hasil dari proses *Value Added Assessment* ini antar divisi dalam suatu organisasi menjamin terlaksananya tujuan organisasi tersebut.

Strategi manajemen dalam berinvestasi seyogyanya mempertimbangkan ada tidaknya penciptaan nilai tambah ekonomis dari investasi baru tersebut. G. Bennet Stewart (Stewart, 1993) mengidentifikasi tiga strategi oleh manajemen dalam menciptakan nilai yaitu:

1. Meningkatkan efisiensi operasional.
2. Meraih pertumbuhan keuntungan.
3. Rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menghasilkan: melikuidasi modal tidak produktif atau menarik investasi pada proyek yang tidak menguntungkan.

### 2.2.2. Keunggulan EVA

Adapun keunggulan metode EVA dibandingkan dengan metode analisis rasio adalah sebagai berikut :

- Memasukkan unsur *cost of capital*

Untuk kepentingan para *stakeholders*-nya, perhitungan EVA memasukkan unsure *cost of capital* yang didalamnya memuat unsur uang, ekuitas, *cost of debt*, dan *cost of equity*. Penggunaan EVA dengan demikian akan mengarahkan perusahaan untuk senantiasa berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modelnya.

- Menghilangkan distorsi ekonomis dari standar akuntansi

Karena dalam laporan keuangan mengandung berbagai potensi distorsi yang ditimbulkan oleh standar akuntansi yang berbeda-beda, maka perlu dilakukan beberapa penyesuaian sehingga perhitungan EVA yang dihasilkan akan lebih *reliable*. Penyesuaian itu meliputi penyusutan, sewa guna operasi, amortisasi *goodwill*, dan lain lain.

- Perhitungan dapat digunakan untuk melihat kemampuan penciptaan nilai dari suatu unit atau perusahaan secara keseluruhan, karena secara teori, EVA dapat dihitung jika diketahui NOPAT, yang mengukur laba perusahaan dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan, dan WACC.

- Tidak mengurangi minat manajer untuk melakukan investasi, khususnya yang berkaitan dengan biaya *Research & Development* dan pemasaran karena dana yang digunakan akan dikapitalisir dan tercatat dalam neraca sehingga tidak akan mengurangi bagian laba.
- EVA bisa digunakan untuk menetapkan tujuan dan menentukan *reward* bagi para manajer untuk mencari dan memilih investasi yang dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

### 2.2.3. Kelemahan EVA

Adapun metode EVA, seperti metode analisis lainnya, tidak terlepas dari beberapa kekurangan, seperti:

- Pengukuran EVA menggunakan data historis
- Tidak dapat mengukur hal-hal yang tidak berhubungan dengan keuangan
- EVA tidak melakukan *control* terhadap perbedaan antara suatu unit bisnis dengan perusahaan
- EVA dihitung berdasarkan metode akuntansi keuangan yaitu pendapatan dan beban. Hal ini memungkinkan bagi para manajer untuk memanipulasi data dengan cara mengubah proses pembuatan keputusan.
- Perhitungan EVA dilakukan berdasarkan hasil akhir suatu proses. EVA tidak mencoba untuk melihat akar permasalahan dan inefisiensi yang disebabkan oleh suatu aktifitas dalam proses. Dengan demikian, EVA memberikan informasi terbatas para manajer yang bertanggung jawab atas proses tersebut.

### 2.2.4. NOPAT ( *Net Operating After-Tax* )

NOPAT adalah laba yang dihasilkan dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak yang telah terbebas dari pengaruh hutang dan biaya non-kas, namun sebelum beban bunga. Bila beban bunga telah diperhitungkan dalam menghitung laba operasi, maka dalam perhitungan NOPAT, maka biaya bunga tersebut ditambahkan kembali atas net profit after tax.



Sebagaimana dijelaskan oleh Young & O'bryme (2000), dalam menghitung NOPAT digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net sales} - \text{Operating Expense} - \text{Tax} = \text{NOPAT} \quad (2.11)$$

Sedangkan perhitungan NOPAT dalam konteks EVA bisa dicari dengan melakukan penyesuaian-penyesuaian akuntansi terhadap nilai NOPAT sebagai berikut.

### 2.2.5. Penyesuaian Akuntansi dalam EVA

Penyesuaian diperlukan untuk mengubah nilai buku akuntansi menjadi nilai buku ekonomis. Menurut G. Bennet Stewart III, angka-angka untuk perhitungan EVA tidak serta merta langsung diambil dari laporan keuangan saja, karena diperlukan beberapa penyesuaian (Amin, 2001). Walaupun Stern Stewart mencatat adanya distorsi dari standar akuntansi sebanyak 120 distorsi potensial, namun pada praktek hanya diperlukan 10 penyesuaian saja pada perusahaan. Penyesuaian yang perlu dilakukan (Young and O'Byrne, 2000 p. 206) yaitu:

a. Akuntansi upaya berhasil (*successful efforts accounts*)

Akuntansi upaya berhasil berdasarkan gagasan bahwa neraca seharusnya hanya memasukkan investasi yang berhasil dan menghapus upaya investasi yang tidak berhasil. Alasannya yaitu, aset seharusnya merupakan nilai yang menghasilkan manfaat pada masa mendatang bagi perusahaan. Jika nilai aset melemah, demikian pula kemampuan perusahaan untuk mengambil manfaat ekonomis darinya. Aset tersebut seharusnya dicatat atau jika tidak bernilai, dihilangkan sepenuhnya dari neraca.

b. Penelitian dan pengembangan (*research and development*)

Prinsip dasar dari penyesuaian ini adalah untuk mengkapitalisasi setiap biaya operasi yang tidak dimaksudkan untuk menciptakan pendapatan dalam periode sekarang, tetapi dirancang untuk menciptakan pendapatan di masa mendatang, kemudian akan diamortisasi selama jangka waktu tertentu. Semua perusahaan yang memiliki banyak pengeluaran dan riset dan pengembangan harus mengkapitalisasinya, karena manajer cenderung untuk mengurangi pengeluaran riset dan pengembangan pada saat sulit

untuk memperbesar laba walaupun investasi tersebut memiliki tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal.

c. Pajak yang ditangguhkan (*deferred tax*)

Perhitungan EVA menghapuskan dampak pajak yang ditangguhkan dengan menambahkan perubahan dalam utang pajak yang ditangguhkan untuk tahun tersebut pada NOPAT.

d. Provisi untuk jaminan dan piutang ragu-ragu (*Provisions for Warranties and Bad Debts*)

Metode akrual dari akuntansi menyebabkan perusahaan membuat provisi untuk biaya yang diharapkan untuk memanipulasi laporan keuangan, seperti memperhalus pendapatan, dan lain-lain.

e. Cadangan Last In First Out (*LIFO reserves*)

Lapisan LIFO yang lama dapat menyebabkan masalah bagi perusahaan EVA. Pertama, persediaan dinyatakan kurang dari sebenarnya dan akhirnya menyebabkan *net asset* dan modal yang diinvestasikan kurang dari sebenarnya. Kedua, ketika lapisan awal LIFO dihapuskan, pendapatan operasi dan EVA dinyatakan terlalu besar dari sebenarnya. Perusahaan yang menggunakan metode LIFO biasanya melaporkan suatu cadangan LIFO dalam catatan untuk laporan keuangan.

f. *Goodwill*

*Goodwill* timbul saat suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dengan nilai akuisisinya melebihi nilai pasar yang wajar dari seluruh aktiva, dikurangi dengan hutang atau kewajiban. Pada perhitungan EVA, jika perusahaan mengakui amortisasi *goodwill*, maka biaya tersebut ditambahkan kepada modal yang diinvestasikan. Tetapi apabila *goodwill* dihapuskan secara langsung kepada cadangan pada saat akuisisi, sehingga tidak muncul di neraca, maka tidak diperlukan penyesuaian dan modal diinvestasikan, ditingkatkan dengan penghapusan *goodwill* kumulatif.

g. Sewa guna Operasi (*Operating Lease*)

Sewa guna operasi adalah bentuk dari peminjaman yang dijamin tetapi untuk tujuan akuntansi, pembayaran sewa guna operasi diperlukan sebagai biaya sewa. Sementara aset yang berkaitan dengan hutang, tidak muncul

pada neraca. Penyesuaian dibuat menambahkan kepada modal yang diinvestasikan nilai sekarang dari pembayaran sewa guna mendatang pada tanggal neraca, didiskontokan pada tingkat peminjaman perusahaan tersebut. Penyesuaian EVA dilakukan untuk biaya bunga dihitung dengan mengalikan nilai yang dikapitalisasi dari sewa guna dengan tingkat pinjaman. Jumlah ini ditambahkan kepada NOPAT. Perhitungan pajak atas bunga ini kemudian harus dikurangkan dari NOPAT. Prinsip dasar dari penyesuaian ini adalah untuk mengkapitalisasi setiap biaya operasi maupun yang benar-benar merupakan biaya keuangan yang tersembunyi.

h. Beban restrukturisasi (*Restructuring Charges*)

Restrukturisasi dan beban khusus lainnya seharusnya dikapitalisasi, karena beban restrukturisasi adalah sebuah investasi penting yang menentukan keberhasilan bisnis mendatang. Perhitungan EVA adalah dengan mengkapitalisasi beban restrukturisasi dan tidak mengamortisasi beban tersebut menjadi biaya.

i. Depresiasi (*Depreciation*)

Banyak perusahaan yang memang karena cocok atau dengan alasan kemudian, menggunakan metode depresiasi garis lurus. Pada perusahaan yang banyak memiliki long-lived equipment, sebenarnya penggunaan metode depresiasi garis lurus dalam perhitungan EVA dapat menyebabkan bias terhadap investasi peralatan baru. Hal ini disebabkan karena penurunan biaya modal dalam EVA berhubungan erat dengan penyusutan nilai buku asset sehingga asset lama cenderung terlihat lebih murah dibandingkan asset yang baru. Akibatnya manager cenderung menggnati asset lama tersebut. Perusahaan yang memiliki banyak *long-lived equipment* dapat mengeliminasi distorsi tersebut dengan menggnati metode garis lurus dengan metode *sinking-fund*. Dengan metode ini, aset akan menyusut dengan sedikit pada tahun awal dan menurun dengan cepat pada tahun-tahun selanjutnya.

j. Akuntansi untuk biaya modal (*Accounting for the Capital Charge*)

Banyak studi dari EVA dan MVA menunjukkan bahwa lebih banyak perusahaan memiliki MVA positif dibandingkan EVA positif. Secara

singkat, MVA bisa diartikan sebagai perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, dan laba ditahan, dengan uang yang bisa diambil saat ini. Penjelasan terhadap perbedaan nilai MVA positif yang lebih banyak daripada EVA positif antara lain disebabkan oleh biaya ekuitas yang tinggi dalam perhitungan WACC dan mengarah pada suatu pernyataan yang berlebihan dari beban modal dan berakibat nilai EVA berkurang. Peningkatan pada rasio ekuitas pasar terhadap buku menyebabkan beban modal meningkat sehingga bisa mengubah nilai EVA yang positif menjadi EVA negatif.

Dibawah ini akan diberikan ringkasan beberapa penyesuaian atas EVA yang perlu dilakukan yang dirangkum :

**Tabel 2.1**

**Penyesuaian Akuntansi Pada Perhitungan EVA**

<b>Add to Capital Equity Equivalents</b>	<b>Add to NOPAT Peningkatan pada Equity Equivalent</b>
<i>Deferred tax reserve</i>	<i>Increase in deffered tax reserve</i>
<i>LIFO reserve</i>	<i>Increase in LIFO reserve</i>
<i>Cumulative goodwill amortization</i>	<i>Goodwill amortization</i>
<i>Unrecorded goodwill (net) Capitalized Intangibles</i>	<i>Increase in (net) capitalized intangibles</i>
<i>Full Cost reserve</i>	<i>Increase in full-cost reserve</i>
<i>Cummulative unusual loss (gain)</i>	<i>Unusual loss (gain)</i>
<i>Other reserves</i>	<i>Increase in other reserves</i>
<i>Bad debt reserve</i>	<i>Bad debt reserve</i>
<i>Inventory obsolescence reserve</i>	<i>Inventory obsolescence reserve</i>
<i>Warranty reserve</i>	<i>Warranty reserve</i>
<i>Deffered income reserve</i>	<i>Deffered income reserve</i>

Sumber: (Trischler, 1996)

### 2.2.6. *Invested Capital*

*Invested capital* adalah total penjumlahan dari semua sumber pembiayaan perusahaan yang dikurangi dengan hutang jangka pendek yang tidak mengandung unsur bunga (*non-interst-bearing liabilities*). Sehingga dengan demikian *invested capital* adalah penjumlahan seluruh hutang jangka pendek maupun panjang yang

mengandung unsur bunga (*interest-bearing debt*) dan hutang jangka panjang lainnya (Young & O'bryne:2001). Adapun perhitungan *invested capital* bisa dicari menggunakan cara berikut ini:

**Tabel 2.2**

**Perhitungan *Invested Capital***

Equity
(+) Interest Bearing Debt
Total Capital
(+) Equity Equivalents
(-) Minority Interest
Invested Capital

Sumber: (Tunggal, 2008)

### 2.2.7. Biaya Modal

Biaya modal atau *cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. Untuk praktisi bidang keuangan, istilah *cost of capital* ini digunakan:

1. Sebagai tarif diskonto (*discount rate*) untuk membawa arus kas masa mendatang suatu project ke nilai sekarang (*present value*).
2. Sebagai tarif minimum yang diinginkan untuk menerima *project* baru.
3. Sebagai biaya modal (*capital charge*) dalam perhitungan *economic value added*.
4. Sebagai perbandingan (*benchmark*) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

*Cost of capital* sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul. Komponen dari biaya modal itu sendiri terdiri dari *cost-of-equity* dan *cost-of-debt*.

### 2.2.7.1. *Cost of Equity (R<sub>S</sub>)*

*Cost of equity* (biaya ekuitas) adalah pengembalian yang diminta investor untuk membuat investasi ekuitas dalam perusahaan karena tidak adanya kepastian tingkat laba. Biaya ekuitas ini termasuk biaya yang tidak tetap, tetapi terkadang biaya ekuitas ini dapat lebih besar dari biaya hutang dengan tujuan untuk menarik investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan.

Menghitung biaya saham akan lebih sulit dibandingkan menghitung biaya hutang maupun biaya saham preferen, karena memiliki biaya bunga yang tetap. Untuk menghitung R<sub>S</sub> ada tiga metode yang bisa digunakan, yaitu: (1) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, (2) *Discounted Cash Flow (DCF)* model, dan (3) *Bond-yield-plus-risk-premium approach*. Dalam menghitung R<sub>S</sub>, metode yang paling umum digunakan adalah metode CAPM (Iqbal dan Brooks, 2007), dimana CAPM bisa dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$R_S = R_F + \beta \times (R_M - R_F) \quad (2.12)$$

Langkah selanjutnya adalah mencari tiap-tiap komponen yang diperlukan, yaitu:

#### 2.2.7.1.1. *Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko (R<sub>F</sub>)*

Perhitungan suku bunga yang digunakan sebagai *benchmark* dari suku bunga bebas resiko adalah tingkat SBI satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia dalam kurun waktu 2004-2007. Data tersebut diambil dari [www.bi.gov.id/](http://www.bi.gov.id/), lalu dicari rata-rata tiap tahunnya untuk mengetahui *risk-free rate* Indonesia dari 2004-2007.

#### 2.2.7.1.2. *Market Risk Premium (R<sub>M</sub> - R<sub>F</sub>)*

*Market Risk Premium* yang dihitung dengan metode menggabungkan *market risk* untuk pasar yang sudah efisien, yaitu pasar Amerika dan menambahkan *country risk* untuk Indonesia yang dihitung berdasarkan *spread* antara tingkat pengembalian dari obligasi pemerintah Amerika dengan obligasi pemerintah Indonesia. Dalam menghitung resiko premium dari pasar di Indonesia,

menggunakan data yang diperoleh dari Damodaran per 1 Januari 2005-2008, untuk jangka waktu 2004-2007.

### 2.2.7.1.3. Beta Perusahaan ( $\beta$ )

Menurut Iqbal dan Brooks (2007), dalam konteks CAPM, beta merupakan nilai yang relevan dalam mengukur *systematic risk* dari suatu perusahaan yang bisa didiversifikasi, disebut unik karena beta tiap perusahaan berbeda antara satu dengan lainnya. Beta merupakan angka yang mengukur tingkat sensitivitas tiap perusahaan terhadap fluktuasi pasar.

Beta dihitung menggunakan rata-rata *return* harian dari pasar yang diperbandingkan dengan rata-rata *return* harian dari pasar (IHSIG). Sesuai dengan yang dinyatakan oleh Ross, et. al, p.424 (2008). Beta dari suatu perusahaan dihitung menggunakan *covarian* dari *return* sekuriti dengan *return* portofolio pasar (IHSIG), dengan formula sebagai berikut (Ross, et.al. 2008):

$$\text{Beta of security } i = \frac{\text{Cov} (R_i, R_m)}{\text{Var} (R_m)} = \frac{\sigma_{i,m}}{\sigma^2_m} \quad (2.13)$$

### 2.2.7.2. Cost of Debt ( $R_B$ )

*Cost of debt* (biaya hutang) adalah tingkat sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya sebagai akibat dari penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Biaya utang dihitung dengan menggunakan tingkat bunga pinjaman pendek dan panjang yang dikenakan pada masing-masing perusahaan. Perhitungan biaya hutang dengan melibatkan semua pinjaman perusahaan yang mengandung bunga (*interest-bearing debt*), baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang perusahaan lalu diproporsikan terhadap beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan.

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain, *cost of debt* adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang. Perusahaan *Standard & Poor's* dan *Moody's*

adalah dua perusahaan Amerika yang memberikan rating pada obligasi yang dijual oleh perusahaan publik, serta Pefindo untuk Indonesia.

### 2.2.7.3. WACC

WACC adalah tingkat *return* minimum, yang dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan, yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditur dan pemodal maupun pemegang saham. Pembobotan dilakukan, karena setiap bentuk pembiayaan yang berbeda mengandung risiko berbeda bagi investor. Karena tiap-tiap bentuk pembiayaan yang dipilih perusahaan mengandung cost yang berbeda. Untuk menghitung WACC, komponen pembiayaan yang diikutsertakan dalam perhitungan cost adalah semua komponen yang masuk dalam *invested capital*. Secara sederhana, rumusan WACC adalah (Ross, et.al. 2008) :

$$WACC = \frac{S}{S+B} R_S + \frac{B}{S+B} R_B (1 - T) \quad (2.14)$$

### 2.2.8. Capital Charges

Langkah terakhir dalam mencari EVA adalah dengan mengurangi NOPAT dengan *capital charge*, yaitu beban atas modal yang diinvestasikan perusahaan dalam menghasilkan NOPAT tersebut yang bisa didapat dari hasil kali beban rata-rata modal tertimbang dengan jumlah modal yang diinvestasikan, sesuai dengan persamaan dibawah ini:

$$C^* (\text{capital charges}) = WACC \times \text{Invested Capital} \quad (2.15)$$

## 2. 3. Metode Free Cash Flow (FCF)

### 2.3.1. Pengantar

Dalam perkembangannya, FCF menjadi suatu hal yang cukup menjadi perhatian dari perusahaan dan juga investor, hal ini terlihat dari banyaknya perusahaan di Amerika yang melampirkan laporan FCF mereka dalam laporan 10-K dan 10-Q mereka (Adhikaru dan Duru : 2006) walaupun hal tersebut tidak diwajibkan oleh U.S. GAAP. Akan tetapi, dalam laporan FCF tersebut tidak ada keseragaman dari metode dan definisi yang diinterpretasikan perusahaan dalam melampirkan



laporan FCF-nya (*ibid*). Perbedaan definisi tersebut dan juga perbedaan metode penghitungan FCF menyebabkan sulitnya membandingkan nilai FCF diantara perusahaan dan juga bisa membuka peluang dalam pelaporan dan merendahkan kredibilitas dari laporan keuangan (FASB 2002; SEC 2003. disadur oleh Adhikaru dan Duru : 2006).

Secara umum, terdapat dua metode mendasar yang digunakan dalam melampirkan laporan FCF dari perusahaan yang secara sukarela melampirkannya (*ibid*), yaitu : (1) *CFO-based*, dan (2) *income-based*. Menggunakan metode CFO, perusahaan menghitung FCF dengan melakukan penyesuaian terhadap *cash flow from operations*, sedangkan menggunakan metode *income-based*, nilai FCF bisa dihitung dengan melakukan penyesuaian terhadap laba bersih perusahaan atau EBITDA (*earning before interest, taxes, depreciation, and amortization*).

### 2. 3. 2. Pengertian FCF

Angka yang terdapat pada Laporan laba rugi perusahaan dapat mengukur keuntungan perusahaan, sedangkan keuntungan memiliki pengertian yang berbeda dengan arus kas. Keuntungan dihitung berdasarkan metode *accrual basis* bukan dengan *cash basis*, keuntungan dicatat ketika diakui terjadinya transaksi, walaupun sebenarnya belum ada pembayaran yang diterima oleh perusahaan, tetapi sudah diakui sebagai pendapatan. Begitu pula dengan pengeluaran dicatat sebagai *expenses* walaupun belum ada uang yang dikeluarkan perusahaan. Terdapat contoh lain yang menjelaskan bahwa laba berbeda dengan arus kas.

Pengukuran arus kas perusahaan dapat dilihat pada laporan arus kas yang merupakan produk akuntansi, sedangkan yang ingin diteliti adalah arus kas dari sudut pandang investor perusahaan. Perusahaan dapat digambarkan sebagai sebuah entitas aset yang menghasilkan arus kas, hasilnya bisa positif atau negatif. Ketika sebuah perusahaan telah membayar semua pengeluaran operasionalnya dan melakukan semua investasinya, arus kas yang tersisa merupakan arus kas yang 'bebas' didistribusikan kepada kreditur perusahaan dan pemegang sahamnya. Hal itulah yang dimaksud dengan terminologi *Free Cash Flow*, seperti yang disampaikan oleh Keown, et. al. (2005), "*Amount of cash available from*

*operations after paying for investments in net operating working capital and fixed asset. This cash is available to distribute to the firm's creditors and owners".*

### 2. 3. 3. Menginterpretasikan FCF

Seperti sudah dijelaskan, perusahaan bisa menghasilkan FCF positif atau negatif. Nilai FCF yang positif memiliki pengertian bahwa perusahaan bisa menghasilkan arus kas keluar perusahaan, dimana arus kas keluar tersebut diberikan kepada kreditur dan pemilik sebagai imbal hasil terhadap investasi yang mereka lakukan. Berlawanan dengan itu, jika perusahaan menghasilkan FCF negatif memiliki pengertian bahwa kreditur dan investor harus menyediakan dana lebih untuk menutupi kekurangan tersebut, dengan kata lain terjadi aliran kas masuk ke perusahaan berasal dari investor. Jadi, bisa disimpulkan bahwa arus kas yang dihasilkan dari aset perusahaan akan sama dengan arus kas yang dibayarkan kepada (atau diterima dari) investor perusahaan, baik kreditur maupun pemegang saham. Jumlah diantara keduanya harus seimbang, seperti dinyatakan dalam persamaan berikut (Keown, et. al. :2008) :

$$+ (-) \text{ Cash flows from assets} = (-) + \text{ Cash flows from financing} \quad (2.16)$$

### 2. 3. 4. Menghitung FCF : *Asset Perspective*

FCF suatu perusahaan dilihat dari sudut pandang aset berarti, arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dikurangi dengan investasi perusahaan pada asetnya. Sehingga, prosedur dalam menghitung FCF perusahaan dari sudut pandang aset meliputi tiga langkah berikut:

Langkah 1 : Mengkonversikan laporan laba rugi dari *accrual basis* menjadi *cash basis*, menghitung arus kas perusahaan dari operasional perusahaan.

Langkah 2 : Mengkalkulasi investasi bersih pada modal kerja operasional perusahaan.

Langkah 3 : Menghitung investasi yang dilakukan pada aktiva tetap dan aktiva lainnya.

Sehingga, langkah pertama bisa dikalkulasi dengan menambahkan kembali biaya depresiasi terhadap laba operasi, karena depresiasi bukanlah pengeluaran yang menggunakan arus kas, selanjutnya mengurangi pembayaran pajak untuk mendapatkan arus kas setelah pajak, dirangkum sebagai berikut :

Tabel 2.3

Perhitungan *After-tax Cash Flows from Operations*

<b>Operating income (EBIT)</b>	
+	depreciation
=	EBITDA
-	cash tax payments
=	after-tax cash flows from operations

Sumber: (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2005)

Pembayaran pajak penghasilan perusahaan bisa dicicil maupun ditangguhkan, sehingga perhitungan *cash tax payments* menggunakan persamaan seperti dibawah ini (Ross, et. al. : 2008):

$$\text{Cash taxes} = \text{Provision for income taxes} - \Delta \text{ income tax payable} \quad (2.17)$$

Selanjutnya, untuk mengetahui perubahan *nett* pada investasi modal kerja perusahaan, bisa dikalkulasi dengan menentukan perubahan yang terjadi pada aset lancar perusahaan lalu menguranginya dengan perubahan pada kewajiban lancar perusahaan pada periode tersebut. Akan tetapi, perubahan pada kewajiban lancar yang dimaksud adalah perubahan pada *noninterest-bearing current liabilities* saja, yaitu kewajiban yang timbul karena aktivitas normal pada operasional perusahaan seperti pembelian dan penjualan produk atau jasa perusahaan secara kredit yang tidak dibebankan bunga. Selain dari itu, kewajiban lancar perusahaan yang memiliki beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan karena penggunaan dari uang tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan perusahaan yang menjadi bagian perhitungan FCF dari sudut pandang pendanaan.

Langkah ketiga atau yang terakhir pada perhitungan FCF dari sudut pandang aset adalah dengan memperhitungkan perubahan yang terjadi pada nilai aktiva tetap yang tercatat oleh perusahaan tanpa dikurangi akumulasi penyusutan, yaitu *gross value of fixed asset* dan aset lainnya yang terdapat didalam neraca perusahaan yang belum dimasukkan dalam langkah-langkah sebelumnya.

### 2. 3. 5. Menghitung FCF : *Financing Perspective*

Perhitungan FCF pun bisa dilakukan dari sudut pandang pendanaan atau dari sudut pandang investor, yaitu debitur dan pemegang saham perusahaan. Suatu perusahaan bisa menerima uang dari atau menyalurkan uang kepada investornya, atau keduanya. Secara umum, aliran kas diantara investor dan perusahaan berasal dari salah satu atau keempat cara berikut (*ibid*):

1. Pembayaran bunga pinjaman kepada debitur.
2. Pembayaran dividen kepada pemegang saham.
3. Peningkatan atau penurunan hutang perusahaan.
4. Penerbitan atau pembelian kembali saham dari investor.

Dari sudut pandang pendanaan, jika nilai FCF suatu perusahaan negatif, memiliki pengertian terjadi aliran arus kas keluar perusahaan disebabkan oleh menurunnya pendanaan yang masuk dalam perusahaan, sehingga terjadi aliran arus kas masuk jika dilihat dari sudut pandang investor perusahaan. Hal yang berlawanan terjadi ketika nilai FCF perusahaan dari sudut pandang pendanaan positif, maka investor perusahaan menyalurkan arus kas keluar dari sudut pandang mereka (investor) dan terjadilah arus kas masuk kedalam perusahaan.

Dengan memperhatikan aktivitas yang bisa menyebabkan terjadinya aliran arus kas antara perusahaan dengan investornya, maka nilai FCF dari sudut pandang pendanaan bisa dirangkum pada tabel dibawah ini :

Tabel 2.4

Perhitungan FCF dari *Financing Perspective*

-	Interest paid to lenders
-	Dividend paid to owners
+ ( - )	Increase (decrease) in outstanding debt
-	Net stock repurchase
=	FCF ( Financing Perspective )

Sumber: (Keown, Martin, Petty, & Scott, 2005)

Hal yang harus menjadi perhatian dalam perhitungan FCF dari sudut pandang manapun yaitu, sesuai dengan persamaan (2.8) bahwa jumlah antara perhitungan FCF *asset perspective* dengan perhitungan FCF *financing perspective* harus seimbang. Dengan kata lain, arus kas dari atau kepada perusahaan akan selalu sama jumlahnya dengan arus kas kepada atau dari investor.

### 2. 3. 6. Kesimpulan FCF

Menganalisis arus kas perusahaan merupakan hal yang penting untuk dilakukan, karena benar-benar menggambarkan sumber dan penggunaan kas perusahaan (Wild, 2007), menggambarkan likuiditas dan fleksibilitas keuangan perusahaan (*ibid*), serta mengidentifikasi informasi yang *misleading* dari kegiatan operasional.

## BAB III

### ANALISIS INDUSTRI dan GAMBARAN PERUSAHAAN

Perkembangan Industri ritel terjadi sangat pesat di berbagai belahan dunia. Ritel kini menjadi bagian penting dari *value chain management* distribusi produk dari produsen sampai di tangan konsumen. Ritel tidak hanya penting bagi konsumen tetapi juga bagi produsen/pemasok barang

#### 3.1. Pengertian Ritel

Menurut *The American Marketing Association*, *retailer* didefinisikan sebagai seorang pedagang yang kegiatan pokoknya melakukan penjualan secara langsung kepada konsumen akhir. Definisi ini didasarkan kepada siapa mereka menjual. Jadi, perdagangan eceran meliputi semua kegiatan pemasaran yang berhubungan dengan usaha-usaha untuk menjual kepada konsumen akhir (Swastha DH, 1979).

Berdasarkan luasnya Lini Produk, peritel dapat dibagi ke dalam beberapa kategori sebagai berikut (Kotler dan Susanto, 2001):

1. **Toko khusus**, yaitu toko yang menjual satu macam barang atau LP yang lebih sempit dengan ragam yang lebih banyak dalam lini tersebut. Contoh ritel khusus adalah toko alat-alat olah raga, toko pakaian, toko mebel, toko bunga, dan toko buku. Biasanya volumenya tidak terlalu besar, milik pribadi, dan badan hukumnya berbentuk usaha perorangan, firma atau CV. Toko khusus dapat diklasifikasikan lagi menurut tingkat kekhususan LP-nya. Toko pakaian merupakan toko lini tunggal; toko pakaian pria merupakan toko sangat khusus. Di Indonesia saat ini toko khusus yang berkembang pesat dalam beberapa tahun belakangan ini adalah AGIS (PT Artha Graha Investama Sentral) sebagai salah satu ritel yang mengkhususkan menjual barang-barang elektronik. Lainnya yang masuk kelompok ini adalah Cosmo yang hanya menjual produk-produk Jepang dan toko roti Holland Bakery yang hanya jual roti.

2. **Toko serba ada**, yaitu toko yang menjual berbagai macam LP. Biasanya toko seperti ini mempunyai volume usaha yang besar, kondisi keuangannya lebih kuat, dan badan hukumnya berbentuk perseroan terbatas atau paling tidak berbentuk CV. Misalnya Ramayana dan Sarinah.
3. **Pasar Swalayan**, yaitu toko yang merupakan operasi relatif besar, berbiaya rendah, *margin* rendah, volume tinggi, swalayan, yang dirancang untuk melayani semua kebutuhan konsumen seperti makanan, cucian, dan produk-produk perawatan rumah tangga.
4. **Toko Convenience**, yaitu toko yang relatif kecil dan terletak di daerah pemukiman atau di jalur *high traffic*, memiliki jam buka yang panjang (24 jam) selama tujuh hari dalam seminggu, dan menjual LP *convenience* 3 yang terbatas seperti minuman, makanan ringan, permen, rokok, dll., dengan tingkat perputarannya yang tinggi. Jam buka yang panjang dan karena konsumen hanya membeli di toko ini hanya sebagai “pelengkap” menyebabkan toko ini menjadi suatu operasi dengan harga tinggi. Termasuk dalam kelompok ini adalah 7/11.
5. **Toko Super, Toko Kombinasi dan Pasar Hyper**. Toko Super rata-rata memiliki ruang jual 35.000 kaki persegi dan bertujuan memenuhi semua kebutuhan konsumen untuk pembelian makanan maupun bukan makanan secara rutin. Mereka biasanya menawarkan pelayanan seperti cucian, membersihkan, perbaikan sepatu, penguangan cek, dan pembayaran tagihan, serta makan siang murah. Toko kombinasi merupakan diversifikasi usaha pasar swalayan ke bidang obat-obatan, dengan luas ruang jual sekitar 55.000 kaki persegi. Masuk dalam kelompok ini mulai dari yang konvensional seperti Naga SM dan Bilka hingga yang lebih modern dan besar seperti Hero dan Top’s. Pasar *hyper* lebih besar lagi, berkisar antara 80.000 sampai 220.000 kaki persegi. Pasar ini tidak hanya menjual barang-barang yang rutin dibeli tetapi juga meliputi meubel, perkakas besar dan kecil, pakaian, dan banyak jenis lainnya, seperti Carrefour dan Mega M.
6. **Toko Diskon**, yaitu toko yang menjual secara reguler barang-barang standar dengan harga lebih murah karena mengambil *margin* yang lebih

rendah dan menjual dengan volume yang lebih tinggi. Umumnya menjual merek nasional, bukan barang bermutu rendah. Peritelan diskon telah bergerak dari barang dagangan umum ke khusus, seperti toko diskon alat-alat olah raga, toko elektronik, dan toko buku (Kaikati, 1985).

7. **Peritel Potongan Harga.** Kalau toko diskon biasanya membeli pada harga grosir dan mengambil margin yang kecil untuk menekan harga, peritel potongan harga membeli pada harga yang lebih rendah daripada harga grosir dan menetapkan harga pada konsumen lebih rendah daripada harga eceran. Mereka cenderung menjual persediaan barang dagangan yang berubah-ubah dan tidak stabil sering merupakan sisa, tidak laku, dan cacat yang diperoleh dengan harga lebih rendah dari produsen atau peritel lainnya. Peritel potongan harga telah berkembang pesat dalam bidang pakaian, asesoris, dan perlengkapan kaki. Contoh dari peritel potongan harga ini adalah factory outlet, seperti Heritage dan Millenia.
8. **Ruang Jual Katalog,** yaitu toko yang menjual cukup banyak pilihan produk-produk dengan marjin tinggi, perputarannya cepat, bermerek, dengan harga diskon. Produk-produk yang dijual meliputi perhiasan, alat-alat pertukangan, kamera, koper, perkakas kecil, mainan, dan alat-alat olah raga.
9. **MOM & POP Store,** yaitu toko berukuran relatif kecil yang dikelola secara tradisional, umumnya hanya menjual bahan pokok/kebutuhan sehari-hari yang terletak di daerah perumahan/pemukiman. Jenis toko ini dikenal sebagai toko kelontong.
10. **Mini Market,** yaitu toko berukuran relatif kecil yang merupakan pengembangan dari *Mom & Pop Store*, dimana pengelolaannya lebih modern, dengan jenis barang dagangan lebih banyak. Misalnya Indomaret.

### 3.2. Industri Ritel Indonesia

Perkembangan format ritel di Indonesia dapat di bagi atas beberapa tahapan (*ibid*):

1. **Sebelum 1960-an :** Era perkembangan ritel tradisional berupa pedagang-pedagang independen.



2. **Tahun 1960-an** : Era pengenalan ritel modern dengan format *Department Store (Mass Merchandiser)*, ditandai dengan dibukanya gerai ritel pertama SARINAH di Jl. MH Thamrin.
3. **Tahun 1970-1980-an**: Era perkembangan ritel modern dengan format *Supermarket* dan *Department Store*, ditandai dengan berkembangnya ritel modern (*Mass Merchandiser* dan *Grocery*) seperti Matahari, Hero, Golden Truly, Pasaraya dan Ramayana. Pada masa ini juga berkembang format *Drug Store*, yang lebih dikenal dengan nama apotik.
4. **Tahun 1990-an** : Era perkembangan *Convenience Store (C-Store)*, *High Class Department Store*, *Branded Boutique (High Fashion)* dan *Cash and Carry*. Perkembangan *C-store* ditandai dengan maraknya pertumbuhan Indomaret dan AMPM. Perkembangan *High Class department Store* dan *High Fashion Outlet*, ditandai dengan masuknya SOGO, Metro, Seibu, Yaohan, Mark & Spencer dan berbagai outlet *high fashion* lainnya. Perkembangan format *Cash and Carry* ditandai dengan berdirinya Makro, diikuti oleh ritel lokal dengan format serupa misalnya GORO, Indogrosir dan Alfa.
5. **Tahun 2000 - 2010** : Era perkembangan *Hypermarket*, *Factory Outlet*, *Category Killer* dan pengenalan dengan *e-retailing*. Era *Hypermarket* ditandai dengan berdirinya Continent Hypermarket dan Paserba Carrefour di tahun 1998. Pada tahun 2002 akan dibuka *hypermarket* GIANT, dan beberapa gerai *hypermarket* lainnya. Adanya kebutuhan akan barang bagus/bermerk dengan harga miring akibat krisis ekonomi yang berkepanjangan mendorong perkembangan *Category Killer* dan *Factory Outlet*. Di beberapa tahun ke depan, akan bermunculan *category killer* di berbagai kategori produk seperti *Family Apparel*, *Consumer Electronic*, *Auto Aftermarket*, *Home/Bed/Bath*, *Home Improvement*, *Pet Supply*, *Craft/Hobby*, *Computer*, *Sporting Goods*, melengkapi *category killer* yang telah berkembang saat ini seperti *Department Store*, *Book Stores*, *Electronic*, *Office Supply* dan *Toy Stores*. Berbagai *factory outlet* kini mulai menjamur di kota Bandung dan Jakarta, misalnya Millenia dan *Metro Factory Outlet*. Multipolar Group dengan *lipposhop*-nya berjasa

dalam memperkenalkan *e-retailing* di Indonesia, contoh peritel yang berbasis internet misalnya sanur, *click and drag* dan *gramedia on-line*.

6. Tahun 2010-2020 : Era perkembangan *Hard Discounter Store* dan *Catalog Services*. Persaingan harga yang semakin sengit akan mengarahkan peritel mencari alternatif format ritel yang lebih efisien. Sehingga pada masa ini akan menjamur format *Hard Discounter* menggantikan format *Hypermarket*. Format *Hard Discounter* menawarkan produk sejenis dengan harga 15-30% lebih murah dibandingkan format ritel lainnya. Pada masa ini *private label* akan semakin populer. Selain itu untuk barang-barang tahan lama misalnya pakaian, *appliances* dan elektronik, akan berkembang melalui format *Catalog Services*. Format ini memungkinkan ritel untuk menjual dengan harga lebih murah karena tidak mengeluarkan biaya investasi dan operasional toko secara fisik. Semakin memasyarakatnya kepemilikan PC dan akses internet akan mendorong pertumbuhan format catalog melalui *e-retailing*.
7. Setelah tahun 2020 : Era perkembangan *e-retailing* dan Toko Spesialisasi. Tingkat kepemilikan PC dan akses internet akan semakin merata di Indonesia, sehingga mendorong ke arah perkembangan *e-retailing* yang sesungguhnya. Pemesanan dan pembayaran produk dilakukan melalui internet, bahkan pada masa tersebut kita dapat menggunakan *handheld* terminal yang disediakan peritel untuk melakukan pembelian produk saat berkunjung ke supermarket. Cukup *scan* barang yang akan kita beli dengan *handheld*, selanjutnya kita boleh langsung membayar dengan *credit card* secara *online* lewat peralatan tersebut atau dengan uang kas di kasir. Kecenderungan berikutnya yang mungkin terjadi adalah toko spesialisasi akan menjamur, sehingga untuk membeli rokok misalnya, orang lebih senang pergi ke toko khusus yang menjual berbagai jenis rokok (*Cigarette Outlet*), dengan harga yang tentu saja lebih bersaing.

Berdasarkan angka, pergerakan ritel dari tahun 2004-2005 adalah sebagai berikut :

Tabel 3.1

## Struktur Pengecer di Indonesia tahun 2004-2005

Sektor	2004	2005
Toko Tradisional	1.745.589	1.787.897
Convenience store	154	115
Supermarket	6.580	7.606
• Sub-Supermarket	956	1.141
• Minimarket	5.604	6.456
Large format store	90	107
• Hipermarket	68	83
• Warehouse clubs	22	24
Total toko eceran	1.752.393	1.795.725
Traditional drugstore	17.699	16.663
Chain drugstore	218	243
Total toko obat	17.917	16.908

Sumber: (www.kppu.go.id)

Perkembangan ritel tersebut menggambarkan bahwa adanya potensi yang sangat besar bagi pasar ritel di Indonesia. Dengan jumlah penduduk ke-empat terbesar di dunia setelah Cina, Amerika dan India, tidak heran jika banyak ritel asing yang mengincar pasar ritel di Indonesia. Di dukung dengan Keputusan Presiden No 96/2000 No 118/2000 yang mencabut ritel dari *negative list* Investasi, persaingan menjadi sangat ketat. Krisis moneter juga memberikan peluang yang sangat besar bagi ritel asing untuk masuk ke Indonesia. Dengan nilai tukar rupiah yang sangat lemah, mereka memiliki keleluasaan untuk melakukan ekspansi ataupun pembelian saham ritel lokal. Sampai saat ini paling tidak tercatat beberapa ritel asing yang gencar melakukan ekspansi atau menjalin *partnership* dengan ritel lokal.

Perkembangan bisnis ritel tersebut menguntungkan konsumen, tetapi merugikan pengecer kecil tradisional. Jenis dari pasar tradisional terbagi atas dua yaitu pasar tradisional yang menjual bahan sandang dan pangan dan pasar tradisional yang hanya menjual sandang. Akan tetapi persepsi masyarakat akan pasar tradisional adalah pasar yang dikelola pemerintah dan kondisinya kotor serta tidak terawat seperti pasar sayur-mayur, padahal terdapat pasar tradisional terutama yang hanya menjual sandang memiliki kondisi fisik yang lebih baik. Persepsi masyarakat

tersebutlah yang menyebabkan persaingan pasar tradisional dengan pasar modern menjadi tidak seimbang.

Sekarang ini, ritel tidak lagi hanya menawarkan produk dan harga tetapi mulai menawarkan berbagai atribut lainnya seperti kebersihan, kenyamanan, kemudahan, variasi produk dan kualitasnya. Perubahan pola belanja masyarakat modern kini, pergi berbelanja bersama keluarga ke gerai *one stop shopping* yang lengkap dan serba ada serta pola belanja masyarakat modern yang menginginkan kenyamanan, kebersihan dan efisien dalam berbelanja menyebabkan pasar tradisional semakin ditinggalkan konsumen. Hampir dari seluruh kebutuhan tersebut dapat dipenuhi oleh ritel modern, Ritel modern mampu menyediakan segala kebutuhan dengan harga yang relatif tidak kalah dengan pasar tradisional dari segala jenis barang, dengan kualitas bisa lebih baik karena adanya peraturan yang jelas bahwa setiap 5-7 tahun sekali, ritel moderen direnovasi untuk mengikuti perubahan zaman, Kurnia (2000). Kelebihan lain dari ritel modern adalah modal yang lebih besar, area yang luas, menjual jenis barang yang lebih variatif.

Adapun proporsi pangsa pasar antara pasar modern dan tradisional adalah sebagai berikut:

**Tabel 3.2**

**Pangsa Pasar Peritel Moderen dan Tradisional di Indonesia**

T a h u n	Pasar tradisional	Pasar modern
2001	75,2	24,8
2002	74,8	25,1
2003	73,7	26,3
2004	69,6	30,4
2005	67,6	32,4
2006*	65,6	34,4

Sumber : AC Nielsen Indonesia, 2006/Bisnis Indonesia

\*) Januari-Juni 2006

Jumlah ritel yang selalu meningkat baik lokal maupun pemain asing, menyebabkan ritel dimasa yang akan datang beroperasi dengan gross margin yang lebih rendah, biaya operasional yang lebih kecil, lebih sedikit inventori dengan perputaran barang yang lebih cepat. Trend konsumen masa depan adalah *Pay Less, Expect More, Get More*. Yang berarti konsumen memiliki ekspektasi yang lebih tinggi, meminta lebih banyak, menginginkan kualitas yang lebih tinggi dan konsisten, lebih banyak pilihan, toko yang lebih nyaman dan pelayanan yang lebih bernilai, namun dengan membayar lebih murah, waktu lebih cepat, dengan usaha dan resiko lebih rendah. Dapat diperkirakan, kompetisi selanjutnya, tidak hanya pada harga, namun menyangkut variable lain yang berkaitan dengan value atas pengalaman berbelanja pelanggan.

Dalam pembahasan penulisan studi ini akan menganalisa dua pemain ritel besar yang berasal dari pemain lokal, yaitu PT Mitra Adi Perkasa Tbk dan PT. Matahari Putra Prima, Tbk. Sebelum peneliti mencoba menganalisa kinerja perusahaan menggunakan metode *DuPont, EVA, dan FCF*, terlebih dahulu akan dibahas mengenai profil perusahaan seperti visi, misi masing-masing perusahaan perusahaan sehingga akan mempengaruhi perbedaan strategi dan performa perusahaan-perusahaan tersebut.

### 3.3. PT Mitra Adi Perkasa Tbk

PT. Mitra Adiperkasa Tbk (Perusahaan), didirikan dengan akta No. 105 tanggal 23 Januari 1995 dari Julia Mensana, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusannya No. C2-9243.HT.01.01.TH.95 tanggal 31 Juli 1995 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 80 tanggal 6 Oktober 1995 Tambahan No. 8287. Perusahaan berdomisili di Jakarta, dengan kantor pusat beralamat di Wisma 46, Kota BNI, Lantai 8, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 1, Jakarta. Perusahaan ini memiliki jaringan ritel dengan total luas ruangan lebih dari 290.000 m<sup>2</sup> (pada 31 Desember 2006), dengan lebih dari 685 gerai (pada akhir 2007) di lokasi ritel utama di lebih 20 kota besar di Indonesia. Melalui 40 lebih konsep dari semua aspek dari olahraga hingga *fashion* dan *lifestyle*, *department store* hingga *café*.

### 3.3. 1. Sekilas Mengenai PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.

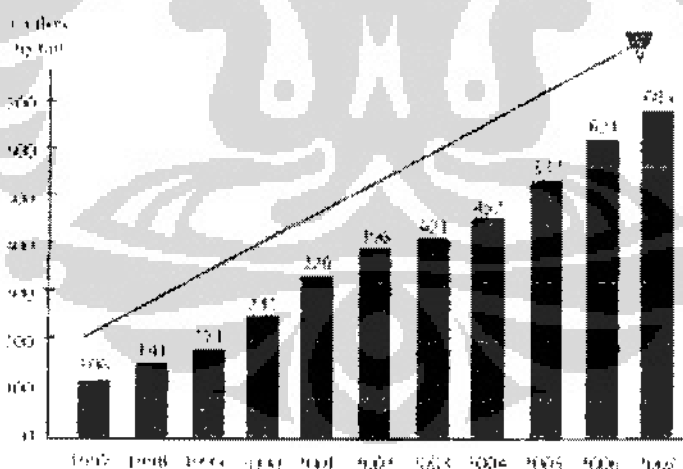
Sejak berdirinya, MAPI memiliki visi yaitu *"To be Indonesia's top ritel marketing company of premier lifestyle brands and quality products"*. Dalam mewujudkan visinya tersebut, didukung oleh strategi perusahaan, yaitu dengan memasarkan merek-merek kelas menengah atas di Indonesia PT. Mitra Adi Perkasa saat ini melakukan kegiatan usaha dalam bidang :

1. Penjualan ritel yang meliputi, penjualan pakaian dan asesoris ; penjualan peralatan olah raga dan asesoris ; penjualan mainan anak-anak dan asesoris
2. *Departemen store*
3. Kafe dan restoran
4. Lain-lain, seperti properti, investasi, toko buku, penjualan kerajinan tangan

Melalui grafik dibawah ini terlihat perkembangan PT. Mitra Adi Perkasa dari tahun ketahun menunjukkan perkembangan yang sangat pesat. Dalam waktu 12 tahun sudah menjadi 621 gerai (tahun 2004) dari 50 gerai yang ada di tahun 1995.

Tabel 3.3

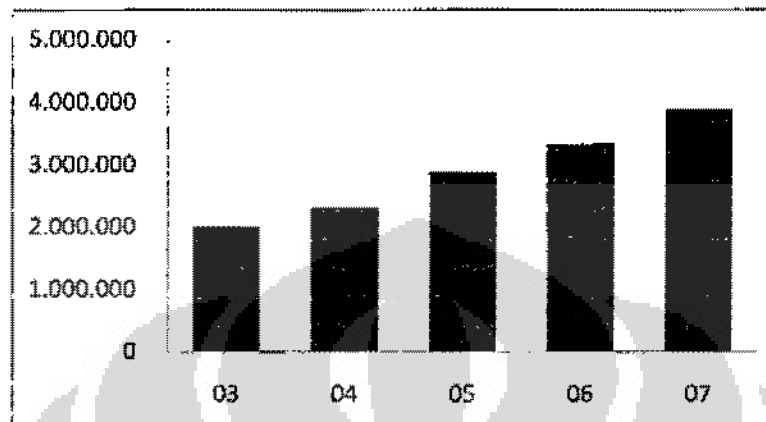
Pertumbuhan Gerai PT. Mitra Adi Perkasa



Sumber: [www.map-indonesia.com](http://www.map-indonesia.com)

Seiring dengan peningkatan bisnis yang dilakukan PT. Mitra Adi Perkasa, menghasilkan angka penjualan yang meningkat pula, seperti terlihat pada tabel berikut :

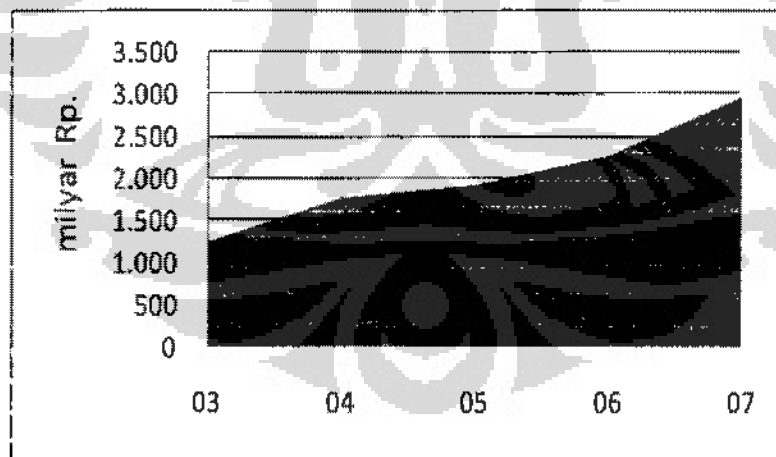
**Tabel 3.4**  
**Tingkat Penjualan MAPI (dalam jutaan Rp.)**



Sumber: Hasil olahan

Dalam menghasilkan penjualan tersebut, MAPI pun didukung oleh kepemilikan aset perusahaan yang meningkat seiring dengan peningkatan penjualan, seperti terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 3.5**  
**Kepemilikan Aset PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.**



Sumber: Hasil olahan

### 3.3.2. Status Kepemilikan Saham PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.

Mitra Adi Perkasa pertama kali mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia pada 10 November 2004 melalui akta notaris No. 19 tanggal 27 Agustus 2004 dari

Isyana Wisnuwardhani Sadjarwo, S.H., notaris di Jakarta. Mengenai perubahan status Perusahaan dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka sehingga nama Perusahaan menjadi PT. Mitra Adiperkasa Tbk dan perubahan ketentuan seluruh anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan ketentuan Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-13/PM/1997, tanggal 30 April 1997 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Akta perubahan tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No. C-21990.HT.01.04.TH.2004 tanggal 1 September 2004 serta diumumkan dalam berita negara Republik Indonesia No. 94 tanggal 23 Nopember 2004 tambahan No. 11588.

Pada tanggal 29 Oktober 2004, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dengan suratnya No. S-3354/PM/2004 untuk melakukan penawaran umum atas 500.000.000 saham Perusahaan kepada masyarakat. Pada tanggal 10 Nopember 2004 dilakukan pencatatan 1.160.000.000 saham Perusahaan milik pemegang saham pendiri pada Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 31 Desember 2007, seluruh saham Perusahaan atau sejumlah 1.660.000.000 saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (d/h Bursa Efek Jakarta).

#### **3. 4. PT. Matahari Putra Prima (MPPA)**

PT. Matahari Putra Prima Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 11 Maret 1986 berdasarkan akta notaris Budiarti Kamadi, S.H. NO. 30 tanggal 11 Maret 1986. Akta pendirian Perusahaan diumumkan dalam Berita Negara No.73 tanggal 10 September 1991, Tambahan No.2954. Persaingan diantara market ritel di Indonesia, Matahari berdiri sebagai pemimpin multi-ritel di Indonesia yang menyediakan berbagai macam barang seperti pakaian, perhiasan, tas, sepatu, kosmetik, peralatan elektronik, mainan, alat tulis, buku, obat-obatan dan kebutuhan sehari-hari, dan pusat hiburan keluarga yang dikenal sebagai time zone. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1986. Kantor Pusat perusahaan



berkedudukan di Menara Matahari – *Lippo Life*, lantai 20, Jalan Boulevard Palem Raya No.7, Lippo Karawaci – Tangerang, Jawa barat. Perusahaan memiliki sekitar 18.000 dan 20.400 karyawan masing-masing pada tanggal 31 desember 2007 dan 2008.

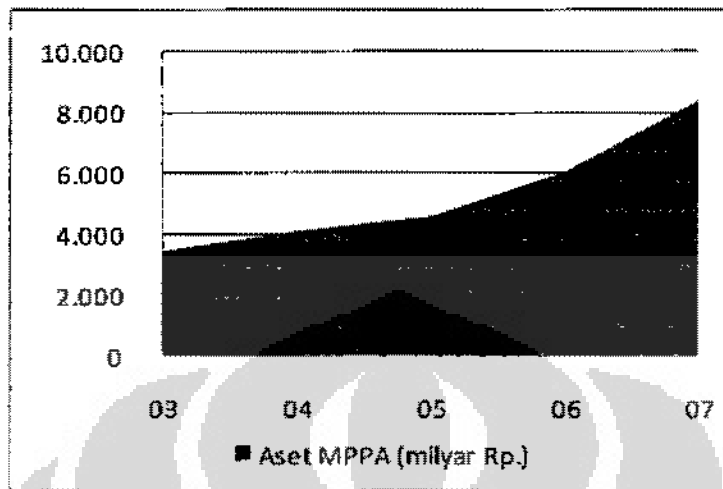
### 3. 4. 1. Sekilas Mengenai PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

Visi dari MPPA adalah “*Consumers' most preferred retail*”. Dengan kata lain, visi dari perusahaan tersebut adalah menjadi ritel yang paling dipilih oleh konsumen Indonesia. Secara konsisten, hal ini terus menjadi perhatian utama melalui program-program yang dapat bertahan dan strategi pengembangan. Sedangkan misi dari MPPA adalah “*Consistently bring value and fashion-right product and services to enhance the customers' quality of lifestyle*”.

### 3. 4. 2. Perkembangan PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

Dalam rangka usaha untuk menjalankan visi dan misinya tersebut, Matahari berlanjut untuk maju mempertahankan posisinya sebagai pemimpin pasar melalui pengembangan bisnis secara keseluruhan, seperti yang terlihat melalui gambar diatas PT. Matahari Putra Prima yang dimulai mendirikan gerainya di Pasar Baru, Jakarta hingga perkembangannya yang berlanjut dari tahun ketahun dimana tahun ini PT. MPP telah menjadi perusahaan yang *go public* yang memperluas usahanya ke daerah-daerah pusat kota dengan segmentasi konsumen menengah kebawah dengan produk kulaitas yang baik Hingga, tahun 2007, membuka beberapa *department store* baru, *hypermarkets* dan beberapa bentuk pendukung, dengan jaringan gerai secara total yaitu 80 departemen- Matahari *Departement Store*, 37 *hypermarket- Hypermart*, 32 *supermarket- Foodmart*, 39 pusat kesehatan dan kecantikan- *Boston beauty & health centre* dan lebih dari 110 pusat hiburan keluarga- *Timezone* beroperasi aktif diakhir tahun 2007. Sehingga aset yang dimilikinya tumbuh, seperti ditunjukkan tabel berikut:

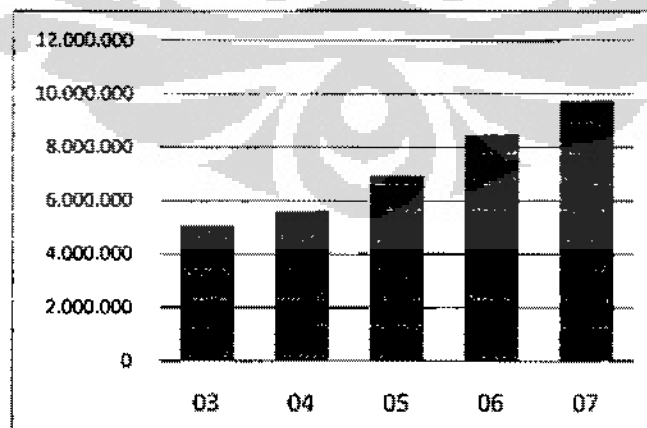
**Tabel 3.6**  
**Kepemilikan Aset PT. Matahari Putra Prima, Tbk.**



Sumber: Hasil olahan

Kesuksesan matahari tidak hanya memperkenalkan untuk penduduk lokal akan tetapi untuk komunitas International. Perusahaan ini mendapatkan penghargaan selama 4 tahun berturut-turut untuk Top Peritel di Indonesia, untuk pertamakali Matahari juga memenangkan *Best of The Best* dari Ritel Asia *Top 500 Award* di tahun 2007. Semua *award* tersebut diselenggarakan oleh Ritel Asia, pemimpin wilayah majalah ritel bisnis.

**Tabel 3.7**  
**Tingkat Penjualan MPPA (dalam jutaan Rp.)**



Sumber: Hasil olahan

Kesuksesan dan berbagai penghargaan yang diperoleh MPPA juga tercermin melalui angka penjualan yang meningkat tiap tahunnya, seperti terlihat pada tabel diatas.

Diantara semua program strategi dan perencanaan, Matahari akan melanjutkan kegiatan *Corporate Social Responsibility* sebagai jalan menunjukkan rasa terima kasih kepada seluruh masyarakat Indonesia dan memberikan dukung untuk permasalahan social di Indonesia, khususnya dalam menyediakan dana pendidikan untuk anak-nak. Hal ini menjadi penting untuk mesa depan bangsa Indonesia dan Matahari sebagai pemimpin perusahaan ritel Indonesia.

### **3.5. PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk**

PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 14 Desember 1983 berdasarkan Akta Notaris R.Muh. Hendawan, S.H., No.60 pada tanggal yang sama. Akta pendirian ini disahkan oleh Menti Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C2-5877.HT.01.01.TH.85 tanggal 17 September 1985 dan diumumkan dalam berita Negara No.9 Tambahan No.589 tanggal 3 Oktober 1985. Dengan kantor pusat yang berdomisili di Jalan KH. Wahid Hasyim No. 220 A & B, Jakarta, 10250.

#### **3.5.1 Sekilas Mengenai Ramayana Lestari Sentosa, Tbk**

Visi dari RLS, TBK adalah menjadi perusahaan terbesar di Indonesia dan retail yang paling menguntungkan dalam sector pengawasan biaya, peningkatan pelayanan kepada konsumen, membangun sumberdaya, dan menjaga hubungan baik dengan supplier dan rekan bisnis. Dengan tujuan akhir adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Serta misi RLS menjadi rantai retail yang berpegang teguh terhadap kebutuhan segmen menengah-kebawah atau kalangan berpendapatan rendah dengan menyediakan barang-barang yang kualitas baik pada harga yang terjangkau serta memberikan pelayanan pelanggan terbaik.

Ramayana Lestari Sentosa, Tbk memiliki kegiatan utama dalam menjual berbagai macam barang seperti :

1. Pakaian
2. Aksesoris
3. Tas
4. Sepatu
5. Kosmetik
6. Kebutuhan sehari-hari.

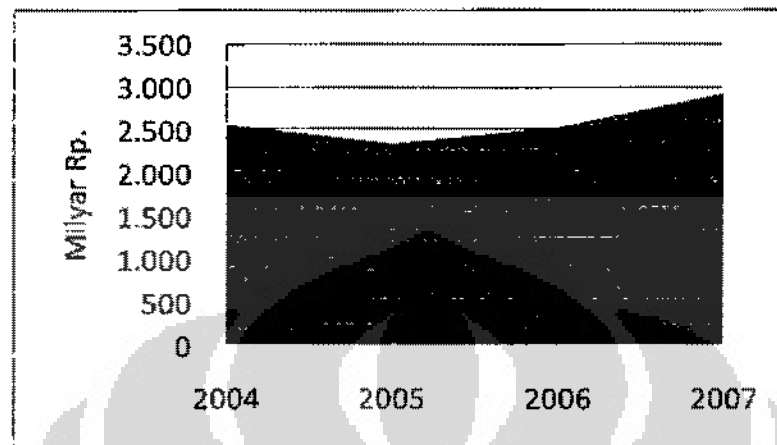
Pada tahun 1978 mereka membuka gerai pertama, dengan spesialisasi pada garmen dan pakaian di Jalan Sabang. Mereka memberikan nama "Ramayana Fashion Store". Pada tahun 1985, perlengkapan fashion seperti sepatu, tas, accessories diperkenalkan. Maju dengan modal optimis, Ramayana juga memperluas daerah jangkauan. Pada tahun yang sama, pembukaan gerai pertama diluar Jakarta yaitu Bandung. Pada tahun 1989 Ramayana menjadi rantai retail, terdiri dari 13 gerai dan jumlah pekerja sebanyak 2.500. Variasi produk menjadi sangat beragam meliputi kebutuhan rumah tangga, mainan dan perlengkapan kantor. Dengan cukup cepatnya, pada tahun 1993 *one stop shopping center* telah dihadirkan di tiap gerai Ramayana berkaitan dengan perluasan produk dan harga yang terjangkau.

Ramayana melanjutkan perkembangan, mencakup lebih banyak kota dan membangun rantai retail yang lebih kuat. Hari ini, Ramayana beroperasi di 99 gerai dengan nama "Ramayana" dan "Robinson", 3 gerai dengan "Cahaya" dan 2 gerai dengan nama "Orangemart" dalam 42 kota besar dengan total penjualan kotor dari 731,828 m<sup>2</sup>, pekerja sebanyak 17,867.

Bisnis tradisional yang berkembang menjadi bisnis retail model yang sangat besar juga tercermin melalui kepemilikan assetnya sebagai berikut :

Tabel 3.8

## Kepemilikan Aset PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.

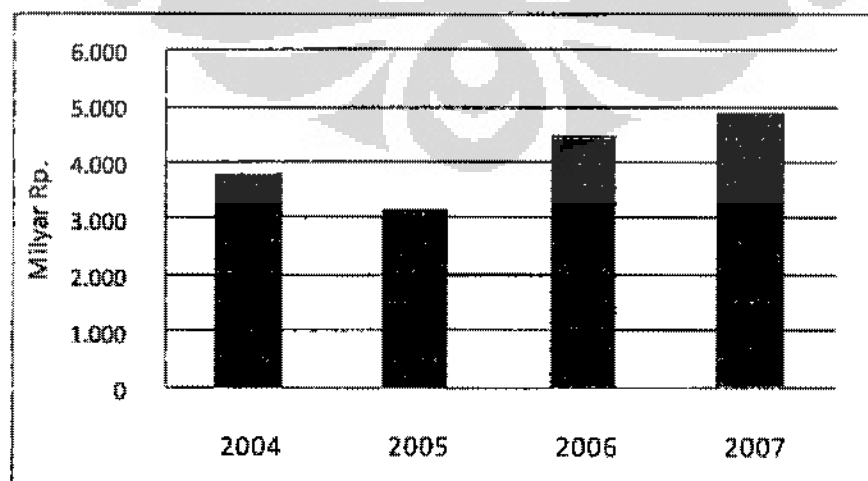


Sumber: Hasil olahan

Kesuksesan Ramayana diperoleh dalam jangka waktu yang relative singkat sekitar 29 tahun hal ini merupakan kontribusi dari kerja keras, dedikasi pekerja dengan tujuan utama bisnis dalam menyediakan nilai produk dengan uang terbaik bagi kalangan menengah kebawah dengan kualitas yang baik dalam harga yang terjangkau. Melalui tingkat penjualan RALS dibawah ini menggambarkan perkembangan tetap terus dilakukan dari tahun ke tahun.

Tabel 3.9

## Tingkat Penjualan PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.



Sumber: Hasil Olahan

## BAB IV

### Analisis dan Pembahasan

Dalam BAB IV ini akan dibahas mengenai hasil-hasil perhitungan menggunakan metode DuPont beserta analisisnya, dilanjutkan oleh pembahasan menggunakan metode EVA secara sistematis untuk tiap-tiap komponennya, lalu dilanjutkan dengan hasil perhitungan FCF beserta interpretasinya.

#### 4. 1. Analisis Kinerja Menggunakan Metode DuPont

Analisis kinerja manajemen MAPI dan MPPA dilakukan menggunakan *Du Pont analysis* untuk jangka waktu 2004 sampai dengan 2007, pengukuran kinerja dengan model ROE tersebut terdiri dari tiga komponen, yaitu *net profit margin*, *total asset turnover*, dan *equity multiplier*. Mengukur kinerja menggunakan Du Pont meliputi pengukuran kinerja manajemen dari sisi efisiensi kegiatan operasional perusahaan, efisiensi dari penggunaan aset perusahaan, dan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya

##### 4. 1. 1. Perhitungan Menggunakan Analisis Du Pont ( ROE Model )

Seperti yang telah dijelaskan pada Bab II, rasio ROE perusahaan menggunakan metode DuPont bisa diketahui setelah mengetahui masing-masing komponen dari ROE model tersebut, seperti yang dijabarkan pada formula berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Total Equity}} \quad (4.1)$$

Komponen pertama dari ROE tersebut mengukur *net profit margin* perusahaan, nilai *net profit margin* dari MAPI mengalami penurunan yang terjadi tiap tahunnya yaitu 19,10%, 4,59%, 3,28, dan 2,97% berturut-turut pada kurun waktu 2004-2007. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas dari kegiatan operasional manajemen mengalami penurunan pada tiap tahunnya, ditandai dengan jumlah penjualan yang mengalami peningkatan tiap tahunnya, tetapi laba usaha yang

cenderung stagnan. Hal tersebut bisa disebabkan oleh meningkatnya beban-beban yang terkait dengan penjualan seperti beban penjualan, beban umum dan administrasi, beban bunga, serta kerugian dari transaksi mata uang asing dari MAPI yang mengalami peningkatan tiap tahunnya.

Selanjutnya, komponen kedua dari ROE tersebut mengukur *total asset turnover* perusahaan, dimana MAPI mengalami fluktuasi dari tahun ketahun, tercermin dari rasionya yaitu 0.34, 1.5, 1.47, dan 1.31 berturut-turut pada kurun waktu 2004-2007. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas dari penggunaan aset perusahaan dalam kegiatan operasionalnya mengalami peningkatan signifikan pada 2005, walau pada tahun-tahun berikutnya mengalami penurunan, akan tetapi dengan nilai yang tidak terlalu signifikan. Hal yang menjadi penyebab naik-turunnya rasio *total assets turnover* MAPI adalah perubahan pada kedua komponennya, yaitu penjualan bersih dan total aset yang digunakan perusahaan. Cara lain untuk menginterpretasinya menggunakan nilai *total assets turnover* MAPI pada 2007 sebesar 1,31 memiliki arti bahwa untuk tiap Rp.1 dari aset perusahaan menghasilkan Rp. 1.31 pada penjualan bersih perusahaan.

Komponen terakhir dari ROE adalah *equity multiplier* yang menggambarkan perbandingan aset perusahaan terhadap ekuitasnya, lebih lanjutnya rasio tersebut juga menggambarkan perbandingan kewajiban perusahaan dengan ekuitasnya, sehingga nilai *equity multiplier* dari MAPI yang meningkat tiap tahunnya dari 1,75 pada 2004 menjadi 2,41 pada 2007 menunjukkan bahwa penggunaan pinjaman dalam membiayai aset perusahaan mengalami peningkatan dalam kurun waktu 4 tahun ini.

Tabel 4.1

## Perhitungan ROE Model PT. Mitra Adi Perkasa

<b>MAPI</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Net Income	113.901.482	131.944.176	109.349.608	115.428.581
Sales	2.308.718.283	2.876.829.417	3.333.152.187	3.886.432.845
<b>Profit Margin</b>	<b>4,93%</b>	<b>4,59%</b>	<b>3,28%</b>	<b>2,97%</b>
Sales	2.308.718.283	2.876.829.417	3.333.152.187	3.886.432.845
Assets	1.765.971.674	1.922.627.526	2.265.420.200	2.959.914.328
<b>Total Asset T/O</b>	<b>1,31</b>	<b>1,50</b>	<b>1,47</b>	<b>1,31</b>
Assets	1.765.971.674	1.922.627.526	2.265.420.200	2.959.914.328
Total Equity	1.010.890.788	1.119.991.136	1.130.255.344	1.225.764.623
<b>Equity Multiplier</b>	<b>1,75</b>	<b>1,72</b>	<b>2,00</b>	<b>2,41</b>
<b>ROE MAPI</b>	<b>11,27%</b>	<b>11,78%</b>	<b>9,67%</b>	<b>9,42%</b>

Sumber: Hasil olahan

Nilai ROE dari MAPI menunjukkan hasil yang terus menurun tiap tahunnya, walaupun penurunan tiap tahunnya tidak terlalu signifikan tetapi jika dilihat secara keseluruhan terjadi penurunan ROE sebesar 1,85% dari 2004 (11,27%) ke 2007 (9,42%). Hal ini harus menjadi perhatian bagi manajemen MAPI bahwa imbal hasil yang diberikan kepada pemegang saham mengalami penurunan tiap tahunnya, hal tersebut sebagian besar disebabkan oleh penurunan *profit margin* perusahaan disebabkan membesarnya pengeluaran perusahaan akibat kerugian dari penjualan aktiva tetap perusahaan dan beban bunga yang dibayarkan (tahun 2006), serta kerugian akibat transaksi dengan mata uang asing mencapai Rp.82,958,624,000 (tahun 2007). Penurunan *profit margin* tersebut menjadi indikator bahwa manajemen harus meningkatkan efisiensi operasional perusahaan. Jika penurunan ini tidak diperhatikan oleh manajemen bisa membuat investor dalam hal ini *stockholders* meninggalkan MAPI sebagai tujuan investasi mereka.

Berdasarkan perhitungan rasio-rasio keuangan lainnya menunjukkan bahwa perhitungan ROE MAPI sejalan dengan perhitungan rasio tersebut, pergerakan profitabilitas MAPI dan efisiensi kepemilikan aset mengalami penurunan yang menandakan efisiensi operasional MAPI mengalami penurunan tiap tahunnya. Penurunan tersebut disebabkan karena kenaikan penjualan yang tidak sebanding



dengan kenaikan aset yang dimiliki perusahaan, sedangkan efektifitas perusahaan dalam melakukan penjualan dari persediaan yang ada tidak terjadi perubahan yang cukup signifikan seperti terlihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.2

## Perhitungan Rasio PT. Mitra Adi Perkasa

<b>MAPI (,000)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
COGS	1.378.548.822	1.805.794.425	2.062.911.056	2.389.361.218
Sales	2.308.718.283	2.876.829.417	3.333.152.187	3.886.432.845
<b>Gross Margin</b>	<b>59,71%</b>	<b>62,77%</b>	<b>61,89%</b>	<b>61,48%</b>
Sales	2.308.718.283	2.876.829.417	3.333.152.187	3.886.432.845
Fixed Asset	407.190.857	601.805.445	941.851.238	1.047.081.796
<b>Fixed Asset T/O</b>	<b>5,67</b>	<b>4,78</b>	<b>3,54</b>	<b>3,71</b>
COGS	1.378.548.822	1.805.794.425	2.062.911.056	2.389.361.218
Avg. Inventory	422.270.763	496.818.663	600.749.908	687.122.488
<b>Inventory T/O</b>	<b>3,26</b>	<b>3,63</b>	<b>3,43</b>	<b>3,48</b>
Operating Income	202.636.516	193.708.346	195.859.312	257.184.468
Sales	2.308.718.283	2.876.829.417	3.333.152.187	3.886.432.845
<b>Operating Profit Margin</b>	<b>8,78%</b>	<b>6,73%</b>	<b>5,88%</b>	<b>6,62%</b>

Sumber: Hasil olahan

Analisis kinerja MPPA berdasarkan Du Pont bisa ditelaah lebih dalam untuk melihat komponen-komponen yang mempengaruhi rasio ROE dari perusahaan. Nilai *net profit margin* MPPA mengalami peningkatan pada 2005 menjadi 3,22%, tetapi diikuti oleh penurunan pada 2006 menjadi 1,89% dan 1,84% pada 2007. Hal yang menjadi penyebab menurunnya *net profit margin* MPPA sepanjang 2006-2007 adalah menurunnya laba dari penjualan investasi perusahaan berupa efek hutang pada tahun 2006, selain itu meningkatnya kerugian akibat transaksi mata uang asing disebabkan oleh berfluktuasinya nilai tukar rupiah terhadap USD yang sempat mencapai Rp.10,467/USD dengan nilai tukar terendah sebesar Rp.8,975/USD (<http://www.bi.go.id/biweb/>). Penurunan *profit margin* walaupun nilai penjualan bersihnya mengalami peningkatan menunjukkan bahwa efisiensi operasional manajemen mengalami penurunan. Penurunan efisiensi terjadi seiring dengan meningkatnya biaya-biaya MPPA, seperti biaya usaha dan biaya bunga bank yang tidak sebanding dengan kenaikan penjualan perusahaan.

Komponen kedua dari ROE adalah *total assets turnover*, rasio tersebut untuk MPPA berturut-turut dari 2004 sampai 2007 adalah sebesar 1.38, 1.51, 1.40, dan 1.16. dengan menggunakan *benchmark* standar *total assets turnover* sebesar 1, terlihat bahwa efisiensi dari manajemen MPPA dalam mengalokasikan asetnya cukup baik, sebagai contoh pada 2006, aset senilai Rp.1 berkontribusi menghasilkan penjualan sebesar Rp 1,40.

Komponen ketiga adalah *equity multiplier* ROE, dimana nilai *equity multiplier* MPPA selalu berada diatas angka 2, menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya bisa ditutupi dengan ekuitas dari perusahaan. Perhitungan lengkapnya terdapat pada tabel berikut:

**Tabel 4.3**  
**Perhitungan ROE Model PT. Matahari Putra Prima**

MPPA	2004	2005	2006	2007
Net Income	125.338.000	222.663.000	160.496.000	180.191.000
Sales	5.619.731.000	6.916.052.000	8.487.654.000	9.768.075.000
<b>Net Profit Margin</b>	<b>2,23%</b>	<b>3,22%</b>	<b>1,89%</b>	<b>1,84%</b>
Sales	5.619.731.000	6.916.052.000	8.487.654.000	9.768.075.000
Assets	4.086.018.000	4.578.376.000	6.055.088.000	8.403.470.000
<b>Total Asset T/O</b>	<b>1,38</b>	<b>1,51</b>	<b>1,40</b>	<b>1,16</b>
Assets	4.086.018.000	4.578.376.000	6.055.088.000	8.403.470.000
Total Equity	1.889.353.000	2.067.102.000	2.165.590.000	3.245.167.000
<b>Equity Multiplier</b>	<b>2,16</b>	<b>2,21</b>	<b>2,80</b>	<b>2,59</b>
<b>ROE MPPA</b>	<b>6,63%</b>	<b>10,77%</b>	<b>7,41%</b>	<b>5,55%</b>

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan perhitungan diatas, diketahui bahwa ROE dari MPPA tertinggi selama 4 tahun terjadi pada tahun 2005 ( 10,77% ), setelah itu nilai ROE terus mengalami penurunan pada 2006 ( 7,41% ) dan 2007 ( 5,55% ). Hal yang paling berkontribusi terhadap naik-turunnya ROE MPPA adalah dari efisiensi operasional perusahaan ( *profit margin* ), terlihat walau *equity multiplier* tertinggi pada 2006 tidak bisa membuat ROE 2006 mengalami kenaikan, sedangkan *profit margin* perusahaan bergerak sejalan dengan ROE perusahaan. Hal yang bisa

dilakukan manajemen MPPA adalah meningkatkan efisiensi operasional perusahaan dengan meminimalisasi biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan.

Tabel 4.4

Perhitungan Rasio PT. Matahari Putra Prima

MPPA (,000)	2004	2005	2006	2007
COGS	3.852.759.000	4.905.061.000	6.177.367.000	7.188.981.000
Sales	5.619.731.000	6.916.052.000	8.487.654.000	9.768.075.000
<b>Gross Margin</b>	<b>68,56%</b>	<b>70,92%</b>	<b>72,78%</b>	<b>73,60%</b>
Sales	5.619.731.000	6.916.052.000	8.487.654.000	9.768.075.000
Fixed Asset	1.263.694.000	1.782.876.000	2.005.128.000	1.696.599.000
<b>Fixed Asset T/O</b>	<b>4,45</b>	<b>3,88</b>	<b>4,23</b>	<b>5,76</b>
COGS	3.852.759.000	4.905.061.000	6.177.367.000	7.188.981.000
Avg. Inventory	399.941.000	543.303.000	733.633.500	848.661.000
<b>Inventory T/O</b>	<b>9,63</b>	<b>9,03</b>	<b>8,42</b>	<b>8,47</b>
Operating Income	184.407.000	254.774.000	195.730.000	213.707.000
Sales	5.619.731.000	6.916.052.000	8.487.654.000	9.768.075.000
<b>Operating Profit Margin</b>	<b>3,28%</b>	<b>3,68%</b>	<b>2,31%</b>	<b>2,19%</b>

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan tabel diatas, terjadi kenaikan biaya produksi yang harus dikeluarkan perusahaan dalam menghasilkan penjualan, terlihat dari rasio GPM yang mengalami kenaikan tiap tahunnya sebanding dengan penurunan pada NPM-nya. Keuntungan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan juga cenderung menurun tiap tahunnya yang disebabkan oleh semakin besarnya biaya-biaya yang harus ditanggung perusahaan.

Berdasarkan perhitungan ROE dari RALS, ROE tertinggi yang bisa dihasilkan oleh perusahaan terjadi pada tahun 2006 (18,82%) dan menurun secara berturut-turut pada 2005 dan 2006, pada tahun 2005, *net profit margin* perusahaan meningkat, tetapi pemanfaatan aset perusahaan menurun yang berakibat pada penurunan ROE pada tahun tersebut. Akan tetapi, hal tersebut bisa ditingkatkan kembali pada tahun 2007 dengan kenaikan hampir mencapai 1%. Kenaikan tersebut disebabkan oleh peningkatan pada *netprofit margin* yang dipicu oleh peningkatan laba bersih perusahaan. Dengan perhitungan lengkapnya disampikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.5

## Perhitungan ROE Model PT. Ramayana Lestari Sentosa

<b>RALS</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Net Income	311.752.000	302.352.000	312.552.000	366.809.000
Sales	3.799.902.000	3.154.003.000	4.478.223.000	4.892.649.000
<b>Net Profit Margin</b>	<b>8,20%</b>	<b>9,59%</b>	<b>6,98%</b>	<b>7,50%</b>
Sales	3.799.902.000	3.154.003.000	4.478.223.000	4.892.649.000
Assets	2.558.668.000	2.338.147.000	2.527.942.000	2.917.525.000
<b>Total Asset T/O</b>	<b>1,49</b>	<b>1,35</b>	<b>1,77</b>	<b>1,68</b>
Assets	2.558.668.000	2.338.147.000	2.527.942.000	2.917.525.000
Total Equity	1.656.572.000	1.762.809.000	1.945.598.000	2.153.980.000
<b>Equity Multiplier</b>	<b>1,54</b>	<b>1,33</b>	<b>1,30</b>	<b>1,35</b>
<b>ROE RALS</b>	<b>18,82%</b>	<b>17,15%</b>	<b>16,06%</b>	<b>17,03%</b>

Sumber : Hasil olahan

Sedangkan berdasarkan perhitungan rasio lainnya, hal tersebut harus menjadi perhatian bagi manajemen adalah ITO perusahaan yang mengalami penurunan tiap tahunnya, menandakan turunnya keefektifan manajemen dalam menghasilkan penjualan berdasarkan jumlah persediaan yang dimilinya. Walaupun bisa juga disebabkan oleh kurang efektifnya kebijakan perusahaan dalam pengelolaan persediannya, karena menyimpan persediaan menimbulkan biaya-biaya (biaya penyimpanan) dan juga resiko (barang rusak) yang harus ditanggung perusahaan, sehingga hal ini bisa menjadi pemicu supaya perusahaan meningkatkan keefektifan pengelolaan persediannya. Perhitungan lengkapnya disampaikan pada tabel dibawah ini:

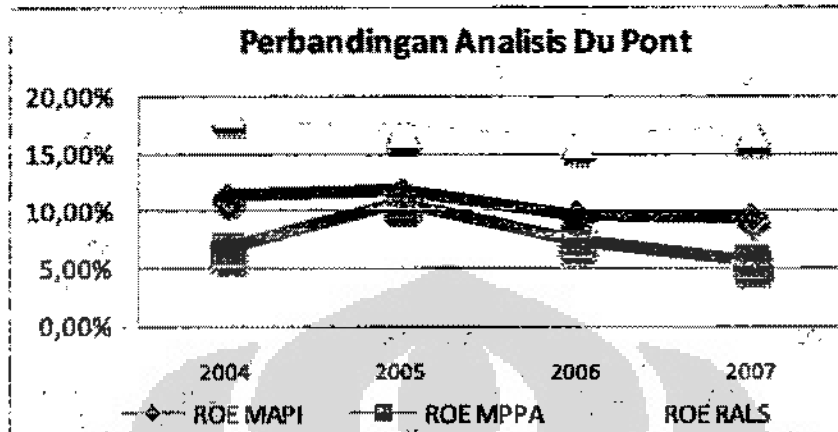
Tabel 4.6

## Perhitungan Rasio PT. Ramayana Lestari Sentosa

<b>RALS (000)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
COGS	2.772.914.000	3.154.003.000	3.248.794.000	3.568.532.000
Sales	3.799.902.000	4.300.330.000	4.478.223.000	4.892.649.000
<b>Gross Margin</b>	<b>72,97%</b>	<b>73,34%</b>	<b>72,55%</b>	<b>72,94%</b>
Sales	3.799.902.000	4.300.330.000	4.478.223.000	4.892.649.000
Fixed Asset	462.563.000	554.464.000	603.411.000	684.482.000
<b>Fixed Asset T/O</b>	<b>8,21</b>	<b>7,76</b>	<b>7,42</b>	<b>7,15</b>
COGS	2.772.914.000	3.154.003.000	3.248.794.000	3.568.532.000
Avg. Inventory	250.711.500	309.868.500	357.101.000	425.702.500
<b>Inventory T/O</b>	<b>11,06</b>	<b>10,18</b>	<b>9,10</b>	<b>8,38</b>
Operating Income	413.959.000	392.066.000	400.548.000	467.648.000
Sales	3.799.902.000	4.300.330.000	4.478.223.000	4.892.649.000
<b>Operating Profit Margin</b>	<b>10,89%</b>	<b>9,12%</b>	<b>8,94%</b>	<b>9,56%</b>

Sumber : Hasil olahan

Selanjutnya perbandingan ROE MAPI, MPPA dan RALS terlihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 4.1

#### Perbandingan ROE MAPI, MPPA, dan RALS

Sumber : Hasil olahan

Dari gambar diatas terlihat dengan jelas bahwa ROE dari RALS selalu berada diatas MAPI dan MPPA selama 2004-2007. Hal ini menandakan bahwa manajemen RALS memiliki tingkat profitabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan MAPI dan MPPA, yang memiliki pengertian bahwa RALS memberikan tingkat pengembalian yang lebih baik kepada pemegang sahamnya, karena memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham adalah salah satu tujuan dari perusahaan (Ross, et. al. : 2008). Akan tetapi, harus diingat bahwa penggunaan analisis Du pont ini merupakan bagian dari analisis rasio yang merupakan produk akuntansi dan tidak terelakkan dari keterbatasan akan adanya perbedaan metode akuntansi antarperusahaan ( Keown, et. al :2005).

## 4. 2. Perhitungan Menggunakan Metode EVA

Sesuai dengan teori EVA yang telah disampaikan pada BAB II, terdapat beberapa langkah yang harus ditempuh sebelum mengetahui nilai EVA dari suatu perusahaan, yaitu NOPAT, WACC, dan *Invested Capital*. Selanjutnya akan dijelaskan mengenai hasil-hasil perhitungan dan metode yang digunakan dalam

menghitung masing-masing komponen EVA tersebut. Dari hasil perhitungan tersebut akan dianalisis faktor-faktor yang menjadi penyebabnya dan dilanjutkan dengan pembahasannya.

#### 4. 2. 1. Perhitungan *Adjusted Net Operating After Tax (Adjusted NOPAT)*

Dalam perhitungan *adjusted NOPAT* menggunakan metode *Bottom-Up Approach*, dimana ada dua hal penting yang harus diperhitungkan dalam menghitung nilai *adjusted NOPAT*, yaitu *operating profit after depreciation* dan *cash operating taxes*. Laba operasi yang digunakan dalam perhitungan adalah laba operasi setelah depresiasi, hal tersebut dikarenakan bahwa depresiasi adalah perhitungan bagaimana suatu aset telah digunakan dalam periode tersebut dan juga sebagai perkiraan berapa yang harus dihabiskan dalam periode berikutnya untuk beroperasi dalam level yang sama.

Hasil perhitungan NOPAT untuk PT MAPI adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Perhitungan NOPAT PT. Mitra Adi Perkasa**

dalam ribuan (.000)	2004	2005	2006	2007
Income Tax Expense	45.758.985	45.787.380	27.382.008	36.187.010
Earning Before Income Tax	159.660.487	177.731.579	136.774.195	151.615.591
Income Tax Rate	28,66%	25,76%	20,02%	23,87%
Net Income	113.901.482	131.944.176	109.392.187	115.429.279
Interest Expense	51.294.271	41.098.543	78.709.412	63.087.460
After Tax Interest Expense	36.593.240	30.510.697	62.951.895	48.029.994
<b>NOPAT</b>	<b>150.494.722</b>	<b>162.454.873</b>	<b>172.344.082</b>	<b>163.459.273</b>
Bad Debt Reserve	34.895	649.951	104.949	124.564
Deferred Income Tax Liabilities	1.332.388	3.841.856	(5.402.669)	11.267.830
Cummulative Goodwill Amortization	-	292.997	(87.260)	(205.737)
LIFO Reserve	-	-	-	-
Inventory Obsolescence Reserve	1.342.579	506.552	(267.371)	(1.090.520)
Restructuring	-	-	-	-
<b>Total Perubahan pada Equity Equivalent</b>	<b>2.709.862</b>	<b>5.291.356</b>	<b>(5.652.351)</b>	<b>10.096.137</b>
<b>Adjusted NOPAT</b>	<b>153.204.584</b>	<b>167.746.229</b>	<b>166.691.731</b>	<b>173.555.410</b>
Perubahan NOPAT	-	9,49%	-0,63%	4,12%

Sumber : Hasil olahan

Terlihat bahwa nilai NOPAT PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, ini menandakan bahwa kinerja manajemen perusahaan menunjukkan tren yang meningkat, walaupun pada tahun 2006 sempat mengalami penurunan menjadi Rp. 166,778,991 dari tahun sebelumnya dengan penurunan sebesar Rp.674,241 yang tidak terlalu signifikan. Selanjutnya, NOPAT pada tahun 2007 mengalami peningkatan menjadi Rp. 173,761,147.

NOPAT MAPI pada 2005 mengalami peningkatan sebesar 9,49% disebabkan oleh adanya kenaikan laba bersih perusahaan sebesar 18%, tingkat penjualan bersih juga mengalami peningkatan sebesar 26% (Rp 2 trilyun), dibandingkan untuk periode yang sama pada 2004 sebesar Rp 1,6 trilyun. Kenaikan tersebut terutama didorong oleh pembukaan beberapa gerai konsep ritel, terutama Zara dan SOGO di Mal Pondok Indah 2.

Kemudian pada tahun 2006 terjadi penurunan *adjusted* NOPAT, walau penurunannya tidak signifikan, yaitu sebesar 0,63%. Penurunan tersebut sebagian besar disebabkan oleh kenaikan biaya yang dipicu oleh kenaikan BBM pada akhir kuartal 2005 dan mempengaruhi daya beli masyarakat, walaupun hal tersebut tidak terlalu mengganggu penjualan MAPI yang memiliki segmentasi menengah keatas, terbukti dengan kenaikan penjualan sebesar 15,8% dari tahun lalu (2005).

Selanjutnya, pada tahun 2007 terjadi kenaikan NOPAT MAPI sebesar 4,12%. Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh investasi pada bidang IT dengan mengimplementasikan *mySAP Business Suite*, suatu sistem yang meningkatkan efisiensi operasional perusahaan terutama terkait dengan tingkat persediaan yang berdasarkan pada penjualan. Selain itu, kenaikan penjualan sebesar 17% juga disebabkan oleh terus dibukanya gerai-gerai baru seperti Debenhams yang berlokasi di *Senayan City* dan *Seibu Department Store*, pusat perbelanjaan yang ditujukan bagi kalangan menengah ke atas ini menempati areal seluas 27.000 meter persegi di Grand Indonesia dengan nilai investasi sekitar Rp 60 miliar.

Adapun hasil perhitungan NOPAT untuk PT MPPA adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8

## Perhitungan NOPAT PT. Matahari Putra Prima

dalam ribuan (.000)	2004	2005	2006	2007
Income Tax Expense	40.013.000	29.379.000	38.219.000	36.763.000
Earning Before Income Tax	184.407.000	254.774.000	195.730.000	213.707.000
<b>Income Tax Rate</b>	<b>21,70%</b>	<b>11,53%</b>	<b>19,53%</b>	<b>17,20%</b>
Net Income	125.338.000	222.663.000	160.496.000	180.191.000
Interest Expense	68.819.000	112.491.000	176.669.000	211.685.000
After Tax Interest Expense	53.886.516	99.519.217	142.171.925	175.269.835
<b>NOPAT</b>	<b>179.224.516</b>	<b>322.182.217</b>	<b>302.667.925</b>	<b>355.460.835</b>
Bad Debt Reserve	-	-	-	-
Deferred Income Tax Liabilities	178	172.822	12.840.000	17.000
Cummulative Goodwill Amortization	-	-	-	-
LIFO Reserve	-	-	-	-
Inventory Obsolescence Reserve	-	-	-	-
Restructuring	1.861.000	50.259.000	-	-
<b>Total Perubahan pada Equity Equivalent</b>	<b>1.861.178</b>	<b>50.431.822</b>	<b>12.840.000</b>	<b>17.000</b>
<b>Adjusted NOPAT</b>	<b>181.085.694</b>	<b>372.614.039</b>	<b>315.507.925</b>	<b>355.477.835</b>
Perubahan NOPAT		105,77%	-15,33%	12,67%

Sumber : Hasil olahan

Nilai *adjusted* NOPAT dari MPPA berturut-turut dari 2004 sampai 2007 menunjukkan nilai yang positif, yaitu sebesar Rp. 181,085,694, Rp. 372,614,039, Rp.315,507,925, dan Rp. 355,477,835. Angka NOPAT yang positif tersebut menunjukkan bahwa kinerja manajemen MPPA bisa menghasilkan keuntungan.

*Adjusted* NOPAT dari MPPA mengalami peningkatan sangat signifikan dari tahun 2004 ke 2005 dimana peningkatan tersebut mencapai 105,77%, hal tersebut sangat dipengaruhi juga oleh peningkatan *Net Income* yang sangat signifikan pada periode tersebut sebesar Rp. 97,325,000 atau 77,65%. Kenaikan tersebut disebabkan oleh keuntungan yang dihasilkan Matahari *Department Store* (MDS) khususnya dengan dibukanya MDS cabang Cina, sehingga menjadi saluran impor produk Cina yang dijual kembali oleh MPPA. Penjualan produk impor tersebut berkontribusi terhadap 5-10% laba kotor perusahaan, dimana MPPA memiliki rencana akan menambah gerai MDS di Cina. Selain ekspansi agresif di department store, Matahari *Supermarket* (MSM) yang menduduki peringkat



ketiga dalam hal penjualan setelah Giant dan Carrefour, juga berkontribusi terhadap kenaikan NOPAT dengan penjualan MSM mencapai Rp 2,5 triliun pada tahun 2005.

Sedangkan nilai NOPAT pada tahun 2005 ke 2006 menunjukkan penurunan walaupun tidak signifikan (-0,49%), hal ini sebagian besar dipengaruhi oleh penurunan *Net Income* dari MPPA itu sendiri sebesar Rp.62,167,000,000. Akan tetapi, penurunan *Net Income* tersebut dikompensasikan dengan peningkatan *Deferred Income Tax Liabilities* sebesar Rp.12,840,000,000 yang berkontribusi menambah nilai *Equity Equivalent* MPPA pada 2006 sehingga penurunan NOPAT tidak sebesar penurunan *Net Income*-nya. Penurunan tersebut disebabkan oleh kenaikan biaya disebabkan oleh kenaikan BBM, kenaikan tersebut juga mempengaruhi daya beli masyarakat menengah yang menjadi sementasi pasar MPPA, sehingga terjadi penurunan penjualan pada 2006.

Pada 2006 ke 2007, nilai NOPAT dari MPPA mengalami peningkatan sebanyak 12,67% dari tahun sebelumnya. Peningkatan *Net Income* pada 2007 sebesar Rp.19,695,000 menjadi faktor yang berkontribusi signifikan pada kenaikan NOPAT MPPA pada 2007, peningkatan tersebut juga dipengaruhi peningkatan penjualan sebesar 15,08%. Jumlah ini didapat terutama dari penjualan pada MDS sebesar Rp.4,995 triliun dan divisi makanan dan minuman (F&B) sebesar Rp.4,455 triliun.

Sedangkan nilai *adjusted* NOPAT dari RALS mengalami fluktuasi dalam empat tahun periode penelitian, terlihat dengan penurunan pada 2005 sebesar 7,17% , akan tetapi hal tersebut bisa diperbaiki kembali pada 2006 dan 2007 dengan peningkatan sebesar Rp.17,630,000,000 dan Rp. 49,066,000,000 seperti dijabarkan pada tabel dibawah ini.

Penurunan NOPAT pada 2005 disebabkan oleh meningkatnya biaya operasional RALS seperti kenaikan gaji dan tunjangan karyawan, perawatan dan renovasi toko, serta biaya transportasi yang sebagian besar dipicu oleh kenaikan dari harga BBM domestik

Tabel 4.9

## Perhitungan NOPAT PT. Ramayana Lestari Sentosa

dalam ribuan (.000)	2004	2005	2006	2007
Income Tax Expense	102.207.000	89.714.000	87.996.000	100.839.000
Earning Before Income Tax	413.959.000	392.066.000	400.548.000	467.648.000
Income Tax Rate	24,69%	22,88%	21,97%	21,56%
Net Income	311.752.000	302.352.000	312.552.000	366.809.000
<b>NOPAT</b>	<b>311.752.000</b>	<b>302.352.000</b>	<b>312.552.000</b>	<b>366.809.000</b>
Bad Debt Reserve	-	-	-	-
Deferred Income Tax Liabilities	(739.000)	(13.629.000)	(6.199.000)	(11.390.000)
Cummulative Goodwill Amortization	-	-	-	-
LIFO Reserve	-	-	-	-
Inventory Obsolescence Reserve	-	-	-	-
<b>Total Perubahan pada Equity Equivale</b>	<b>(739.000)</b>	<b>(13.629.000)</b>	<b>(6.199.000)</b>	<b>(11.390.000)</b>
<b>Adjusted NOPAT</b>	<b>311.013.000</b>	<b>288.723.000</b>	<b>306.353.000</b>	<b>355.419.000</b>
Perubahan NOPAT	-	-7,17%	6,11%	16,02%

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan tabel diatas, meningkatnya NOPAT pada 2006 dipicu oleh dioperasikannya 92 toko ritel baru pada 41 kota di Indonesia yang merupakan jumlah terbanyak dalam sejarah RALS. Selain itu, kenaikan Upah Minimum Regional (UMR) sebesar 10% berdampak secara tidak langsung terhadap RALS karena sebagian besar target konsumennya berada pada kelas ekonomi tersebut. Walaupun dampak kenaikan BBM pada tahun 2005 masih mempengaruhi daya beli masyarakat pada 2006.

Kenaikan NOPAT sebesar 16% pada 2007 merupakan kenaikan terbesar dalam empat tahun periode penelitian yang disebabkan oleh strategi RALS yang terus melakukan ekspansi keseluruh wilayah Indonesia, khususnya dengan meningkatnya permintaan daerah diluar Jawa yang dipicu oleh kenaikan harga komoditi, pertambangan, dan perkebunan dari luar Jawa yang berakibat dengan peningkatan penjualan di Sumatra, Kalimantan, Sulawesi sebesar 16.1% dan berkontribusi terhadap 36.3% total penjualan dari 34% pada tahun 2005. Kesuksesan tersebut juga dipicu oleh konsistensi RALS menawarkan produk dengan harga yang rendah sehingga terjangkau oleh target konsumennya.

#### 4. 2. 2. Perhitungan *Invested Capital*

*Invested Capital* memiliki pengertian modal yang diinvestasikan dalam kegiatan operasional perusahaan. Menghitung *Invested Capital* juga memerlukan penyesuaian terhadap akun-akun yang terdapat dalam laporan keuangan untuk memperoleh nilai yang lebih realistis dan terhindar dari distorsi yang disebabkan oleh perbedaan metode akuntansi.

*Capital* pada dasarnya merupakan total penjumlahan dari *net working capital*, *net property and equipment*, *goodwill*, dan aset lainnya. *Net working capital* merupakan selisih antara aset lancar dan kewajiban lancar dari perusahaan.

Penyesuaian yang dilakukan dalam perhitungan *invested capital* penting untuk dilakukan, karena ada perbedaan pengertian antara *invested capital* dan *operating capital* (Copeland, Koller, and Murrin : 1994). Modal operasional adalah *invested capital* dikurangi oleh *goodwill*, *excess cash*, dan *marketable securities* yaitu modal yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Menggunakan pendekatan aset dalam perhitungan *invested capital* seperti yang telah dijelaskan, diperoleh nilai *invested capital* untuk PT. MAPI dalam jangka waktu 2004-2007 sebagai berikut:

Tabel 4.10

#### Perhitungan *Invested Capital* PT. Mitra Adi Perkasa

Uraian (Rp000)	2004	2005	2006	2007
Equity	1.010.890.788	1.119.991.136	1.130.255.344	1.225.764.623
(+) Interest Bearing Debt	587.121.449	643.041.977	933.213.390	1.320.797.726
Total Capital	1.598.012.237	1.763.033.113	2.063.468.734	2.546.562.349
(+) Equity Equivalents	13.909.929	19.201.285	13.548.934	23.645.071
(+) Minority Interest	10.017	39.857	52.069	9.302
Invested Capital	1.611.932.183	1.782.274.255	2.077.069.737	2.570.216.722

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa modal yang diinvestasikan oleh MAPI dalam menjalankan kegiatan operasionalnya dalam tiap periode penelitian mengalami peningkatan secara bertahap tiap tahunnya. Hal yang menjadi sumber

modal yang berkontribusi terhadap peningkatan tersebut adalah pinjaman mengandung bunga yang jumlahnya mengalami kenaikan dari Rp. 587,121,449,000 pada 2004 hingga menjadi sumber modal utama MAPI pada 2007 dengan proporsi mencapai 51,38%.

Pergerakan jumlah modal yang diinvestasikan MPPA juga terlihat mengalami pergerakan yang serupa dengan MAPI, yaitu terjadi peningkatan pada tiap tahunnya. Perbedaan yang mendasar adalah *interest-bearing debt* telah menjadi sumber modal utama perusahaan sejak 2004 hingga 2007, dengan kenaikan terbesar terjadi pada 2006 sebesar Rp. 1,318 milyar, perhitungan lengkap *invested capital* untuk MPPA dalam jangka waktu 2004-2007 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.11**

**Perhitungan *Invested Capital* PT. Matahari Putra Prima**

Salinan/Unit (000)	2004	2005	2006	2007
Equity	1.889.353.000	2.067.102.000	2.165.590.000	3.245.167.000
(+) Interest Bearing Debt	2.116.902.000	2.308.487.000	3.627.167.000	4.646.845.000
Total Capital	4.006.255.000	4.375.589.000	5.792.757.000	7.892.012.000
(+) Equity Equivalents	5.284.178	173.000	13.013.000	13.030.000
(+) Minority Interest	67.361.000	65.093.000	62.108.000	58.861.000
Invested Capital	4.078.900.178	4.440.855.000	5.867.878.000	7.963.903.000

Sumber : Hasil olahan

Setelah melihat perbandingan *invested capital* yang dialokasikan masing-masing perusahaan, terlihat bahwa modal yang dialokasikan MPPA jauh lebih besar dari yang dialokasikan oleh MAPI. Pada tahun 2004, modal MPPA mencapai dua setengah kali lipat dari MAPI dan terus meningkat mencapai lebih dari tiga kali lipat pada tahun 2007. Sedangkan jumlah modal yang diinvestasikan oleh RALS tidak terjadi fluktuasi secara signifikan, dengan pergerakan yang cenderung stabil tiap tahunnya disebabkan oleh penambahan ekuitas perusahaan seperti terlihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.12

Perhitungan *Invested Capital* PT. Ramayana Lestari Sentosa

RANS (000)	2006	2005	2004	2003
Equity	1.656.572.000	1.762.809.000	1.945.598.000	2.153.980.000
(+) Interest Bearing Debt	-	-	-	-
(+) Equity Equivalents	47.991.000	34.362.000	28.163.000	16.773.000
(+) Minority Interest	-	-	-	-
Invested Capital	1.704.563.000	1.797.171.000	1.973.761.000	2.170.753.000

Sumber : Hasil olahan

#### 4. 2. 3. Perhitungan WACC

*Weighted Average Cost of Capital* (WACC) memiliki pengertian yaitu rata-rata biaya setelah pajak dari setiap sumber modal yang digunakan perusahaan dalam membiayai suatu proyek, (Keown, et. al., 2005). Yang dimaksud sebagai biaya adalah investor sebagai penyedia dana bagi perusahaan mengharapkan imbal hasil dari investasi mereka (Brigham dan Earnhardt. 2005:421). Sedangkan yang dimaksud sebagai *capital* terdiri dari berbagai komponen: saham biasa, saham preferen, dan sumber pinjaman jangka panjang adalah tiga komponen utama yang paling sering digunakan atau didefinisikan sebagai komponen biaya modal.

Selanjutnya, akan dilakukan perhitungan untuk tiap-tiap komponen yang dibutuhkan dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang atas modal, sebagai berikut:

##### 4.2.3.1. *Cost of Equity* (R<sub>s</sub>)

Perusahaan yang memiliki hasil dari usahanya pada periode tertentu bisa melakukan dua langkah, yaitu: (1) membagikannya sebagai dividen, dan (2) menahan hasil pendapatan (*retained earning*) untuk diinvestasikan kembali pada kegiatan operasional perusahaan. Akan tetapi, menahan keuntungan menimbulkan biaya bagi pemegang saham, yaitu *opportunity cost* karena pendapatan yang dibagikan sebagai dividen bisa diinvestasikan kembali oleh pemegang saham dalam instrumen investasi lainnya.

Dari bermacam metode yang ada, CAPM digunakan sebagai metode untuk mencari *cost-of-equity* perusahaan. Langkah selanjutnya adalah mencari tiap-tiap komponen yang diperlukan, yaitu:

#### 4.2.3.1.1. Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko ( $R_F$ )

Dalam mencari nilai bunga bebas resiko dari perusahaan, menggunakan tingkat suku bunga SBI, dengan asumsi bahwa negara tidak akan mengalami kebangkrutan. Nilai  $R_F$  yang diperoleh adalah 7,49% untuk tahun 2004, 9,17% untuk tahun 2005, 11,83% untuk tahun 2006, dan 8,60% untuk tahun 2007. Perhitungan ditunjukkan dalam tabel dibawah berikut.

**Tabel 4.13**

**Perhitungan *risk-free rate***

2004	2005		2006		2007	
7,43%	12,75%	8,02%	9,75%	12,50%	8,00%	8,75%
7,43%	12,75%	7,98%	9,75%	12,50%	8,00%	8,75%
7,41%	12,75%	7,95%	9,75%	12,50%	8,25%	8,75%
7,42%	12,25%	7,90%	10,25%	12,50%	8,25%	8,75%
7,41%	12,25%	7,87%	10,25%	12,50%	8,25%	9,00%
7,40%	12,25%	7,81%	10,25%	12,50%	8,25%	9,00%
7,39%	12,25%	7,70%	10,25%	12,74%	8,25%	9,00%
7,38%	11,00%	7,53%	10,25%	12,74%	8,25%	9,00%
7,37%	11,00%	7,44%	10,75%	12,74%	8,25%	9,00%
7,37%	11,00%	7,43%	10,75%	12,74%	8,25%	9,00%
7,36%	11,00%	7,43%	10,75%	12,73%	8,25%	9,00%
7,37%	10,00%	7,42%	11,25%	12,73%	8,25%	9,00%
7,34%	10,00%	7,42%	11,25%	12,73%	8,25%	9,00%
7,33%	10,00%	7,42%	11,25%	12,70%	8,25%	9,25%
7,32%	10,00%		11,25%	12,74%	8,25%	9,25%
7,32%	8,51%		11,25%	12,73%	8,25%	9,25%
7,33%	8,75%		11,75%	12,74%	8,25%	9,25%
7,34%	8,75%		11,75%	12,74%	8,25%	9,50%
7,42%	8,71%		11,75%	12,75%	8,25%	9,50%
7,42%	8,50%		11,75%	12,74%	8,25%	9,50%
7,42%	8,49%		12,25%	12,75%	8,25%	9,50%
7,48%	8,49%		12,25%	12,75%	8,25%	9,75%
7,66%	8,49%		12,25%	12,75%	8,50%	
7,77%	8,44%		12,25%	12,74%	8,50%	
7,86%	8,25%		12,50%		8,50%	
8,06%	8,18%		12,50%		8,50%	
8,24%	8,06%		12,50%		8,75%	
<b>7,48%</b>	<b>9,30%</b>		<b>11,90%</b>		<b>8,66%</b>	

Sumber: data dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) yang telah diolah

#### 4.2.3.1.2. Tingkat Premi Resiko Pasar ( $R_M - R_F$ )

Dalam menghitung resiko premium dari pasar di Indonesia, menggunakan data yang diperoleh dari Damodaran per 1 Januari 2005-2008, untuk *Market Risk Premium* yang dihitung dengan metode menggabungkan *market risk* untuk pasar yang sudah efisien, yaitu pasar Amerika dan menambahkan *country risk* untuk Indonesia yang dihitung berdasarkan *spread* antara tingkat pengembalian dari obligasi pemerintah Amerika dengan obligasi pemerintah Indonesia.

Sehingga, nilai *market risk premium* ( $R_M - R_F$ ) untuk Indonesia pada tahun 2004-2007 berturut-turut adalah 13,09%, 12,30%, 10,16%, dan 9,29%.

Tabel 4.14

#### Perhitungan *Market Risk Premium* Indonesia

	2004	2005	2006	2007
US Risk	7,84%	7,80%	7,91%	7,78%
Country Risk	5,25%	4,50%	2,25%	1,51%

Sumber : Damodaran, per 1 Januari 2008

#### 4.2.3.1.3. Beta Perusahaan ( $\beta$ )

Menurut Iqbal dan Brooks (2007), dalam konteks CAPM, beta merupakan nilai yang relevan dalam mengukur *systematic risk* dari suatu perusahaan yang bisa didiversifikasi. Beta merupakan angka yang mengukur tingkat sensitivitas tiap perusahaan terhadap fluktuasi pasar.

Demi keakuratan hasil perhitungan, penulis menggunakan nilai  $\beta$  yang diperoleh dari Damodaran per 1 Januari tiap tahunnya, dari 2005-2008. Sehingga diketahui nilai Beta untuk tiap perusahaan yaitu 0,80 dan 0,85 untuk MAPI dan berturut-turut 1,10, 1,77, 1,49, dan 1,40 untuk MPPA, sedangkan Beta dari RALS berada pada tingkat diatas MAPI tetapi berada dibawah MPPA . Selanjutnya, Beta dari MPPA terlihat lebih besar dibandingkan dengan beta dari MAPI, hal tersebut menandakan *systematic risk* MPPA lebih tinggi dibandingkan dengan MAPI, hal

tersebut disebabkan oleh pergerakan harga saham MPPA lebih berfluktuasi terhadap pergerakan indeks IHSG.

Tabel 4.15

## Perhitungan Beta MAPI, MPPA, dan RALS

Beta	2004	2005	2006	2007
PT Mitra Adi Perkasa, Tbk.	0,8	0,8	0,8	0,85
PT Matahari Putra Prima, Tbk.	1,1	1,77	1,49	1,4
PT Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.	1,04	1,29	1,01	0,85

Sumber: Damodaran, per 1 Januari 2005-2008

Setelah semua komponen yang dibutuhkan dalam mencari *cost-of-equity* diketahui, maka berdasarkan persamaan (4.1) bisa diketahui nilai  $R_s$  untuk masing-masing perusahaan, yaitu:

Tabel 4.16

Perhitungan *cost-of-equity* ( $R_s$ ) MAPI, MPPA, dan RALS

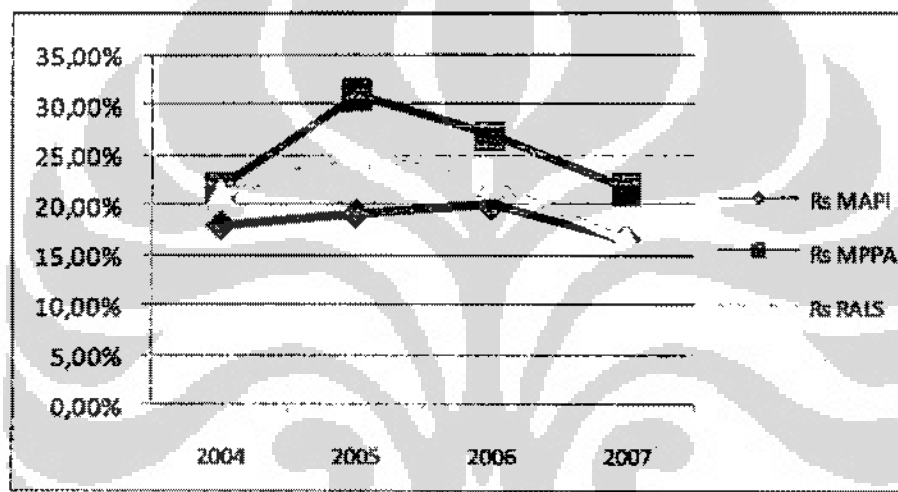
MAPI	2004	2005	2006	2007
Average $R_f$	7,48%	9,30%	11,90%	8,66%
Beta	0,8	0,8	0,8	0,85
MRP	13,09%	12,30%	10,16%	9,29%
<b><math>R_s</math> MAPI</b>	<b>17,95%</b>	<b>19,14%</b>	<b>20,03%</b>	<b>16,56%</b>
MPPA	2004	2005	2006	2007
Average $R_f$	7,48%	9,30%	11,90%	8,66%
Beta	1,1	1,77	1,49	1,4
MRP	13,09%	12,30%	10,16%	9,29%
<b><math>R_s</math> MPPA</b>	<b>21,88%</b>	<b>31,07%</b>	<b>27,04%</b>	<b>21,67%</b>
RALS	2004	2005	2006	2007
Average $R_f$	7,48%	9,30%	11,90%	8,66%
Beta	1,04	1,29	1,01	0,85
MRP	13,09%	12,30%	10,16%	9,29%
<b><math>R_s</math> RALS</b>	<b>21,09%</b>	<b>25,17%</b>	<b>22,16%</b>	<b>16,56%</b>

Sumber: Hasil olahan

Maka *cost-of-equity* untuk MAPI berturut-turut dari tahun 2004 sampai 2005 adalah 17,96%, 19,01%, 19,96%, dan 16,50%. Sedangkan MPPA memiliki biaya modal yang lebih besar tiap tahunnya dibandingkan dengan biaya modal yang



harus ditanggung oleh MAPI, yaitu sebesar 21,88% untuk 2004, 30,94% untuk 2005, 26,97 untuk 2006, dan 21,61% untuk 2007. Hal tersebut disebabkan oleh  $\beta$  dari MPPA sendiri yang lebih tinggi, sehingga mempunyai tingkat sensitivitas yang lebih tinggi terhadap fluktuasi pasar, hal tersebut dikompensasikan dengan *expected return* dari investor yang lebih besar karena MPPA dianggap lebih berisiko dibandingkan dengan MAPI. Sedangkan *cost-of-equity* RALS berada pada kisaran 20% dan berhasil diturunkan pada 2007 menjadi 16,56% disebabkan oleh turunnya sensitivitas RALS terhadap pergerakan pasar seperti terlihat pada gambar berikut.



Gambar 4.2

Perbandingan *cost-of-equity* ( $R_s$ ) MAPI, MPPA, dan RALS

Sumber: Hasil olahan

#### 4.2.3.2. *Cost of Debt* ( $R_B$ )

Biaya hutang adalah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam menambah hutang tambahan (Peterson, et. al. p.49 : 1996). *Cost-of-debt* ( $R_B$ ) merupakan biaya hutang dalam periode satu tahun yang harus dibayar oleh perusahaan sebelum memperhitungkan pengurangan pajak dari bunga yang dibayar oleh perusahaan, karena beban bunga adalah pengurang pajak perusahaan, sehingga diperoleh formula sebagai berikut (*ibid*):

$$\text{Aftertax cost of debt} = R_B (1 - t) \quad (4.3)$$

Penghitungan biaya hutang dengan memperhitungkan semua hutang perusahaan dengan biaya bunganya masing-masing, menggunakan rata-rata tertimbang untuk masing-masing hutang perusahaan, diperoleh *aftertax cost-of-debt* untuk PT. Mitra Adi Perkasa untuk tahun 2004 sampai dengan 2007 berturut-turut yaitu sebesar 9,99%, 7,51%, 9,21%, dan 5,01%. Hutang perusahaan mengalami peningkatan tiap tahunnya, walaupun tidak menyebabkan meningkatnya biaya hutang perusahaan, hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen bisa mencari sumber pinjaman yang lebih murah, terlihat dengan beban bunga yang mengalami penurunan pada tahun 2007. Perhitungan selengkapnya dijabarkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.17

Perhitungan *Cost-of-Debt* ( $R_B$ ) PT. Mitra Adi Perkasa

dalam ribuan (.000)	2004	2005	2006	2007
Short term loans	255.069.253	314.370.643	485.502.332	-
notes payable	13.500.000	-	-	-
<b>Current portion LTD :</b>				
Bank loans	15.786.882	15.883.165	35.296.985	89.452.068
Purchase of PPE	132.900	-	-	-
Lease liabilities	5.484.104	3.226.110	1.399.065	1.099.329
Others	4.645.000	3.932.000	-	-
<b>Long-term Debt :</b>				
Bank loans	60.166.231	44.267.672	75.281.824	789.728.903
Purchase of PPE	110.750	-	-	-
Lease liabilities	4.428.831	1.340.433	716.511	1.103.221
<b>Total Debt</b>	<b>354.109.747</b>	<b>379.016.813</b>	<b>596.095.172</b>	<b>880.363.521</b>
Interest Expense	51.294.271	41.098.543	78.709.412	63.087.460
Tax rate	30%	30%	30%	30%
Cost of Debt	14,28%	10,73%	13,16%	7,16%
<b>Aftertax Cost of Debt</b>	<b>9,99%</b>	<b>7,51%</b>	<b>9,21%</b>	<b>5,01%</b>

Sumber: Hasil olahan

Sedangkan, nilai *aftertax cost-of-debt* untuk PT. MPPA untuk tahun 2004 sampai dengan 2007 dijabarkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.18

Perhitungan *Cost-of-Debt* ( $R_D$ ) PT. Matabari Putra Prima

dalam ribuan (.000)	2004	2005	2006	2007
Short-term notes	251.064.000	125.000.000	-	-
<b>Current portion LTD :</b>				
Bonds	-	-	393.745.000	-
Bank Loans	-	-	15.600.000	116.991.000
Non Financial Institutions	12.905.000	12.940.000	11.887.000	11.913.000
Leasing Liabilities	138.000	-	88.000	96.000
LTD - Notes	-	-	1.290.053.000	1.366.081.000
LTD - Bonds	822.149.000	828.764.000	441.634.000	445.144.000
LTD - Bank loans	-	249.614.000	353.900.000	730.909.000
LTD - non-FI	15.425.000	15.657.000	15.309.000	29.042.000
LTD - Leasing	-	-	193.000	96.000
<b>Total Debt</b>	<b>1.097.638.000</b>	<b>1.192.375.000</b>	<b>2.294.879.000</b>	<b>2.678.273.000</b>
Interest Expense	114.689.000	151.461.000	233.929.000	392.802.000
Tax rate	30%	30%	30%	30%
Cost of Debt	10,41%	12,29%	9,27%	14,55%
<b>Average Cost of Debt</b>	<b>7,45%</b>	<b>8,61%</b>	<b>6,49%</b>	<b>10,18%</b>

Sumber: Hasil olahan

Berdasarkan tabel diatas, biaya hutang paling rendah terjadi pada tahun 2006 dengan nilai sebesar 6,49% sedang kan biaya hutang paling tinggi sebesar 10,18% terjadi pada tahun 2007. Kenaikan yan besar tersebut disebabkan oleh meningkatnya hutang bank jangka panjang MPPA sebesar Rp.377 milyar pada tahun 2007.

Sedang disebabkan oleh tidak dimilikinya hutang yang mengandung bunga dalam struktur permodalan RALS yang disebabkan oleh adanya kewajiban hanya terhadap pihak yang memiliki hubungan istimewa dengan kewajiban tanpa bunga, sehingga bisa dikatakan tidak ada biaya hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan dan juga tidak ada beban bunga yang harus ditanggung perusahaan.

#### 4.2.3.3. WACC

Setelah diperoleh data-data yang dibutuhkan (*cost-of-equity*, *cost-of-debt*, dan *tax-rate*), maka dilakukan perhitungan *weighted average cost of capital* yang harus ditanggung oleh tiap perusahaan berdasarkan formula berikut (Ross, et. al, 2008):

$$WACC = \frac{S}{S+B} R_S + \frac{B}{S+B} R_B (1 - T) \quad (4.4)$$

Berdasarkan rumus diatas, bisa dilihat nilai WACC yang harus ditanggung oleh masing-masing perusahaan, nilai WACC MAPI cukup stabil dalam empat tahun periode penelitian, dengan biaya modal tertimbang rata-rata sebesar 15,08%, 15,60%, 15,33%, dan 11,10% untuk periode 2004-2007. Nilai WACC yang stabil tersebut disebabkan karena tidak ada perubahan signifikan pada komposisi struktur modal perusahaan yang dilakukan manajemen. Pada tahun 2007 manajemen berhasil menurunkan WACC mereka sebesar 4,21%, hal tersebut bisa dicapai karena perusahaan meningkatkan proporsi hutangnya dalam struktur permodalan perusahaan, perhitungan lengkapnya dijabarkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.19

## Perhitungan WACC PT. Mitra Adi Perkasa

MAPI	2004	2005	2006	2007
Total Equity	1.010.890.788	1.119.991.136	1.130.255.344	1.225.764.623
Total Bond	359.323.951	383.020.023	598.196.717	881.383.521
B+S	1.370.214.739	1.503.011.159	1.728.452.061	2.107.148.144
Rb	9,99%	7,51%	9,21%	5,01%
Rs	17,95%	19,14%	20,03%	16,56%
1 - Tax rate (30%)	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
WACC	15,08%	15,60%	15,33%	11,10%

Sumber: Hasil olahan

Sedangkan biaya modal MPPA cukup berfluktuasi pada periode empat tahun penelitian, dengan kenaikan terbesar mencapai 6,02% pada 2005 dengan WACC sebesar 21,72%. Kenaikan tersebut disebabkan oleh  $\beta$  perusahaan yang meningkat menjadi 1,77 pada tahun tersebut, kenaikan tersebut menunjukkan bahwaperusahaan lebih beresiko diakibatkan oleh pergerakan saham yang berfluktuatif terhadap pergerakan indeks. Akan tetapi, WACC perusahaan bisa diturunkan menjadi 14,94% pada 2006, yang disebabkan oleh ditingkatkannya porsi hutang dalam struktur modal perusahaan, pada tahun berikutnya tidak terlalu banyak terjadi perubahan terhadap WACC MPPA.

Tabel 4.20

## Perhitungan WACC PT. Matabari Putra Prima

MPPA	2004	2005	2006	2007
Total Equity	1.889.353.000	2.067.102.000	2.165.590.000	3.245.167.000
Total Bond	1.101.681.000	1.231.975.000	2.522.409.000	2.700.272.000
B+S	2.991.034.000	3.299.077.000	4.687.999.000	5.945.439.000
Rb	7,29%	8,61%	6,49%	10,18%
Rs	21,88%	31,07%	27,04%	21,67%
1 - Tax rate (30%)	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
WACC	15,70%	21,77%	14,54%	15,06%

Sumber : Hasil olahan

Biaya modal yang harus ditanggung oleh RALS memiliki jumlah yang sama dengan jumlah biaya ekuitasnya, disebabkan oleh kebijakan manajemen yang tidak menggunakan hutang dalam struktur modalnya menandakan kuatnya permodalan RALS walaupun hal tersebut menyebabkan WACC perusahaan cukup tinggi dibandingkan dengan kedua pesaingnya, akan tetapi biaya ekuitas bukanlah biaya yang *mandatory* harus dibayar oleh perusahaan dan tidak menyebabkan *financial distress* bagi perusahaan.

Tabel 4.21

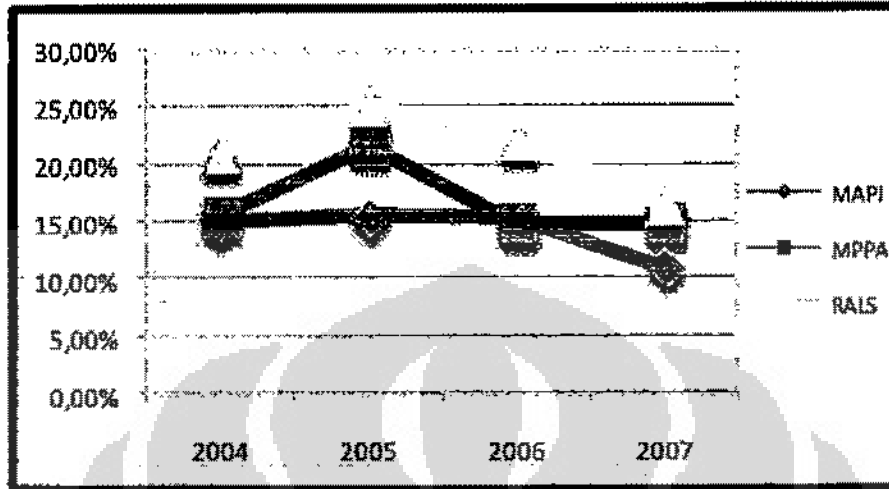
## Perhitungan WACC PT. Ramayana Lestari Sentosa

RALS (Rp.000)	2004	2005	2006	2007
Total Equity	1.656.572.000	1.762.809.000	1.945.598.000	2.153.980.000
Total Bond				
B+S	1.656.572.000	1.762.809.000	1.945.598.000	2.153.980.000
Rb	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rs	21,09%	25,17%	22,16%	16,56%
1 - Tax rate (30%)	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
WACC	21,09%	25,17%	22,16%	16,56%

Sumber : Hasil olahan

Dengan memperbandingkan biaya modal yang harus ditanggung kedua perusahaan, terlihat bahwa MAPI memiliki WACC yang cenderung stabil, sedangkan MPPA memiliki WACC yang lebih berfluktuasi, walaupun dalam 2 tahun terakhir tidak terjadi perubahan yang signifikan pada WACC-nya.

Sedangkan WACC dari RALS berada pada tingkat diatas MAPI dan MPPA seperti terlihat pada tabel dibawah ini.



Gambar 4.3

#### Perbandingan WACC MAPI, MPPA, dan RALS

Sumber: Hasil olahan

#### 4.2.4. Nilai EVA

Setelah menghitung dan mengetahui semua komponen yang dibutuhkan dalam mencari EVA, maka nilai EVA dari perusahaan bisa dicari dengan menggunakan formula sebagai berikut (Stewart, 1993):

$$EVA = NOPAT - Capital Charges \quad (4.5)$$

Dimana *capital charges* merupakan hasil kali antara *invested capital* dengan biaya modal yang dibebankan terhadap perusahaan ( WACC ). Tabel dibawah ini menunjukkan perhitungan dan nilai EVA untuk masing-masing perusahaan.

Dalam kurun waktu 2004-2007, nilai EVA MAPI mengalami fluktuasi, tetapi selalu bernilai negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja manajemen tidak berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dengan maksud bahwa modal yang digunakan perusahaan melebihi dari laba yang diharapkan oleh kreditur dan pemegang saham. EVA tertinggi yang dihasilkan perusahaan pada

tahun 2004 dengan nilai Rp.(55,503,657,000), sedangkan EVA terendah dihasilkan pada 2006 dengan nilai sebesar Rp.(100,328,168,000).

EVA yang negatif tersebut disebabkan oleh *capital charges* MAPI yang melebihi nilai NOPAT-nya selama 4 tahun penelitian. Nilai *capital charges* yang tinggi tersebut menunjukkan bahwa struktur modal yang diinvestasikan manajemen belum optimal, sehingga membebani perusahaan. Akan tetapi, hal tersebut sudah bisa diperbaiki pada 2007 dengan penurunan pada *capital charges* menjadi 11,10%, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan EVA sebesar 37,28%. Perhitungan selengkapnya diuraikan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.22**

**Perhitungan EVA PT. Mitra Adi Perkasa**

dalam ribuan (000)	2004	2005	2006	2007
Adjusted NOPAT	153.204.584	167.746.229	166.691.731	173.555.410
Invested Capital	1.384.134.685	1.522.252.301	1.742.053.064	2.130.802.517
WACC	15,08%	15,60%	15,33%	11,10%
(-) Capital Charges	208.708.241	237.506.654	267.019.898	236.481.797
EVA MAPI	Rp (55.503.657)	Rp (69.760.425)	Rp (100.328.168)	Rp (62.926.386)

Sumber : Hasil olahan

Hasil EVA yang negatif juga dibukukan oleh MPPA pada kurun waktu 2004-2007. Hal tersebut bisa diinterpretasikan bahwa kinerja manajemen tidak bisa menghasilkan nilai tambah terhadap perusahaan. EVA negatif tersebut disebabkan nilai *adjusted Net Operating After-Tax* lebih kecil dibandingkan terhadap modal yang diinvestasikan perusahaan, dengan kata lain manajemen tidak bisa memenuhi harapan investor dalam memberikan nilai tambah kepada mereka.

*Capital charge* yang besar menjadi penyebab negatifnya EVA dari MPPA, hal tersebut menunjukkan belum optimumnya struktur permodalan perusahaan ditunjukkan oleh *capital charge* mencapai 21,72% pada 2005, walaupun akhirnya bisa diturunkan menjadi 14,94% (2006) dan 15,06% (2007).

Hal yang harus menjadi perhatian manajemen MPPA adalah EVA negatif perusahaan yang terus meningkat dari tahun ke tahun, dengan penurunan terbesar

terjadi pada 2007 (-39,18%). Penurunan tersebut juga disebabkan oleh modal yang diinvestasikan perusahaan mengalami peningkatan cukup signifikan dari tahun ke tahun, sedangkan NOPAT perusahaan cenderung stagnan. Walaupun terjadi peningkatan, tidak sebanding dengan peningkatan *capital charge* perusahaan. Perhitungan EVA selengkapnya disajikan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.23**

**Perhitungan EVA PT. Matahari Putra Prima**

dalam ribuan (000)	2004	2005	2006	2007
Adjusted NOPAT	181.085.694	372.614.039	315.507.925	355.477.835
Invested Capital	3.131.306.178	3.482.229.000	4.763.120.000	6.017.330.000
WACC	15,70%	21,72%	14,94%	15,06%
(-) Capital Charges	491.590.797	756.261.638	711.385.633	906.399.917
EVA MPPA	Rp (310.505.104)	Rp (383.647.599)	Rp (395.877.708)	Rp (550.922.082)

Sumber : Hasil olahan

Nilai EVA yang dibukukan oleh RALS menunjukkan nilai yang negatif, yang berarti tidak ada nilai tambah yang dihasilkan dari kinerja operasional perusahaan, walaupun dalam dua tahun terakhir terjadi penurunan negatif EVA sebesar Rp.32 milyar pada 2006 dan terjadi kenaikan mencapai sekitar Rp. 130 milyar pada 2007. Hal tersebut disebabkan oleh kenaikan pada hasil operasional perusahaan sebesar Rp. 49 milyar dan juga penurunan dari biaya modal perusahaan dari 22,16% menjadi 16,56%. Perhitungan selengkapnya disajikan pada tabel dibawah ini.

**Tabel 4.24**

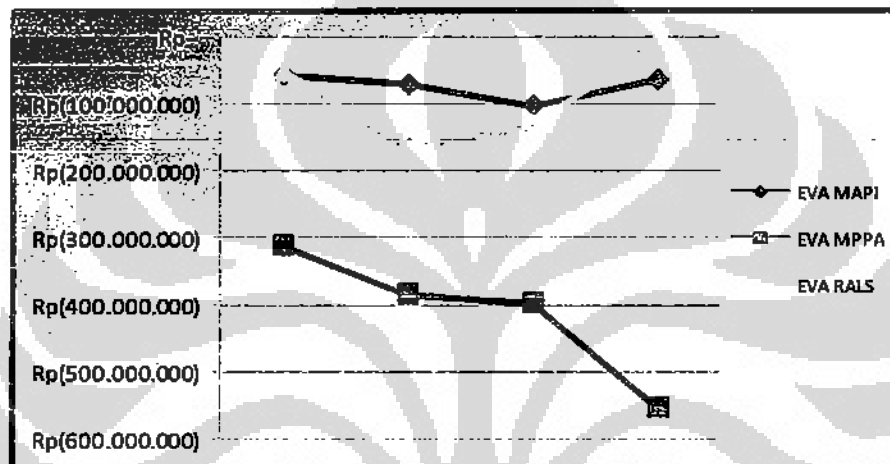
**Perhitungan EVA PT. Ramayana Lestari Sentosa**

dalam ribuan (000)	2004	2005	2006	2007
Adjusted NOPAT	311.013.000	288.723.000	306.353.000	355.419.000
Invested Capital	1.704.563.000	1.797.171.000	1.973.761.000	2.170.753.000
WACC	21,09%	25,17%	22,16%	16,56%
(-) Capital Charges	359.553.701	452.294.026	437.417.018	359.400.720
EVA RALS	Rp (48.540.701)	Rp (163.571.026)	Rp (131.064.018)	Rp (3.981.720)

Sumber : Hasil olahan



Dengan membandingkan nilai EVA ketiga perusahaan, terlihat pada gambar dibawah bahwa ketiganya belum bisa membukukan nilai EVA yang positif, akan tetapi bagi MPPA dan RALS menunjukkan tren yang meningkat dan cenderung menuju EVA positif, khususnya bagi RALS yang nilai EVAnya hampir mencapai titik impas. Sedangkan bagi MPPA menunjukkan tren EVA yang cenderung menurun khususnya pada tahun 2007, hal ini bisa disebabkan karena MPPA tidak memiliki segmentasi yang jelas, apakah menasar pasar premium atau menengah-bawah.



Gambar 4.4

Perbandingan Nilai EVA MAPI, MPPA, dan RALS

Sumber: Hasil olahan

### 4. 3. Perhitungan Menggunakan Metode *Free Cash Flow* ( FCF )

#### 4. 3. 1. Pengantar

Analisis kinerja manajemen MAPI dan MPPA berdasarkan FCF yang mereka hasilkan bisa digunakan sebagai pengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan. Dalam perkembangannya, banyak perusahaan yang lebih memfokuskan pada *free cash flow* ( FCF ) daripada pendapatan dalam mengevaluasi performa perusahaan (Copeland, et. al. 2005). Selanjutnya dalam sub-bab ini akan dijelaskan lebih lanjut bagaimana cara mencari FCF perusahaan secara sistimatis dan juga interpretasinya.

### 4.3.2. Perhitungan FCF

Dalam menghitung arus kas suatu perusahaan, bisa menggunakan metode konvensional berasal dari laporan keuangan perusahaan, berupa hasil dari pencatatan akuntansi, yaitu laporan arus kas. Akan tetapi, yang ingin dicari adalah bagaimana arus kas dari sudut pandang investor terhadap arus kas.

Seperti yang sudah dijelaskan, terdapat dua metode atau sudut pandang yang bisa digunakan dalam menghitung nilai FCF suatu perusahaan, selanjutnya, pada bab ini akan dilakukan perhitungan FCF dengan menggunakan metode *asset perspective*.

Nilai FCF bisa diketahui setelah mengetahui beberapa komponen dari FCF itu sendiri, yaitu *after-tax operating cash flows*, *change in net operating working capital*, dan *change in gross fixed assets and other assets*. Selanjutnya, nilai FCF bisa diketahui menggunakan formula berikut (Keown et. al. 2005):

$$FCF = \text{aftertax operating cash flows} - \text{investment in assets} \quad (4.6)$$

#### 4.3.2.1. After-tax Operating Cash Flows

Dalam mencari nilai *after-tax operating cash flows* menggunakan data *operating income*, kemudian dilakukan penyesuaian untuk mencari nilai arus kas yang sebenarnya. Hal pertama yang dilakukan adalah menambah beban depresiasi, karena beban depresiasi merupakan biaya yang tidak mempengaruhi arus kas perusahaan. Langkah selanjutnya dengan mengurangi pajak untuk mendapatkan arus kas setelah pajak. Perhitungan *aftertax operating cash flows* ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 4.25

Perhitungan *Aftertax Cash Flows from Operations* PT. Mitra Adi Perkasa

dalam (000)	2004	2005	2006	2007
Operating Income	200.657.413	193.708.346	195.859.312	257.184.468
Accumulated Depreciation	270.794.665	356.658.082	482.700.727	639.474.063
Depreciation	60.273.734	85.863.417	126.042.645	156.773.336
<b>EBITDA</b>	<b>260.931.147</b>	<b>279.571.763</b>	<b>321.901.957</b>	<b>413.957.804</b>
Provision for income taxes	45.758.985	45.787.380	27.382.008	36.187.010
Income tax payable	68.109.963	35.974.240	37.158.487	56.935.694
Less : change in income tax payable	(6.873.664)	32.135.723	(1.184.247)	(19.777.207)
<b>Cash Taxes</b>	<b>38.885.321</b>	<b>77.923.103</b>	<b>26.197.761</b>	<b>16.409.803</b>
Other income (losses)				
<b>After tax CF from operations</b>	<b>222.045.825</b>	<b>201.648.660</b>	<b>295.704.196</b>	<b>397.548.001</b>

Sumber : Hasil olahan

Dari tabel diatas terlihat bahwa kinerja operasional dari manajemen MAPI menghasilkan arus kas yang positif untuk tiap tahunnya dalam kurun waktu 2004-2007, walaupun kinerja MAPI pada tahun 2005 sempat mengalami penurunan yang disebabkan oleh meningkatnya pembayaran pajak penghasilan yang ditandai dengan menurunnya hutang pajak MAPI sebesar Rp. 32,135,723,000 dari tahun 2004 ke 2005. Pada tahun 2006 dan 2007, kegiatan operasional MAPI menghasilkan arus kas yang mengalami peningkatan cukup signifikan sebesar Rp. 94,155,536,000 pada 2006 dan Rp. 101,844,805,000 pada 2007.

Tabel 4.26

Perhitungan *Aftertax Cash Flows from Operations* PT. Matahari Putra Prima

dalam (000)	2004	2005	2006	2007
Operating Income	222.720.000	308.747.000	401.367.000	408.008.000
Accumulated Depreciation	838.940.000	1.030.268.000	1.254.068.000	1.393.685.000
Depreciation	128.381.000	191.328.000	223.800.000	139.617.000
<b>EBITDA</b>	<b>351.101.000</b>	<b>500.075.000</b>	<b>625.167.000</b>	<b>547.625.000</b>
Provision for income taxes	40.013.000	29.379.000	38.219.000	36.763.000
Income tax payable	16.348.000	49.629.000	62.792.000	50.344.000
Less : change in income tax payable	(2.672.000)	(33.281.000)	(13.163.000)	12.448.000
<b>Cash Taxes</b>	<b>37.341.000</b>	<b>(3.902.000)</b>	<b>25.056.000</b>	<b>49.211.000</b>
Other income (losses)				
<b>After tax CF from operations</b>	<b>313.760.000</b>	<b>503.977.000</b>	<b>600.111.000</b>	<b>498.414.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasional MPPA pun menunjukkan hasil yang positif selama kurun waktu 2004-2007 dan menunjukkan tren kenaikan yang cukup signifikan pada tiap tahunnya. Seperti yang terlihat pada tabel diatas, kenaikan arus kas operasional setelah pajak dari MPPA mencapai 60,63% pada tahun 2005 dan juga tetap diikuti oleh kenaikan sebesar 19,08% pada 2006, dengan nilai arus kas mencapai Rp. 600,111,000,000. Akan tetapi, pada tahun 2007, kinerja manajemen MPPA mengalami penurunan, tercermin dari nilai arus kasnya menjadi Rp.498,414,000,000 pada 2007, atau mengalami penurunan 16,95% dari tahun sebelumnya disebabkan oleh rendahnya biaya depresiasi yang tercatat pada periode tersebut disebabkan oleh metode depresiasi yang digunakan oleh perusahaan, selain itu pembayaran pajak penghasilan pada 2007 juga mengalami peningkatan sebesar Rp.24,155,000,000 dari tahun 2006.

Jika membandingkan kinerja dari MAPI dan MPPA dari sudut pandang arus kas yang dihasilkan, terlihat bahwa arus MPPA memiliki angka yang lebih *superior* dibandingkan MAPI untuk masing-masing tahunnya, pada periode 2004-2007. Akan tetapi, dengan memperhatikan tren yang terjadi, terlihat bahwa kinerja MAPI mengalami kecenderungan meningkat pada 2006 dan 2007, sedangkan kinerja dari MPPA mengalami penurunan sebesar Rp. 101,697,000,000 pada akhir 2007.

Tabel 4.27

**Perhitungan *Aftertax Cash Flows from Operations* PT. RALS**

dalam (000)	2004	2005	2006	2007
Operating Income	323.851.000	319.944.000	357.140.000	367.519.000
Accumulated Depreciation	354.968.000	437.912.000	530.629.000	632.065.000
Depreciation	40.553.000	82.944.000	92.717.000	101.436.000
<b>EBITDA</b>	<b>364.404.000</b>	<b>402.888.000</b>	<b>449.857.000</b>	<b>468.955.000</b>
Provision for income taxes	102.207.000	89.714.000	87.996.000	100.839.000
Income tax payable	37.767.000	22.657.000	15.525.000	50.774.000
Less : change in income tax payable	1.644.000	15.110.000	7.132.000	(35.249.000)
<b>Cash Taxes</b>	<b>103.851.000</b>	<b>104.824.000</b>	<b>95.128.000</b>	<b>65.590.000</b>
Other income (losses)				
<b>After-tax CF. from operations</b>	<b>260.553.000</b>	<b>298.064.000</b>	<b>354.729.000</b>	<b>403.365.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Sedangkan arus kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dihasilkan RALS menunjukkan hasil yang positif, hal tersebut menunjukkan kinerja operasional RALS menghasilkan arus kas yang positif bagi perusahaan. Jika melihat pergerakannya dari tahun ke tahun, arus kas RALS mengalami peningkatan tiap tahunnya, dengan peningkatan cukup signifikan terjadi pada tahun 2006 sebesar Rp.56 milyar dan Rp.48 milyar pada 2007, kenaikan tersebut sebagian besar disebabkan oleh kenaikan pada laba usaha perusahaan dan peningkatan pada hutang pajaknya.

#### 4.3.2.2. *Investment in Assets*

Perhitungan FCF dilakukan berdasarkan metode *asset perspective*, sehingga investasi yang dilakukan perusahaan dalam kurun waktu satu periode (tercermin pada aset perusahaan yang dimiliki) akan menjadi pengurang dari pendapatan (arus kas) operasional setelah pajak, dimana perhitungan dari investasi pada aset perusahaan bisa diketahui dengan menggunakan persamaan berikut (Keown, et. al:2005):

$$\text{Investment in assets} = \Delta \text{NWC} + \Delta \text{gross fixed and other assets} \quad (4.7)$$

Berikutnya, perlu dicari masing-masing komponen dari *investment in assets*, yaitu:

#### 4.3.2.3. *Perubahan Net Operating Working Capital*

Perubahan pada modal kerja perusahaan bisa dikalkulasi dengan mengurangi aset lancar perusahaan dengan hutang lancarnya, akan tetapi hanya *non-interest bearing liabilities*-lah yang akan menjadi pengurang dalam perhitungan FCF. Karena, hutang yang memiliki bunga yang harus dibayar oleh perusahaan diklasifikasikan sebagai kegiatan pendanaan (*financing activities*), sehingga akan dikalkulasi jika perhitungan FCF dilakukan dari *financial perspective*.

Perubahan yang terjadi pada modal kerja MAPI cukup berfluktuasi pada tiap tahunnya, dengan perubahan terbesar terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp.334,034,066,000 dari tahun sebelumnya dengan perubahan terbesar pada penambahan *cash* yang dipegang oleh MAPI, lalu pada 2005 modal kerja

mengalami penurunan, tetapi pada tahun berikutnya langsung terjadi perubahan menjadi Rp.176,663,560,000 dan terjadi peningkatan lagi pada tahun 2007. Perhitungan perubahan pada *net working capital* MAPI dirangkum pada tabel berikut.

Tabel 4.28

## Perhitungan Perubahan NWC PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.

dalam ribuan (000)	2004	2005	2006	2007
Δ Cash	195.730.598	(163.536.514)	77.274.188	177.804.005
Δ Temporary investment	16.663.392	(22.746.657)	(2.995.023)	(6.870.832)
Δ A/R	(1.530.798)	25.878.882	11.504.079	14.603.832
Δ A/R - other	29.183.288	12.856.796	(8.804.813)	13.431.423
Δ Inventories	29.382.286	119.713.513	88.148.977	84.596.184
Δ Advances	70.779.677	4.043.535	7.619.048	25.294.710
Δ Prepaid taxes	(2.271.510)	7.701.389	41.308.949	8.290.504
Δ Prepaid expenses	7.643.970	4.684.314	25.367.942	14.257.576
<b>Change in Current Assets</b>	<b>345.580.903</b>	<b>(11.404.742)</b>	<b>239.423.347</b>	<b>331.407.402</b>
Δ A/P -trade	(1.122.992)	30.569.490	55.091.579	77.997.069
Δ Accrued expenses	1.296.712	12.837.560	9.684.071	23.169.850
Δ Unearned income	11.373.117	1.389.246	(2.015.863)	19.851.096
<b>Change in Non-interest bearing debt</b>	<b>11.546.837</b>	<b>44.796.296</b>	<b>62.759.787</b>	<b>121.018.015</b>
<b>Change in NWC</b>	<b>368.404.748</b>	<b>27.168.050</b>	<b>364.942.921</b>	<b>453.386.320</b>

Sumber : Hasil olahan

Perubahan modal kerja dari oleh manajemen MPPA menunjukkan tren atau fluktuasi yang sama dengan apa yang dilakukan oleh manajemen MAPI. MPPA melakukan penambahan investasi pada modal kerjanya untuk tahun 2004, 2006, dan 2007 dengan nilai yang terus menunjukkan tren meningkat, khususnya dengan penambahan terbesar pada *cash and cash equivalent*. Sedangkan hanya pada 2005, melakukan pengurangan investasinya pada modal kerja perusahaan. Informasi perhitungan perubahan NWC disampaikan pada tabel berikut.

Tabel 4.29

## Perhitungan Perubahan NWC PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

dalam ribuan (000)	2.004	2.005	2.006	2.007
Δ Cash	481.483.000	(556.985.000)	732.512.000	1.532.844.000
Δ Short-term investment	16.988.000	(106.095.000)	(15.233.000)	302.329.000
Δ A/R	(12.603.000)	44.835.000	122.580.000	9.741.000
Δ Inventories	20.686.000	266.038.000	114.623.000	115.432.000
Δ Prepaid taxes	3.481.000	11.442.000	(1.234.000)	(12.304.000)
Δ Prepaid expenses	13.447.000	23.365.000	(1.007.000)	8.077.000
Δ other CA	6.601.000	6.170.000	(8.564.000)	1.892.000
<b>Change in Current Assets</b>	<b>530.083.000</b>	<b>(311.230.000)</b>	<b>943.677.000</b>	<b>1.958.011.000</b>
Δ A/P - trade	2.054.000	94.880.000	86.794.000	335.891.000
Δ A/P - other	132.720.000	(9.742.000)	(10.558.000)	281.431.000
Δ Accrued expenses	35.798.000	(3.028.000)	(28.655.000)	88.059.000
<b>Change In Non-Interest bearing debt</b>	<b>170.572.000</b>	<b>82.110.000</b>	<b>47.581.000</b>	<b>705.381.000</b>
<b>Change In net OP WC</b>	<b>359.511.000</b>	<b>(393.340.000)</b>	<b>896.096.000</b>	<b>1.252.630.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Perubahan pada modal kerja RALS cukup berfluktuasi dari tahun ke tahun, ditandai dengan penurunan yang terjadi pada 2005 dan kenaikan pada tahun sesudahnya yang cukup signifikan, sebesar Rp.186,608,000,000 yang disebabkan oleh peningkatan cukup signifikan pada investasi jangka pendek perusahaan yang berasal dari deposito berjangka dan investasi jangka pendek lainnya, seperti reksadana. Sedangkan pada 2007, arus kas perusahaan mengalami sedikit penurunan yang disebabkan penambahan investasi jangka pendek perusahaan tidak sebesar tahun sebelumnya.

Tabel 4.30

## Perhitungan Perubahan NWC PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk.

dalam ribuan (000)	2004	2005	2006	2007
Δ Cash	(65.804.000)	309.775.000	(86.614.000)	140.253.000
Δ Temporary investment	71.208.000	(692.106.000)	324.813.000	17.724.000
Δ A/R	453.000	562.000	2.227.000	1.011.000
Δ A/R - other	20.435.000	(17.484.000)	4.059.000	4.154.000
Δ Inventories	15.685.000	102.629.000	(8.164.000)	145.367.000
Δ Advances	3.790.000	33.932.000	(34.695.000)	9.965.000
Δ Current Proportion of lease	(17.301.000)	(5.019.000)	2.421.000	6.709.000
<b>Change In Current Assets</b>	<b>28.466.000</b>	<b>(267.711.000)</b>	<b>204.047.000</b>	<b>325.183.000</b>
Δ Trade Payable	(90.209.000)	(238.756.000)	104.838.000	120.353.000
Δ A/P	(1.717.000)	13.951.000	(14.591.000)	19.350.000
Δ Tax Payable	(1.644.000)	(15.110.000)	(7.132.000)	35.249.000
Δ Unearned Income	16.147.000	(6.068.000)	460.000	(1.716.000)
Δ Current Proportion of lease	(1.727.000)	(19.162.000)	(63.570.000)	6.370.000
<b>Change in Non-Interest bearing debt</b>	<b>(79.150.000)</b>	<b>(265.145.000)</b>	<b>20.005.000</b>	<b>179.606.000</b>
<b>Change In net OP WC</b>	<b>107.616.000</b>	<b>(2.566.000)</b>	<b>184.042.000</b>	<b>145.577.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Tabel 4.32

Perhitungan *Gross Fixed and Other Assets* PT. Matahari Putra Prima

MPPA	2004	2005	2006	2007
<i>Fixed Assets-Gross</i>	2.172.793.000	2.856.525.000	3.284.093.000	3.115.181.000
Purchase of Fixed Assets	171.748.000	683.732.000	427.568.000	(168.912.000)
<i>Investment</i>	122.161.000	43.957.000	50.019.000	273.734.000
$\Delta$ Investment	122.161.000	(78.204.000)	6.062.000	223.715.000
<i>Other Assets</i>	121.298.000	176.759.000	208.458.000	275.556.000
$\Delta$ Other Assets	(570.349.000)	55.461.000	31.699.000	67.098.000
<b>Net Cash used for Investment</b>	<b>(276.440.000)</b>	<b>660.989.000</b>	<b>465.329.000</b>	<b>121.901.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Sedangkan RALS melakukan penambahan investasi pada aktiva tetap dan aktiva lainnya secara konsisten dari tahun ke tahun, khususnya pada 2005-2007 peningkatan investasi jangka panjang cukup stabil dengan nilai rata-rata sebesar Rp.150 milyar tiap tahunnya.

Tabel 4.33

Perhitungan *Gross Fixed and Other Assets* PT. Ramayana Lestari Sentosa

RALS	2004	2005	2006	2007
<i>Fixed Assets-Gross</i>	817.531.000	992.376.000	1.134.040.000	1.316.547.000
Purchase of Fixed Assets	(4.895.000)	174.845.000	141.664.000	182.507.000
<i>Other Assets</i>	69.217.000	63.654.000	64.819.000	37.206.000
$\Delta$ Other Assets	53.968.000	(5.563.000)	1.165.000	(27.613.000)
<b>Net Cash used for Investment</b>	<b>49.073.000</b>	<b>169.282.000</b>	<b>142.829.000</b>	<b>154.894.000</b>

Sumber : Hasil olahan

### 4.3.3. Analisis Hasil FCF

Selanjutnya, setelah mengetahui masing-masing komponen yang dibutuhkan dalam perhitungan FCF, maka bisa diketahui nilai FCF dari MAPI, dimana setelah dilakukan perhitungan menunjukkan hasil yang negatif untuk tiap tahunnya selama 2004-2007. Nilai FCF yang negatif tersebut memiliki penjelasan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan pada *working capital*-nya dan aset jangka panjang perusahaan lebih besar dari arus kas yang dihasilkan dari kinerja operasional perusahaan. Sebagai ilustrasi pada tahun 2007, kegiatan operasional perusahaan menghasilkan *cash inflows* sebesar Rp. 397,548,001,000 tetapi perusahaan menggunakan uang tersebut untuk investasi pada modal kerjanya



#### 4.3.2.4. Perubahan *Gross Fixed Asset and Other Assets*

Langkah terakhir dalam perhitungan FCF adalah menghitung perubahan pada *gross fixed assets* dan juga aset lainnya yang terdapat pada laporan neraca perusahaan yang belum digunakan pada perhitungan sebelumnya, sehingga bisa diperoleh nilai perubahan pada aktiva tetapnya seperti dirangkum dalam tabel dibawah.

Tabel 4.31

#### Perhitungan *Gross Fixed Assets and Other Assets* PT. Mitra Adi Perkasa

MAPI	2004	2005	2006	2007
<i>Fixed Assets-Gross</i>	677.985.522	958.463.527	1.424.551.965	1.686.555.859
Purchase of Fixed Assets	186.310.476	280.478.005	466.088.438	262.003.894
Investment	226.057.821	225.845.400	0	162.834.994
^Investment	11.732.170	(212.421)	(225.845.400)	162.834.994
Other Assets	7.500.839	0	394.408	600.000
^Other Assets	233.369	(7.500.839)	394.408	205.592
Net Cash for Investment	1.726.005	171.745	240.248	2.000.000

Sumber : Hasil olahan

Investasi pada aset jangka panjang yang dilakukan manajemen MAPI menunjukkan nilai positif yang berarti terus melakukan penambahan investasi tiap tahunnya dengan penambahan investasi terbesar dilakukan pada 2007 sebesar Rp. 425,044,480,000. Investasi cenderung meningkat dari tahun ke tahun, hanya pada 2006 saja terjadi penurunan investasi sebesar Rp. 32,127,299,000 dibandingkan dengan tahun 2005, kontras dengan pembelian aset terbesar dalam kurun 4 tahun yang dilakukan pada tahun tersebut.

Sementara itu MPPA, pada tahun 2004 melakukan penurunan investasi pada asetnya dibanding tahun 2003 sebesar Rp.276,440,000,000, sedangkan pada 2005 dilakukan penambahan investasi terbesar mencapai lebih dari Rp. 600 milyar. Tahun-tahun berikutnya terus dilakukan penambahan investasi walaupun secara jumlah mengalami penurunan. Perhitungan lengkapnya bisa disimak pada tabel berikut:

sebesar Rp.210,389,387,000 dan investasi pada aset jangka panjangnya sebesar Rp.425,044,480,000. Menghasilkan FCF yang negatif pada 2007 sebesar Rp. 237,885,866,000.

Pergerakan FCF dari MAPI mengalami fluktuasi dari tahun ke tahunnya, pada tahun 2005 mengalami peningkatan cukup signifikan dikarenakan investasi yang dilakukan pada modal kerja perusahaan mengalami penurunan sebesar Rp.56,201,038,000 disebabkan oleh penurunan kas dan setara kas sebesar Rp.163,536,514,000. Pada 2006 FCF mengalami penurunan, walaupun arus kas dari kegiatan operasional perusahaan mengalami peningkatan, disebabkan oleh peningkatan modal kerja yang cukup tinggi mencapai Rp176,663,560,000. Hasil perhitungan FCF MAPI lebih lengkapnya terdapat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.34**

**Perhitungan FCF PT. Mitra Adi Perkasa**

MAPI	2004	2005	2006	2007
After tax CF from operations	222.045.826	201.648.660	295.704.196	397.548.001
Less:				
Change in net OP WC	333.034.060	(56.201.038)	176.663.560	210.389.387
Net Cash used for Investment	198.276.015	272.764.745	240.637.446	425.044.480
FCF Asset Perspective	(109.264.255)	(14.915.047)	(116.96.810)	(237.885.866)

Sumber : Hasil olahan

Nilai FCF dari MPPA menunjukkan hasil yang positif pada tahun 2004 dan 2005, akan tetapi hal tersebut tidak bisa dipertahankan oleh manajemen MPPA pada tahun berikutnya, sehingga nilai FCF menjadi negatif untuk tahun 2006 dan 2007. Titik baliknya terjadi pada 2006, dimana terjadi penurunan FCF sebesar Rp.997,642,000,000 sehingga FCF yang positif pada 2005 menjadi negatif pada 2006 yang disebabkan dari peningkatan modal kerja sebesar Rp. 896,096,000,000, sedangkan kenaikan arus kas masuk hanya sebesar Rp.96,134,000,000. Hal tersebut pun berulang kembali pada 2007 dengan kenaikan investasi modal kerja mencapai Rp. 1,252,630,000,000, tetapi terjadi penurunan arus kas masuk sebesar Rp.101,697,000,000 disebabkan oleh penurunan hutang pajak MPPA sebesar Rp.12,448,000,000. Peningkatan pada investasi jangka pendek perusahaan pada

2006 dan 2007 yang sangat besar tetapi tidak diimbangi dengan kenaikan arus kas masuk operasional harus menjadi perhatian dari manajemen MPPA karena merupakan hal yang berkontribusi pada nilai FCF yang negatif. Perhitungan selengkapnya bisa dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.35

## Perhitungan FCF PT. Matahari Putra Prima

MPPA	2004	2005	2006	2007
After tax CF from operations	313.760.000	503.977.000	600.111.000	498.414.000
Less:				
Change in net OP WC	359.511.000	(393.340.000)	896.096.000	1.252.630.000
Net Cash used for Investment	(276.440.000)	660.989.000	465.329.000	121.901.000
<b>FCF Asset Perspective</b>	<b>230.689.000</b>	<b>236.328.000</b>	<b>(761.314.000)</b>	<b>(876.117.000)</b>

Sumber : Hasil olahan

Secara umum, arus kas yang dihasilkan oleh MPPA lebih baik dibandingkan dengan pesaingnya pada tahun 2004 dan 2005, dimana MPPA bisa mencetak nilai FCF yang positif. Perhitungan FCF berdasarkan *asset perspective* yang menunjukkan nilai positif memiliki pengertian bahwa hasil kegiatan operasional MPPA pada 2004 dan 2005 setelah memperhitungkan investasi pada asetnya, menunjukkan kelebihan dana dari apa yang dibutuhkan dalam menjalankan operasional bisnis, kelebihan dana tersebutlah yang disebut sebagai *free cash flows*, yang akan diberikan kembali kepada investor.

Akan tetapi, kinerja MPPA pada 2006 dan 2007 mengalami penurunan drastis, sehingga kinerja dari MAPI sebagai pesaingnya terlihat memiliki nilai FCF yang lebih baik dibandingkan dengan MPPA. Walaupun kedua perusahaan menghasilkan FCF negatif, tetapi nilai FCF negatif dari MAPI lebih kecil dibandingkan MPPA. Melihat hasil FCF yang negatif tersebut bisa diambil kesimpulan bahwa arus kas dari aset perusahaan negatif, berarti menunjukkan jumlah dana yang harus disediakan oleh investor supaya kedua perusahaan bisa menjalankan kegiatan bisnisnya.

Tabel 4.36

## Perhitungan FCF PT. Ramayana Lestari Sentosa

RALS	2004	2005	2006	2007
After tax CF from operations	260.553.000	298.064.000	354.729.000	403.365.000
Less:				
Change in net OP WC	107.616.000	(2.566.000)	184.042.000	145.577.000
Net Cash used for Investment	49.073.000	169.282.000	142.829.000	154.894.000
<b>FCF Asset Perspective</b>	<b>103.864.000</b>	<b>131.348.000</b>	<b>27.858.000</b>	<b>102.894.000</b>

Sumber : Hasil olahan

Berdasarkan metode FCF, kinerja dari RALS dibandingkan dengan kedua kompetitornya mencatat hasil yang baik terutama dengan berhasil mencetak nilai FCF yang positif dan bisa dipertahankan selama empat tahun penelitian, hasil tersebut bisa dicapai karena manajemen berhasil mempertahankan kinerja operasionalnya yang ditandai oleh meningkatnya arus kas dari kegiatan operasional perusahaan tiap tahunnya.

Hasil dari arus kas masuk yang diinvestasikan kembali oleh manajemen baik untuk penambahan modal kerja perusahaan maupun penambahan aktiva perusahaan berhasil dilakukan secara efektif oleh perusahaan yang mengakibatkan pada keberhasilan perusahaan menyediakan *excess earnings* bagi para investornya.

## BAB V

### Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini akan dibahas mengenai kesimpulan yang bisa diambil berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan terhadap MAPI, MPPA, dan RALS selama empat tahun periode penelitian (2004-2007) serta berdasarkan analisis dan pembahasan yang sudah dilakukan pada bab sebelumnya.

#### 5. 1. Kesimpulan

Kesimpulan yang bisa diambil berdasarkan analisis yang sudah dilakukan, sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengukuran menggunakan Du Pont, terlihat bahwa kinerja manajemen RALS bisa memberikan *return* kepada *stockholders* mereka dengan tingkat profitabilitas yang berada diatas MAPI dan MPPA untuk tiap tahunnya dalam kurun waktu 4 tahun penelitian. Hal tersebut juga menjelaskan bahwa efisiensi operasional perusahaan cukup baik.
2. Berdasarkan pengukuran menggunakan EVA, terlihat bahwa kinerja manajemen MAPI tidak dapat menghasilkan nilai tambah berdasarkan modal yang digunakannya selama kurun waktu 2004 - 2007 tercermin dari nilai EVA yang selalu negatif, walaupun pada tahun 2007 sudah mengalami perbaikan dengan peningkatan EVA walau masih negatif. Hal yang sama pun terjadi pada pesaingnya, MPPA dengan mencetak EVA yang juga negatif. Sedangkan RALS juga belum bisa menghasilkan EVA positif walaupun mengalami peningkatan cukup signifikan mendekati titik impas. Berdasarkan perbandingan ketiga perusahaan, bisa disimpulkan manajemen perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah bagi investornya dan kinerja RALS terlihat lebih baik dengan negatif EVA yang tidak sebesar MAPI dan MPPA.
3. Berdasarkan pengukuran menggunakan FCF, kinerja manajemen MAPI tidak bisa menyediakan *excess cash flows* yang bisa dikembalikan kepada investor berupa imbal hasil dari investasi yang mereka lakukan, hal

sebaliknya terjadi pada MPPA dengan menunjukkan hasil FCF yang positif pada 2004 dan 2005, tetapi prestasi tersebut tidak bisa dipertahankan, bahkan nilai FCF menurun sangat jauh dibawah MAPI pada 2006 dan 2007. Nilai FCF yang negatif menunjukkan bahwa investor harus menyediakan dana mereka untuk dialirkan masuk ke perusahaan supaya bisa menjalankan kegiatan bisnisnya. Sedangkan kinerja dari RALS berhasil menghasilkan nilai FCF positif selama empat tahun penelitian sehingga RALS bisa memberikan *excess cash flow* bagi para investornya.

4. Dengan membandingkan nilai EVA dan ROE masing-masing perusahaan, terlihat bahwa terjadi kontradiksiantara kedua metode, berdasarkan analisis ROE kinerja kedua perusahaan memberikan imbal hasil kepada pemegang sahamnya. Namun, berdasarkan EVA kedua perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah disebabkan oleh tingkat pengembalian dari kegiatan operasional perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan biaya yang ditanggung perusahaan untuk memperoleh *invested capital*.
5. Perbandingan metode FCF dan EVA menunjukkan hasil yang tidak kontradiktif, sehingga penggunaan FCF dan EVA dalam pengukuran kinerja menyediakan hasil yang lebih objektif dibandingkan dengan metode analisis rasio. Dengan demikian, pengukuran kinerja perusahaan lebih baik menggunakan metode EVA dan FCF.
6. Berdasarkan metode DuPont, EVA, dan FCF, kinerja dari RALS terlihat lebih baik ( tingkat profitabilitas paling baik, EVA mendekati titik impas, dan nilai FCF yang selalu positif) menunjukkan bahwa segmentasi perusahaan pada industri ritel di Indonesia lebih cocok untuk menargetkan pasar menengah ke bawah.

## V. 2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang bisa ditarik tersebut, maka penulis mencoba untuk memberikan saran bagi MAPI dan MPPA, bagaimana supaya penilaian kinerjanya bisa lebih efektif, seperti:

1. Berdasarkan penilaian EVA, manajemen sebaiknya meningkatkan kinerja operasionalnya untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan, salah satunya dengan mencari sumber dana yang lebih murah, supaya perusahaan bisa mencetak EVA positif.
2. Berdasarkan penilaian FCF yang negatif, menunjukkan bahwa MAPI dan MPPA harus berusaha untuk mendapatkan tambahan dana jika ingin mempertahankan kegiatan operasionalnya, terutama jika perusahaan ingin meningkatkan performanya.
3. Bagi calon investor, berdasarkan perhitungan EVA tidak ada nilai tambah yang dihasilkan oleh manajemen MAPI, MPPA, dan RALS, sebaiknya investor harus berhati-hati jika ingin berinvestasi pada ketiga perusahaan, walaupun dengan kondisi ekonomi Indonesia yang stabil prospek industri ritel di masa depan cukup baik.
4. Bagi perusahaan yang ingin berkecimpung pada industri ritel, sebaiknya menargetkan pasar menengah ke bawah, karena terlihat perusahaan yang memiliki target pasar tersebut, khususnya di Indonesia, memiliki tingkat profitabilitas yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan target pasar menengah dan premium.

## Daftar Pustaka

- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2007). *Management Control Systems* (12th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Block, H. (2000). *Foundation of Financial management* (9th Edition ed.).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2008). *Investments* (7th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2002). *Financial Management : Theory and Practice* (10th Edition ed.). Ohio: South-Western.
- Cagle, L., Smythe Jr., T., & Fulmer, J. (2003). Implementing EVA: One Company Story. *Journal of Corporate Accounting & Finance* , 65.
- Damodaran, A. Dipetik Juli 2008, dari <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (1994). *Management Accounting* (3rd Edition ed.). Ohio: South-Western Publishing.
- <http://www.bi.go.id/>. (2008, Juli). Dipetik Juli 16, 2008, dari [http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Moneter/Default\\_Kurs\\_ID.aspx?NRMODE=Published&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fMoneter%2fKurs%2bBank%2bIndonesia%2fKurs%2bTransaksi%2f&NRNODEGUID={F780A2A7-36B8-4EAD-9F1E-1258AF528C13}&NRCACHEHINT=Guest](http://www.bi.go.id/biweb/Templates/Moneter/Default_Kurs_ID.aspx?NRMODE=Published&NRORIGINALURL=%2fweb%2fid%2fMoneter%2fKurs%2bBank%2bIndonesia%2fKurs%2bTransaksi%2f&NRNODEGUID={F780A2A7-36B8-4EAD-9F1E-1258AF528C13}&NRCACHEHINT=Guest)
- <http://www.map.co.id/>. (2008, Juli). Dipetik Juli 2008, dari MAP Official Website: <http://www.map.co.id/corporate.asp?menuid=3&page=0>
- Iqbal, J., & Brooks, R. (t.thn.). A Test of CAPM on the Karachi Stock Exchange. *INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS* .
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, j. D. (2005). *Financial Management: Principles and Applications* (10th Edition ed.). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Kotler, P., & Susanto, A. B. (2001). *Manajemen Pemasaran di Indonesia* (2nd Edition ed.). Jakarta: Salemba Empat dan Pearson Education Asia.
- Kroll, K. M. (1997). EVA and Creating Value. *Industry Week* , 102.



- Kurnia, K. (2000, Februari 26). *www.gatranews.net*. Diambil kembali dari <http://www.gatranews.net/VI/15/INT1-15.html>.
- Matahari Official Website*. (2008, Juli). Dipetik Juli 2008, dari <http://www.matahari.co.id/>
- Nissim, D., & Penman, S. H. (2001). Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. *Review of Accounting Studies* , 109.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2008). *Modern Financial Management* (8th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Short, D. G., Libby, R., & Libby, P. A. (2007). *Financial Accounting: A Global Perspective* (5th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Stewart, G. B. (1993). *The Economic Value Added: The Quest*. Harper Collins.
- Swastha, B. (1979). *Saluran Pemasaran*. Jakarta: BPFE.
- Trischler, W. E. (1996). *Understanding and Applying Value-Added Assesment: Eliminating Business process Waste*. Milwaukee: ASQC Quality Press.
- Tunggal, A. W. (2008). *Memahami Economic Value Added*. Harvarindo.
- Tunggal, A. W. (2008). *Pengantar konsep Economic Value Added dan Value-Based Management*. Harvarindo.
- Voorhis, K. R. (1981). The DuPont Model Revisited: A Simplified Application to Small Business. *Small Business Management* , 45.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2007). *Financial Statement Analysis* (9th Edition ed.). New York: McGraw-Hill.
- Young, D. S., F., S., & O'Bryme. (2000). *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: McGraw-Hill.

## LAMPIRAN

## Lampiran 1. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2004

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2004 DAN 2003

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEET  
DECEMBER 31, 2004 AND 2003

	2004	Kategori Notas	2003 (Ditajuk kembali- Catatan 3/ As restated - Note 3)	
	Rp000		Rp000	
<b>AKTIVA</b>				<b>ASSETS</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	247.071.073	2e.4	51.340.475	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	32.813.225	2f.5	15.948.933	Temporary investments
Piutang usaha		2g.6		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hutangan adwewa	6.359.751	3h	-	Related parties
Pihak ketiga - setelah diturangi persisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 374.281 ribu tahun 2004 dan Rp 939.366 ribu tahun 2003	22.425.496		63.357.047	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 374,281 thousand in 2004 and Rp 939,366 thousand in 2003
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga	46.245.749		17.052.457	Other accounts receivable from third parties
Persediaan - setelah diturangi persisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 3.401.481 ribu tahun 2004 dan Rp 2.053.922 ribu tahun 2003	436.561.505	2h.7	407.379.620	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 3,401,481 thousand in 2004 and Rp 2,053,922 thousand in 2003
Utang muka	78.510.503		7.731.229	Advances
Pajak dibayar dimuka	283.291	2d.6	3.155.581	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	53.010.312	2i.9	45.856.342	Prepaid expenses
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>954.123.431</b>		<b>603.542.501</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan adwewa	57.333.593	10a.25	3.350.033	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak tangguhan - bersih	18.431.741	2g.31	7.539.330	Deferred tax assets - net
Biaya sewa dibayar dimuka jangka panjang investasi saham	6.303.691	2f.9	5.041.535	Long - term portion of prepaid rent investments in shares of stock
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 270.754.665 ribu tahun 2004 dan Rp 210.520.931 ribu tahun 2003	457.192.657	3j.12	281.154.115	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 270,754,665 thousand in 2004 and Rp 210,520,931 thousand in 2003
Aktiva tetap yang belum digunakan	3.867.649	2j	2.265.442	Unused property, plant and equipment
Utang muka pembelian aktiva tetap dan renovasi toko	32.767.310		53.421.245	Advances for purchase of property, plant and equipment and shops renovation
Biaya lisensi yang ditangguhkan - bersih	12.239.503	2i.37g	12.106.049	Deferred license fees - net
Kerugian penjualan dan penyewaan kembali yang ditangguhkan	1.455.789	2k	1.954.026	Deferred loss on sale and lease-back transaction
Utang jaminan	41.656.705		35.519.903	Refundable deposits
Lain-lain	7.500.839		7.267.470	Others
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>611.346.270</b>		<b>632.356.953</b>	<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>1.765.371.674</b>		<b>1.235.899.454</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan  
bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi

See accompanying notes to consolidated financial statements  
which are an integral part of the consolidated financial statements

(lanjutan)

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2004 DAN 2003 (Lanjutan)

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEET  
DECEMBER 31, 2004 AND 2003 (Continued)

	2004	2003	2003	
	Rp000	Notes	(Disajikan kembali- Caption 3) As restated - Note 3)	Rp000
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
-Utang jangka pendek	224.965.255	13	228.335.007	Short-term loans
Utang bayar	43.500.000	14	20.000.000	Notes payable
-Utang usaha		15		Trade accounts payable
Pinak yang memunculi hubungan istimewa	-	35	10.801.476	Related parties
Pinak ketiga	181.235.012		171.450.529	Third parties
-Utang lain-lain kepada pihak ketiga	48.558.456	15	37.969.131	Other accounts payable to third parties
-Utang pajak	66.109.853	24, 17, 21	61.256.299	Taxes payable
Biaya yang masih harus dibayar	52.128.344	19	76.329.531	Accrued expenses
Pencapaian diterima di muka	16.420.773	20	8.347.696	Unearned income
Hubung jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun				<b>Current maturities of long-term liabilities</b>
Bank	15.766.891	19	-	Bank loans
Pembelian aktif tetap	132.800		132.800	Liability for the purchase of property and equipment
Sewa guna usaha	8.541.124	28, 20	4.392.610	Lease liabilities
Lain-lain	4.541.000	37g	4.232.500	Others
Jumlah Kewajiban Lancar	342.973.616		377.561.656	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
-Utang kepada pihak yang memunculi hubungan istimewa	44.804	35, 36	3.912.896	Accounts payable to related parties
Kewajiban pajak jangka panjang - bank	8.594.157	24, 21	8.201.773	Deferred tax liabilities - net
-Utang jangka panjang - sebagian dicurangi anggar yang jatuh tempo dalam satu tahun				<b>Long-term liabilities - net of current maturities</b>
Bank	60.166.251	19	-	Bank loans
Pembelian aktif tetap	110.750		343.650	Liability for the purchase of property and equipment
Sewa guna usaha	4.426.951	28, 20	4.342.195	Lease liabilities
Uang jaminan bergas	1.088.595		772.875	Tiered deposit
Kewajiban imbalan pasca kerja	37.334.794	26, 2m, 21	26.401.854	Post-employment benefits and gratuity
Kesulitan perjanjian dan penyelesaian kembali yang ditanggung pihak	519.895	28	411.593	Deferred gain on sale and lease-back transactions
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	112.946.252		44.396.815	Total Noncurrent Liabilities
<b>SAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSAH ANAK PERUSAHAAN</b>	10.317	22	52.969	<b>MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARIES</b>
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham tahun 2004 dan Rp 1.000.000 per saham tahun 2003				<b>Capital stock - Rp 500 per value per shares in 2004 and Rp 1,000,000 per value per shares in 2003</b>
Modal dasar - 4.000.000.000 saham tahun 2004 dan 1.000.000 saham tahun 2003				<b>Authorized - 4,000,000,000 shares in 2004 and 1,000,000 shares in 2003</b>
Modal ditempatkan dan dibayar - 1.560.000.000 saham tahun 2004 dan 490.000 saham tahun 2003	930.000.000	23	450.000.000	<b>Subscribed and paid-up - 1,560,000,000 shares in 2004 and 490,000 shares in 2003</b>
Tambahan modal dibayar	46.947.040	23, 24	-	<b>Additional paid-in capital</b>
Gelembung transaksi restrukturisasi entitas sependirian	(53.596.856)	28, 2n, 25	-	<b>Difference in value of restructuring transaction among entities under common control</b>
Labai belum direalisasi dan pemberian efek - bersih	76.554.226	27, 5, 11	53.952.800	<b>Unrealized gain on increase in value of available-for-sale securities - net</b>
Saldo ekuitas anak perusahaan yang berasal dari penyajian kembali laporan keuangan tahun sebelumnya	-	16, 26	421.619.656	<b>Difference in equity of subsidiary from prior year's restated financial statements</b>
Saldo laba				<b>Retained earnings</b>
Ditentukan pengurnaiannya	1.000.000	27	-	<b>Appropriated</b>
Tidak ditentukan pengurnaiannya	170.515.536		123.658.480	<b>Unappropriated</b>
Jumlah Ekuitas	1.010.567.736		826.967.434	Total Equity
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>1.355.971.674</b>		<b>1.347.899.451</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Uraian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

## Lampiran 2. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2005

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2005 DAN 2004			PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED BALANCE SHEETS DECEMBER 31, 2005 AND 2004		
	2005 Rp'000	2004 Rp'000		2005 Rp'000	2004 Rp'000
<b>AKTIVA</b>			<b>ASSETS</b>		
<b>AKTIVA LANCAR</b>			<b>CURRENT ASSETS</b>		
Kas dan setara kas	63.634.569	2e,3	247.071.073	Cash and cash equivalents	
Investasi sementara	9.666.568	21,4	32.013.225	Temporary investments	
Piutang usaha		29,5		Trade accounts receivable	
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	10.131.514	31	8.399.751	Related parties	
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.624.232 ribu tahun 2005 dan Rp 974.261 ribu tahun 2004	74.573.617		52.428.498	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 1,624,232 thousand in 2005 and Rp 974,261 thousand in 2004	
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 3.908.033 ribu tahun 2005 dan Rp 3.401.481 ribu tahun 2004	59.102.541		48.245.745	Other accounts receivable from third parties	
Uang muka	556.976.419	2h,6	436.961.006	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 3,908,033 thousand in 2005 and Rp 3,401,481 thousand in 2004	
Pajak dibayar dimuka	52.554.436		78.510.903	Advances	
Biaya dibayar dimuka	8.585.380	2q,7	683.691	Prepaid taxes	
Biaya dibayar dimuka	67.894.626	2i,8	53.018.312	Prepaid expenses	
Jumlah Aktiva Lancar	942.718.662		854.123.404	Total Current Assets	
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			<b>NONCURRENT ASSETS</b>		
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	44.123.368	9a,3f	57.335.883	Accounts receivable from related parties	
Aktiva pajak tangguhan - bersih	13.378.023	2q,2g	10.431.741	Deferred tax assets - net	
Biaya sewa dibayar dimuka jangka panjang	23.720.734	2i,8	8.903.691	Long-term portion of prepaid rent	
Investasi saham	225.845.400	2f,10	226.057.821	Investments in shares of stock	
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 368.658.082 ribu tahun 2005 dan Rp 270.704.665 ribu tahun 2004	601.805.445	2j,2k,11	407.198.657	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 368,658,082 thousand in 2005 and Rp 270,704,665 thousand in 2004	
Aktiva tetap yang belum digurukan	4.120.230	2j	3.867.649	Unused property and equipment	
Uang muka pembelian aktiva tetap dan renovasi loko			32.767.300	Advances for purchase of property and equipment and shops renovation	
Biaya lisensi yang ditangguhkan - bersih	10.505.007	2i,33g	12.239.960	Deferred license fees - net	
Kerugian penjualan dan penyewaan kembali yang ditangguhkan	967.515	2k	1.455.785	Deferred loss on sale and lease-back transaction	
Uang jaminan	55.345.142		44.098.706	Refundable deposits	
Lain-lain			7.500.839	Others	
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	979.008.864		811.848.270	Total Noncurrent Assets	
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>1.922.627.526</b>		<b>1.765.971.674</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>	

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

(lanjutan)

PT. MITRA ADPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2005 DAN 2004 (Lanjutan)	PT. MITRA ADPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIE CONSOLIDATED BALANCE SHEET DECEMBER 31, 2005 AND 2004 (Continue)		
	2005 Rp000	Catatan/ Notes	2004 Rp000
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang jangka pendek	314.370.643	12	256.069.283
Wesel bayar	-	13	13.500.000
Hutang usaha		14	
Pihak yang mempunyai hubungan lainnya	1.048.563	31	-
Pihak ketiga	210.758.939		161.239.012
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	49.253.815	15	46.558.436
Hutang pajak	35.874.240	2q,16,29	68.109.963
Biaya yang masih harus dibayar	44.993.604	17	32.126.244
Pendapatan diterima dimuka	20.810.018	2p	18.420.772
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun			
Bank	15.883.185	18	15.786.882
Sewa guna usaha	3.226.110	24,19	5.484.104
Pembelian aktiva tetap lain-lain	-		132.900
	3.932.000	33g	4.645.000
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>700.231.497</u>		<u>542.072.615</u>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan lainnya	139.420	9b,31	44.906
Kewajiban pajak langgahan - bersih	10.361.838	2g,29	9.534.157
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun			
Bank	44.267.872	18	60.188.231
Sewa guna usaha	1.340.423	2k,19	4.428.831
Pembelian aktiva tetap	-		110.760
Uang jaminan penyewa	1.282.184		1.086.596
Kewajiban imbalan pasca kerja	44.852.233	2d,2n,20	37.324.784
Keuntungan penjualan dan penyelesaian kembali yang ditangguhkan	123.486	2k	319.989
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>102.365.038</u>		<u>112.898.253</u>
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<u>39.857</u>	21	<u>10.617</u>
<b>EKUITAS</b>			<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham			
Modal dasar - 4.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor - 1.660.000.000 saham	830.000.000	22	830.000.000
Tambahan modal disetor - bersih	46.947.040	2e,23	46.947.040
Salah nilai transaksi restrukturisasi entitas sepihak	(53.536.989)	2b,2n,24	(53.536.989)
Labanya belum direalisasi dari pemilikan saham yang tersedia untuk dijual - bersih	75.845.400	214,10	75.844.228
Saldo laba			
Dibebankan penggunaannya	6.000.000	25	1.000.000
Tidak dibebankan penggunaannya	214.735.685		119.816.509
Jumlah Ekuitas	<u>1.119.881.136</u>		<u>1.010.890.768</u>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u>1.922.627.526</u>		<u>1.765.671.674</u>

### Lampiran 3. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk 2006

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2006 DAN 2005	PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED BALANCE SHEETS DECEMBER 31, 2006 AND 2005		
	2006 Rp'000	Catatan/ Notes	2005 Rp'000
<b>AKTIVA</b>			<b>ASSETS</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>			<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	100.808.747	2f.3	83.534.559
Investasi sementara	6.871.545	2g.4	9.868.568
Piutang usaha		2h.5	
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17.332.559	2d.3f	10.131.514
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.729.181 ribu tahun 2006 dan Rp 1.624.232 ribu tahun 2005	78.876.051		74.573.617
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.729.181 ribu tahun 2006 dan Rp 1.624.232 ribu tahun 2005			Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 1,729,181 thousand in 2006 and Rp 1,624,232 thousand in 2005
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.729.181 ribu tahun 2006 dan Rp 1.624.232 ribu tahun 2005			Other accounts receivable from third parties
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga	50.297.728		59.102.511
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 3.640.662 ribu tahun 2006 dan Rp 3.908.033 ribu tahun 2005	644.824.396	2i.6	566.675.419
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 3.640.662 ribu tahun 2006 dan Rp 3.908.033 ribu tahun 2005			inventories - net of allowance for decline in value of Rp 3,640,662 thousand in 2006 and Rp 3,908,033 thousand in 2005
Uang muka	90.173.496		82.554.436
Pajak dibayar dimuka	49.894.329	2r.7	8.585.390
Biaya dibayar dimuka	63.062.568	2s.8	57.694.626
			Advances
			Prepaid taxes
			Prepaid expenses
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>	<b>1.682.342.009</b>		<b>942.715.662</b>
			<b>Total Current Assets</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	29.809.040	2d.9a.3f	44.123.368
Aktiva pajak tangguhan - bersih	7.973.354	2r.2s	13.376.023
Biaya sewa dibayar dimuka jangka panjang	13.892.272	2s.8	23.720.734
Investasi saham		2g.10	225.845.400
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 482.700.727 ribu tahun 2006 dan Rp 356.658.082 ribu tahun 2005	941.551.238	2k.2l.1f	601.805.445
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 482.700.727 ribu tahun 2006 dan Rp 356.658.082 ribu tahun 2005			Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 482,700,727 thousand in 2006 and Rp 356,658,082 thousand in 2005
Aktiva tetap yang belum digunakan	2.864.699	2k	4.120.230
Biaya lisensi yang ditangguhkan - bersih	11.934.704	2m.39g	10.606.007
Kerugian penjualan dan penyewaan kembali yang ditangguhkan	638.282	2l	967.515
Uang jaminan	73.920.191		55.345.142
Lain-lain	394.408		-
			Unused property and equipment
			Deferred license fees - net
			Deferred loss on sale and lease-back transaction
			Refundable deposits
			Others
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>	<b>1.053.276.191</b>		<b>979.908.984</b>
			<b>Total Noncurrent Assets</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>2.735.618.200</b>		<b>1.922.624.646</b>
			<b>TOTAL ASSETS</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

(lanjutan)

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 DESEMBER 2006 DAN 2005 (Lanjutan)

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS  
DECEMBER 31, 2006 AND 2005 (Continued)

	2006 Rp 000	Catatan/ Notes	2005 Rp 000	
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang jangka pendek	485.502.332	12	314.370.643	Short-term loans
Hutang usaha		13		Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	6.028.330	2d, 21	1.049.563	Related parties
Pihak ketiga	280.871.751		210.758.939	Third parties
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	74.144.922	14	43.263.015	Other accounts payable to third parties
Hutang pajak	37.158.487	2r, 15, 28	35.974.340	Taxes payable
Biaya yang masih harus dibayar	54.847.875	16	44.863.804	Accrued expenses
Pendapatan diterima dimuka	18.794.156	2q	20.810.018	Unearned income
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun				Current maturities of long-term liabilities
Bank	35.296.985	17	15.883.165	Bank loans
Sewa guna usaha	1.399.069	2, 18	3.226.110	Lease liabilities
Lain-lain	-	33g	3.932.000	Others
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>973.843.902</u>		<u>700.231.497</u>	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.106.716	2d, 29b, 31	139.438	Accounts payable to related parties
Kewajiban pajak langgutan - bersih	17.368.835	2r, 28	10.361.988	Deferred tax liabilities - net
Hutang jangka panjang - setelah dilindungi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun				Long-term liabilities - net of current maturities
Bank	75.281.824	17	44.267.672	Bank loans
Sewa guna usaha	716.511	3, 48	1.340.433	Lease liabilities
Uang jaminan penyuwa	7.147.471		1.280.184	Tenant's deposit
Kewajiban imbalan pasca kerja	59.647.548	2e, 2n, 19	44.852.233	Post-employment benefits obligation
Keuntungan penjualan dan penyelesaian kembali yang ditangguhkan	-	2	123.498	Deferred gain on sale and lease-back transactions
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>161.268.905</u>		<u>102.365.036</u>	Total Noncurrent Liabilities
<b>MAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<u>52.048</u>	20	<u>39.857</u>	<b>MINORITY INTEREST IN NET ASSETS OF SUBSIDIARY</b>
<b>EKUITAS</b>				<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham				Capital stock - Rp 500 par value per shares
Modal dasar - 4.000.000.000 saham				Authorized - 4.000.000.000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 1.660.000.000 saham	830.000.000	21	830.000.000	Subscribed and paid-up - 1.660.000.000 shares
Tambahan modal disetor - bersih	46.947.040	2p, 22	46.947.040	Additional paid-in capital - net
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependengar	(53.536.989)	2b, 2a, 23	(53.536.989)	Difference in value of restructuring transaction among entities under common control
Labo belum direalisasi dari penjualan efek yang tersedia untuk dijual - bersih	-	2g, 10	75.845.400	Unrealized gain on increase in value of available for sale securities - net
Saldo laba				Retained earnings
Ditentukan penggunaannya	11.000.000	24	6.000.000	Appropriated
Tidak ditentukan penggunaannya	295.845.293		214.735.685	Unappropriated
Jumlah Ekuitas	<u>1.130.255.344</u>		<u>1.119.991.136</u>	Total Equity
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<u><u>2.265.420.200</u></u>		<u><u>1.922.627.526</u></u>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

## Lampiran 4. Neraca Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk.2007

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 31 DESEMBER 2007 DAN 2006	PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED BALANCE SHEETS DECEMBER 31, 2007 AND 2006			
	2007 Rp000	Catatan/ Notes	2006 Rp000	
<b>AKTIVA</b>				<b>ASSETS</b>
<b>AKTIVA LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	338.612.752	21,3	150.808.747	Cash and cash equivalents
Investasi sementara	713	2g,4	6.671.546	Temporary investments
Piutang usaha		3h,5		Trade accounts receivable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	17.129.596	2d,29	17.332.559	Related parties
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.853.745 ribu tahun 2007 dan Rp 1.729.161 ribu tahun 2006	53.663.444		76.676.551	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 1,853,745 thousand in 2007 and Rp 1,729,161 thousand in 2006
Piutang lain-lain kepada pihak ketiga	63.729.151		50.297.728	Other accounts receivable from third parties
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 2.550.142 ribu tahun 2007 dan Rp 3.640.662 ribu tahun 2006	729.420.580	2i,6	644.824.396	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 2,550,142 thousand in 2007 and Rp 3,640,662 thousand in 2006
Uang muka	115.466.196		93.273.466	Advances
Pajak dibayar dimuka	68.164.833	2r,7	49.894.329	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	97.320.144	2j,8	83.062.568	Prepaid expenses
Jumlah Aktiva Lancar	<u>1.513.549.411</u>		<u>1.175.242.608</u>	Total Current Assets
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>				<b>NONCURRENT ASSETS</b>
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	43.557.752	2d,9a,29	29.809.040	Accounts receivable from related parties
Aktiva pajak langgahan - bersih	19.241.184	2r,25	7.973.354	Deferred tax assets - net
Biaya sewa dibayar dimuka jangka panjang	15.437.311	2j,8	13.892.272	Long-term portion of prepaid rent
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 639.474.063 ribu tahun 2007 dan Rp 482.700.727 ribu tahun 2006	1.047.081.786	2k,2l,10	941.851.236	Property, plant and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 639,474,063 thousand in 2007 and Rp 482,700,727 thousand in 2006
Aktiva tetap yang belum digunakan	1.059.185	2k	2.864.699	Unused property and equipment
Biaya lisensi yang ditangguhkan - bersih	14.932.836	2m,31h,31a,31p	11.934.704	Deferred license fees - net
Kemungkinan penjualan dan penyewaan kembali yang ditangguhkan	445.689	2l	638.262	Deferred loss on sale and lease-back transactions
Uang jaminan	62.323.754		73.920.154	Refundable deposits
Uang muka pembelian aktiva tetap	58.847.366		6.900.000	Advances for purchases of fixed assets
Instrumen keuangan derivatif	162.834.994	2k,2d	-	Derivative financial instruments
Lain-lain	600.000		394.408	Others
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	<u>1.446.364.917</u>		<u>1.090.178.191</u>	Total Noncurrent Assets
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<u><u>2.959.914.328</u></u>		<u><u>2.265.420.800</u></u>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Uraian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements



(lanjutan)

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN		PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES	
NERACA KONSOLIDASI		CONSOLIDATED BALANCE SHEETS	
31 DESEMBER 2007 DAN 2006 (Lanjutan)		DECEMBER 31, 2007 AND 2006 (Continued)	
	2007	Catatan/ Notes	2006
	Rp'000		Rp'000
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang bank		11	485.502.332
Hutang usaha		12	Trade accounts payable
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	155.638	2d,2b	6.028.330
Pihak ketiga	344.738.512		260.871.751
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	94.875.893	13	74.144.922
Hutang pajak	58.933.634	2r,14	37.158.487
Biaya yang masih harus dibayar	77.817.725		54.847.875
Pendapatan diterima di muka	38.645.251	2q	18.794.155
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun			Current maturities of long-term liabilities
Bank	69.452.068	15	35.298.985
Sewa guna usaha	1.099.329	2i	1.389.065
Jumlah Kewajiban Lancar	703.522.910		973.843.902
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			<b>NONCURRENT LIABILITIES</b>
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa		2r,2s,2t	1.106.718
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun			Accounts payable to related party
Bank	789.728.903	15	75.281.824
Sewa guna usaha	1.103.221	2i	718.511
Uang jaminan penyewa	7.239.314		7.147.471
Kewajiban imbalan pasca kerja	70.019.372	2a,2r,16	59.847.548
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	31.364.110	2r,25	17.368.835
Hutang premi opsi	102.571.950	2t,28	-
Instrumen keuangan derivatif	28.590.533	21,28	-
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	1.030.617.493		161.268.905
<b>HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	9.302	17	52.049
<b>EKUITAS</b>			<b>EQUITY</b>
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham			Capital stock - Rp 500 par value per share
Modal dasar - 4.000.000.000 saham			Authorized - 4,000,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 1.656.000.000 saham	830.000.000	18	830.000.000
Tambahan modal disetor - bersih	48.947.040	2p,19	48.947.040
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(53.638.889)	26,2o,20	(53.638.889)
Saldo laba			Additional paid-in capital - net
Ditentukan penggunaannya	16.000.000	21	11.000.000
Tidak ditentukan penggunaannya	385.354.572		295.845.293
Jumlah Ekuitas	1.225.764.523		1.130.255.344
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>2.959.914.328</b>		<b>2.265.428.200</b>
			<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>
Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.		See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements	

## Lampiran 5. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. 2004

**PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**      **PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**      **CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME**  
**UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004 DAN 2003**      **FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2004 AND 2003**

	2004	Catatan/ Notes	2003 (Disajikan kembali- Catatan 3/ As restated - Note 3)	
	Rp000		Rp000	
PERJUALAN BERSIH	2.378.719.283	2p, 28, 35	2.014.106.493	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	1.378.549.922	2p, 29, 35	1.242.794.634	COST OF SALES
LABA KOTOR	999.169.461		771.313.659	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2p, 30		OPERATING EXPENSES
Penjualan	566.301.843		519.788.447	Selling
Utang dan administrasi	133.211.905		125.835.749	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	739.512.046		645.624.196	Total Operating Expenses
LABA USAHA	238.657.413		125.615.693	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		2p		OTHER INCOME (CHARGES)
Penghasilan bunga	9.175.597		10.535.576	Interest income
Penghasilan sewa dan jasa pelayanan	4.510.709		415.747	Rent and service income
Keuntungan (kerugian) penjualan aktiva tetap	1.245.792	2p	(1.323.732)	Gain (loss) on sale of property, plant and equipment
Beban bunga	(51.254.271)		(40.575.304)	Interest expense
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	(4.213.183)	2p	536.507	Gain (loss) on foreign exchange - net
Amortisasi kerugian penjualan dan penyerahan kembali yang dibongkar - bersih	(419.353)	2k	(181.740)	Amortization of deferred loss on sale and lease-back transaction - net
Lain-lain - bersih	524.355		14.666.856	Others - net
Beban Lain-lain - Bersih	(40.997.250)		(15.497.590)	Other Charges - Net
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	324	2k, 11	357	EQUITY IN NET INCOME OF ASSOCIATED COMPANY
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK	199.660.467		110.421.050	INCOME BEFORE TAX
BEBAN PAJAK	48.758.365	2q, 31	34.145.220	TAX EXPENSE
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS RUGI (LABA) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	113.901.503		76.275.840	INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN (NET INCOME) NET LOSSES OF SUBSIDIARIES
HAK MINORITAS ATAS RUGI (LABA) BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(22)	2r	1.155	MINORITY INTEREST IN (NET INCOME) NET LOSSES OF SUBSIDIARIES
LABA BERSIH	113.901.481		76.283.625	NET INCOME
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah perlem)	51,59	2r, 32	65,75	BASIC EARNINGS PER SHARE (in the Rupiah amount)

Uraian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

**Lampiran 6. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Mitra Adi  
Perkasa, Tbk. 2005**

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2005 DAN 2004	PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2005 AND 2004			
	2005 Rp'000	Catatan Notes	2004 Rp'000	
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2.876.829.417	2p,26,31	2.308.718.263	<b>NET SALES</b>
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	1.805.704.425	2p,27,31	1.378.548.822	<b>COST OF SALES</b>
<b>LABA KOTOR</b>	1.071.034.992		930.169.461	<b>GROSS PROFIT</b>
<b>BEBAN USAHA</b>		2p,28		<b>OPERATING EXPENSES</b>
Penjualan	731.830.725		594.321.940	Selling
Umum dan administratif	145.505.821		135.211.005	General and administrative
<b>Jumlah Beban Usaha</b>	877.326.646		727.532.945	<b>Total Operating Expenses</b>
<b>LABA USAHA</b>	193.708.346		202.636.516	<b>INCOME FROM OPERATIONS</b>
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>		2p		<b>OTHER INCOME (CHARGES)</b>
Penghasilan bunga	9.243.305		9.178.897	Interest income
Penghasilan sewa dan jasa pelayanan	7.581.588		4.471.609	Rent and service income
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	5.358.942	2c	(4.243.184)	Gain (loss) on foreign exchange - net
Keuntungan penjualan aktiva tetap	1.028.538	2j	1.245.792	Gain on sale of property and equipment
Beban bunga	(41.098.543)		(51.264.271)	Interest expense
Amortisasi kerugian penjualan dan penyewaan kembali yang ditangguhkan - bersih	(292.987)		(419.352)	Amortization of deferred loss on sale and lease-back transaction - net
Lain-lain - bersih	2.203.353	2k	524.358	Others - net
<b>Beban Lain-lain - Bersih</b>	(15.977.774)		(40.538.250)	<b>Other Charges - Net</b>
<b>BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI</b>	1.007	2l,10	324	<b>EQUITY IN NET INCOME OF ASSOCIATED COMPANY</b>
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	177.731.578		162.100.490	<b>INCOME BEFORE TAX</b>
<b>BEBAN PAJAK - BERSIH</b>	45.787.380	2m,29	48.188.988	<b>TAX EXPENSE -NET</b>
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	131.944.198		113.901.602	<b>INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	(23)	21	(20)	<b>MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY</b>
<b>LABA BERSIH</b>	131.944.176		113.901.482	<b>NET INCOME</b>
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah penuh)</b>	79,48	21,30	91,59	<b>BASIC EARNINGS PER SHARE (in full Rupiah amount)</b>

Uraian catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

## Lampiran 7. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. 2006

PT. MITRA ADI PERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2006 DAN 2005	PT. MITRA ADI PERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2006 AND 2005			
	2006 Rp000	Catatan/ Notes	2005 Rp000	
PENJUALAN BERSIH	3.333.152.187	2d, 2q, 25, 31	2.875.829.417	NET SALES
BEBAN POKOK PENJUALAN	2.062.511.066	2d, 2q, 26, 31	1.805.794.425	COST OF SALES
LABA KOTOR	1.270.241.131		1.071.034.992	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		2q, 27		OPERATING EXPENSES
Penjualan	923.928.331		731.829.725	Selling
Umum dan administrasi	150.455.888		145.505.921	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	1.074.384.219		877.335.646	Total Operating Expenses
LABA USAHA	195.856.912		193.709.346	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		2q		OTHER INCOME (CHARGES)
Penghasilan sewa dan jasa pelayanan	8.034.939		7.581.598	Rent and service income
Keuntungan penjualan investasi saham	8.488.000	2q, 10	9.243.306	Gain on sale of investment in shares of stock
Penghasilan bunga	4.050.955		-	Interest income
Amortisasi kerugian penjustan dan penyewaan kembali yang ditanggihkan - bersih	(203.737)	2i	(292.997)	Amortization of deferred loss on sale and lease-back transaction - net
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	(867.847)	2c	5.358.942	Gain (loss) on foreign exchange - net
Keuntungan (kerugian) penjualan aktiva tetap	(4.473.810)	2k	1.028.538	Gain (loss) on sale of property and equipment
Beban bunga dan administrasi bank	(78.709.412)		(45.618.218)	Interest expense and bank charges
Lain-lain - bersih	4.098.935		6.723.056	Others - net
Beban Lain-lain - Bersih	(59.085.117)		(15.977.774)	Other Charges - Net
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI		2p	1.007	EQUITY IN NET INCOME OF ASSOCIATED COMPANY
LABA SEBELUM PAJAK	138.774.195		177.731.579	INCOME BEFORE TAX
BEBAN PAJAK - BERSIH	27.382.008	2r, 28	45.787.380	TAX EXPENSE - NET
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	109.392.187		131.944.199	INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	(42.579)	20	(23)	MINORITY INTEREST IN NET INCOME OF SUBSIDIARY
LABA BERSIH	109.349.608		131.944.176	NET INCOME
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah penuh)	85,87	2s, 29	79,48	BASIC EARNINGS PER SHARE (in full Rupiah amount)

Uraian lebih lanjut mengenai laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

## Lampiran 8. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Mitra Adi Perkasa, Tbk. 2007

PT. MITRA ADIPERKASA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2007 DAN 2006	PT. MITRA ADIPERKASA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2007 AND 2006			
	2007 Rp'000	Catatan/ Notes	2006 Rp'000	
<b>PENDAPATAN BERSIH</b>	3.888.432.845	2d,2g,22,29	3.333.152.167	<b>NET REVENUES</b>
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG</b>	<u>2.359.361.218</u>	2d,2g,23,29	<u>2.062.911.056</u>	<b>COST OF SALES AND DIRECT COST</b>
<b>LABA KOTOR</b>	<u>1.497.071.627</u>		<u>1.270.241.131</u>	<b>GROSS PROFIT</b>
<b>BEBAN USAHA</b>		2g,24		<b>OPERATING EXPENSES</b>
Pengeluaran Umum dan administratif	1.050.856.167 <u>189.028.992</u>		923.926.331 <u>150.455.488</u>	Selling General and administrative
Jumlah Beban Usaha	<u>1.239.885.159</u>		<u>1.074.381.819</u>	Total Operating Expenses
<b>LABA USAMA</b>	<u>257.186.468</u>		<u>195.859.312</u>	<b>INCOME FROM OPERATIONS</b>
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>		2g		<b>OTHER INCOME (CHARGES)</b>
Penghasilan sewa dan jasa pemeliharaan	8.969.311		8.634.938	Rent and service income
Keuntungan transaksi derivatif	19.206.526	2l,28	-	Gain on derivative financial instruments
Penghasilan bunga	5.730.130		4.050.955	Interest income
Kerugian kurs mata uang asing - bersih	(82.858.824)	2c,15	(867.047)	Loss on foreign exchange - net
Beban bunga dan administrasi bank	(83.087.480)		(78.709.412)	Interest expense and bank charges
Kerugian penjualan aktiva tetap	(5.875.799)	2k	(4.473.810)	Loss on sale of property and equipment
Lain-lain - bersih	<u>12.365.039</u>		<u>12.379.258</u>	Others - net
Beban Lain-lain - Bersih	<u>(103.568.877)</u>		<u>(59.065.117)</u>	Other Charges - Net
<b>LABA SEBELUM PAJAK</b>	151.619.591		136.774.195	<b>INCOME BEFORE TAX</b>
<b>BEBAN PAJAK - BERSIH</b>	<u>30.167.010</u>	2r,25	<u>27.352.008</u>	<b>TAX EXPENSE - NET</b>
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS RUGI (LABA) BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<u>115.429.581</u>		<u>109.392.187</u>	<b>INCOME BEFORE MINORITY INTEREST IN NET LOSS (INCOME) OF SUBSIDIARY</b>
<b>HAK MINORITAS ATAS RUGI (LABA) BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	<u>898</u>		<u>(42.579)</u>	<b>MINORITY INTEREST IN NET LOSS (INCOME) OF SUBSIDIARY</b>
<b>LABA BERSIH</b>	<u>115.429.279</u>		<u>109.349.608</u>	<b>NET INCOME</b>
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR (dalam Rupiah penuh)</b>	60,54	2s,28	65,87	<b>BASIC EARNINGS PER SHARE (in full Rupiah amount)</b>

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

## Lampiran 9. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra Prima, Tbk.

2004

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**31 Desember 2004 Dan 2003**  
 (Disajikan dalam jutaan Rupiah Indonesia, kecuali data saham)

	Catatan	2004	2003
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2c,2p,3,7,31	1.055.331	573.848
Investasi jangka pendek	2d,2p,4,7,31	196.082	179.094
Piutang	2e,5		
Usaha		19.958	12.982
Lain-lain - bersih	7,10	30.827	50.206
Persediaan	2f,6,14	410.284	389.598
Pajak dibayar di muka	17	20.331	18.850
Biaya dibayar di muka	2g,2j	65.514	52.067
Aktiva lancar lainnya		37.870	31.269
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>		<b>1.835.937</b>	<b>1.305.914</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Piutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa - bersih	2e,7	32.488	31.589
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2q,17	178	15.196
Investasi pada perusahaan asosiasi	2d,7,8	33.860	31.892
Investasi jangka panjang lainnya	2b,2d,7,9	88.301	121.924
Aktiva tetap	2h,2i,7,10,14,19,30		
Nilai tercatat		2.172.783	2.001.045
Akumulasi penyusutan		(838.940)	(710.559)
Penyisihan kerugian nilai aktiva tetap		(68.073)	(87.212)
Bersih		1.264.760	1.223.274
Uang muka pembelian aktiva tetap	7,11,33	407.113	257.593
Sewa jangka panjang - bersih	2j,30,33	174.258	143.407
Aktiva non-operasional	12,36	91.738	102.763
Uang muka sewa	33	38.009	79.431
Aktiva tidak lancar lainnya - bersih	2h,2i,2k,2p,7,13,30,31,33	121.288	108.453
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>		<b>2.250.021</b>	<b>2.115.522</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>		<b>4.086.018</b>	<b>3.421.436</b>

(lanjutan)

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**31 Desember 2004 Dan 2003**  
(Disajikan dalam jutaan Rupiah Indonesia, kecuali data saham)

	Catatan	2004	2003
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang bank jangka pendek	14	251.084	249.601
Hutang			
Usaha	15	449.409	447.355
Lain-lain	7,16	132.720	101.748
Hutang pajak	17	16.348	13.676
Beban masih harus dibayar	2p,2r,18, 29,31	350.148	294.348
Taksiran kerugian akibat restrukturisasi toko	30	28.584	28.446
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j,2p,20,31	12.905	12.652
Kewajiban sewa guna usaha		136	214
<b>Jumlah Kewajiban Lancar</b>		<b>1.219.314</b>	<b>1.148.438</b>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Hutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa	7	3.342	7.326
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2q,17	9.080	-
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang obligasi - bersih	1b,2l,2m,19	822.149	388.789
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j,2p,20,31	15.425	15.085
Kewajiban sewa guna usaha		-	136
Kewajiban tidak lancar lainnya	2r,29	60.014	61.357
<b>Jumlah Kewajiban Tidak Lancar</b>		<b>900.990</b>	<b>470.705</b>
	Catatan	2004	2003
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - Rp500 per saham			
Modal dasar - 10.800.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.705.994.000 saham	1b,21	1.352.997	1.352.997
Tambahan modal disetor - bersih	22	(8.356)	(8.356)
Selisih transaksi perubahan ekuitas Anak Perusahaan	2b	-	(15.925)
Rugi yang belum direalisasi dari pemilikan surat berharga	2d	-	(31.896)
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2h	120	120
Saldo laba			
Telah ditentukan penggunaannya	32	10.000	8.000
Belum ditentukan penggunaannya		655.828	565.086
Modal saham diperoleh kembali	2n,21	(123.236)	(123.236)
<b>Ekuitas - Bersih</b>		<b>1.889.353</b>	<b>1.748.990</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>4.086.018</b>	<b>3.421.436</b>

**Lampiran 10. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra  
Prima,Tbk. 2005**

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 Desember 2005 Dan 2004  
(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)**

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3)
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2c,2p,4,8,31	498.346	1.055.331
Investasi jangka pendek	2d,2p,5,8,31	89.987	196.082
Piutang	2e,6		
Usaha		39.710	19.958
Lain-lain - bersih	8,11	55.701	30.627
Persediaan	2f,7,15	676.322	410.284
Pajak dibayar di muka	18	31.773	20.331
Biaya dibayar di muka	2g,2j,8	88.879	65.514
Aktiva lancar lainnya		44.040	35.438
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>		<b>1.524.787</b>	<b>1.833.585</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Piutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa - bersih	2e,8	34.858	32.486
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2q,18	173	178
Investasi pada perusahaan asosiasi	2d,8,9	39.701	33.860
Investasi jangka panjang lainnya	2b,2d,8,10	4.256	88.301
Aktiva tetap	2h,2i,8,11, 15,20,30,33		
Nilai tercatat		2.858.525	2.171.707
Akumulasi penyusutan		(1.030.268)	(838.840)
Penyisihan kerugian nilai aktiva tetap		(43.381)	(89.073)
Bersih		1.782.876	1.283.694
Uang muka pembelian aktiva tetap	8,12,33	537.731	407.113
Sewa jangka panjang - bersih	2j,13,33	392.316	174.258
Aktiva non-operasional	30	85.141	92.824
Aktiva tidak lancar lainnya - bersih	2h,2i,2k,2p, 8,14,30,31,33	176.759	159.739
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>		<b>3.053.809</b>	<b>2.252.453</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>		<b>4.578.376</b>	<b>4.086.018</b>



(lanjutan)

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**31 Desember 2005 Dan 2004**  
 (Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3)
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang bank jangka pendek	15	125.000	251.084
Hutang			
Usaha	15	544.289	449.409
Lain-lain	8,17	122.878	132.720
Hutang pajak	18	49.829	19.348
Beban mesin harus dibayar	2p,2r,19,29,31	327.118	333.888
Taksiran kerugian akibat restrukturisasi toko	30	2.017	29.684
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j,2p,21,31	12.840	12.905
Kewajiban sewa guna usaha		-	138
Jumlah Kewajiban Lancar		1.183.871	1.222.856
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Hutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa	8	4.539	3.342
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2q,18	8.280	9.080
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang obligasi - bersih	1b,2i,2m,20	829.764	822.149
Hutang bank	15	249.614	-
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j,2p,21,31	15.857	15.425
Kewajiban tidak lancar lainnya	2r,29,31	155.356	68.594
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		1.262.210	916.570
<b>HAK MINORITAS</b>	2b	65.093	87.381
Jumlah Kewajiban		2.511.274	2.208.787
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - Rp500 per saham			
Modal dasar - 10.800.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.705.994.000 saham	1b,22	1.352.997	1.352.997
Tambahan modal disetor - bersih	23	(8.358)	(8.358)
Selisih transaksi perubahan ekuitas Anak Perusahaan	2b	312	-
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2h	120	120
Saldo laba			
Telah ditentukan penggunaannya	32	12.000	10.000
Belum ditentukan penggunaannya		831.285	645.706
Modal saham diperoleh kembali	2n,22	(123.236)	(123.236)
<b>Ekuitas - Bersih</b>		2.087.102	1.879.231
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		4.578.376	4.088.018

**Lampiran 11. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra  
Prima, Tbk. 2006**

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASI  
31 Desember 2006  
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005  
(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)**

	Catatan	2006	2005
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2c,2p,3,33	1.230.858	498.346
Investasi jangka pendek	2d,2p,4,7,33	74.754	69.967
Piutang Usaha	2a,5	110.280	39.719
Lain-lain - bersih	7,10	107.740	55.701
Persediaan	2f,6,14,19	700.945	676.322
Pajak dibayar di muka	17	30.539	31.773
Biaya dibayar di muka	2g,2j,7,35	87.872	88.879
Aktiva lancar lainnya		35.476	44.040
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>		<b>2.468.444</b>	<b>1.524.767</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Piutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa - bersih	2e,7	34.188	33.431
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2r,17	2.172	173
Investasi pada perusahaan asosiasi	2d,7,8	45.763	39.701
Investasi jangka panjang lainnya	2d,7,9	4.256	4.256
Aktiva tetap	2h,2i,7,10, 19,21,32		
Nilai tercatat		3.284.093	2.873.982
Akumulasi penyusutan		(1.254.068)	(1.030.268)
Penyisihan kerugian nilai aktiva tetap		(24.897)	(43.361)
Bersih		2.005.128	1.800.353
Uang muka pembelian aktiva tetap	7,11,35	514.288	537.731
Sewa jangka panjang - bersih	2j,12,19,32,35	348.372	325.356
Aktiva non-operasional	32	72.501	67.684
Uang muka sewa	7,35	351.538	89.299
Aktiva tidak lancar lainnya - bersih	2h,2i,2k,2p,7, 13,32,33,35	208.458	154.420
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>		<b>3.586.644</b>	<b>3.052.384</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>		<b>6.055.088</b>	<b>4.577.151</b>

(lanjutan)

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**31 Desember 2006**  
**Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005**  
**(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)**

	Catatan	2006	2005
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang bank jangka pendek	14	-	125.000
Hutang			
Usaha	15	631.083	544.269
Lain-lain	16	112.420	122.978
Hutang pajak	17	82.782	40.829
Beban masih harus dibayar	2p, 2s, 7, 18, 31, 33	298.463	327.118
Taksiran kerugian akibat restrukturisasi toko	32	-	2.017
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang obligasi - bersih	1b, 2i, 2m, 2l	303.745	-
Hutang bank	19	15.600	-
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j, 2p, 23, 33	11.887	12.940
Kewajiban sewa guna usaha	2h	68	-
Jumlah Kewajiban Lancar		1.528.078	1.103.971
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Hutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa	7	47	3.314
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2f, 17	13.013	8.280
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang notes - bersih	2i, 2p, 20, 33	1.290.053	-
Hutang obligasi - bersih	1b, 2i, 2m, 2l	441.834	628.764
Hutang bank	19	353.600	249.814
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2j, 2p, 23, 33	15.309	19.857
Kewajiban sewa guna usaha	2h	593	-
Kewajiban kontrak opsi/swap	2a, 22	52.351	-
Kewajiban tidak lancar lainnya	2p, 2s, 31, 33	134.812	155.358
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		2.301.312	1.280.965
<b>HAK MINORITAS</b>	2b	62.106	65.083
Jumlah Kewajiban		3.889.488	2.510.048
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - Rp500 per saham			
Modal dasar - 10.800.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 2.705.894.000 saham	1b, 24	1.352.997	1.352.997
Tambahan modal disetor - bersih	25	(6.358)	(6.358)
Selisih transaksi perubahan ekuitas			
Anak Perusahaan	2b	989	312
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2h	120	120
Saldo laba			
Telah ditentukan penggunaannya	34	14.000	12.000
Belum ditentukan penggunaannya		927.076	831.205
Modal saham diperoleh kembali	2a, 24	(123.236)	(123.236)
<b>Ekuitas - Bersih</b>		2.165.590	2.067.102
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		6.056.088	4.577.161

**Lampiran 12. Neraca Konsolidasi PT. Matahari Putra  
Prima,Tbk. 2007**

PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN NERACA KONSOLIDASI 31 Desember 2007 dan 2006 (Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)	Catatan	2007	2006
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2c,2q,3,31	2.763.702	1.230.858
Investasi jangka pendek	2d,2q,4, 7,31,33	377.083	74.754
Piutang	2e,5		
Usaha		96.254	110.260
Lain-lain - bersih	7,37	131.487	98.981
Persediaan	2f,6	906.377	790.945
Pajak dibayar di muka		18.235	30.539
Biaya dibayar di muka	2g,2k,7	95.949	87.872
Aktiva lancar lainnya	7	37.368	35.476
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>		<b>4.426.455</b>	<b>2.459.685</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Piutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa - bersih	2e,7,37	18.681	36.300
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2s,16	4.037	2.172
Investasi pada perusahaan asosiasi	2d,7,8	51.591	45.763
Investasi jangka panjang lainnya	2d,2q, 7,9,31,33	222.143	4.256
Aktiva tetap	2h,2i,7,10, 19,20,33		
Nilai tercatat		3.115.181	3.284.093
Akumulasi penyusutan		(1.393.685)	(1.254.068)
Penyisihan kerugian nilai aktiva tetap		(24.897)	(24.897)
Bersih		1.696.599	2.005.128
Uang muka sewa	7,11,33	1.030.473	351.538
Sewa jangka panjang - bersih	2k,7,12	373.739	348.372
Uang muka pembelian aktiva tetap	7,13,33	303.996	514.268
Aktiva tidak lancar lainnya - bersih	2h,2i,2l, 7,33	275.556	280.959
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>		<b>3.977.015</b>	<b>3.588.756</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>		<b>8.403.470</b>	<b>6.048.441</b>

(lanjutan)

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)**  
**31 Desember 2007 dan 2006**  
(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)

	Catatan	2007	2006
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
<b>Hutang</b>			
Usaha	14	666.874	631.083
Lain-lain	2a, 4, 15, 31, 33	383.851	112.420
Hutang pajak	16	53.344	62.782
Beban masih harus dibayar	21, 17, 30, 37	386.522	289.704
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang bank	19	156.991	15.603
Hutang obligasi - bersih	1b, 2m, 2n, 20	-	392.745
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2k, 2g, 21, 31	11.913	11.687
Kewajiban sewa guna usaha	2h	89	89
Laba ditangguhkan atas transaksi penjualan dan penyewaan aktiva yang jatuh tempo dalam satu tahun	1c, 2i, 10, 33	42.715	-
Jumlah Kewajiban Lancar		1.869.406	1.517.319
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
<b>Hutang pihak yang mempunyai hubungan istimewa</b>			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	7, 37	4.027	2.159
Hutang notes - bersih	2s, 18	13.030	13.013
Hutang notes - bersih	2m, 2a, 18, 31	1.366.081	1.290.053
Hutang jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun:			
Hutang bank	19	730.909	393.600
Hutang obligasi - bersih	1b, 2m, 20	445.144	441.634
Hutang kepada non- lembaga keuangan	2k, 2g, 21, 31	29.042	15.309
Kewajiban sewa guna usaha	2h	86	103
Kewajiban kontrak opsi/wap	2r, 22	12.358	52.351
Laba ditangguhkan atas transaksi penjualan dan penyewaan aktiva - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	1c, 2i, 10, 33	379.567	-
Kewajiban tidak lancar lainnya	2a, 2t, 30, 31	148.882	134.912
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		3.129.938	2.383.424
<b>HAK MINORITAS</b>			
	2b	59.661	62.108
Jumlah Kewajiban		5.168.303	3.662.851
<b>EKUITAS</b>			
<b>Modal saham - Rp500 per saham</b>			
Modal dasar - 10.800.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 4.711.922.000 saham untuk tahun 2007 dan 2.705.994.000 saham untuk tahun 2006			
	1b, 23	2.355.961	1.352.997
Tambahan modal disetor - bersih	2a, 24	(21.198)	(6.356)
<b>Selisih transaksi perubahan ekuitas</b>			
Anak Perusahaan - bersih	2b, 9, 33	(40.808)	989
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2h	120	120
<b>Saldo laba</b>			
Telah ditentukan penggunaannya	32	16.000	14.000
Belum ditentukan penggunaannya		1.058.328	927.076
Modal saham diperoleh kembali	2a, 23	(123.236)	(123.236)
<b>Ekuitas - Bersih</b>		3.245.167	2.165.590
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		8.403.470	6.048.441

**Lampiran 13. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Matahari Putra  
Prima, Tbk. 2004**

	Catatan	2004	2003
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2o,23	5.619.731	5.064.943
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2f,2h,2o, 10,23,24	3.852.759	3.520.494
<b>LABA KOTOR</b>		1.766.972	1.544.449
<b>BEBAN USAHA</b>	2o		
Beban penjualan	2j,7,25,33	684.254	625.427
Beban umum dan administrasi	2h,2k,2r,7, 10,26,29	859.958	768.166
<b>Jumlah Beban Usaha</b>		1.544.252	1.393.593
<b>LABA USAHA</b>		222.720	150.856
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Pendapatan sewa dan lainnya sehubungan dengan ruangan toko dan kantor yang tidak digunakan - bersih	2h,10,13,27	2.773	2.838
Beban bunga - bersih	3,4,5,7,14, 19,28	(68.819)	(21.895)
Laba (rug) penjualan investasi - bersih	2d,4,9	(10.851)	9.049
Lain-lain - bersih	2h,2d,2e,2h, 2m,2p,4,5, 10,12,13,30	34.318	10.173
<b>Penghasilan (Beban) Lain-lain - Bersih</b>		(42.381)	365
<b>BAGIAN ATAS LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI - Bersih</b>	2d,8	4.068	2.588
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		184.407	153.787
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN</b>	2q,17		
Tahun berjalan		(15.935)	(19.080)
Tanggungan		(24.078)	3.278
<b>Bersih</b>		(40.013)	(15.802)
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>		144.394	137.985
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	2b	19.058	22.519
<b>LABA BERSIH</b>		125.338	115.465
<b>LABA BERSIH PER SAHAM</b>	2t	50	45

**Lampiran 14. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Matahari Putra  
Prima, Tbk. 2005**

**PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI  
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2005 Dan 2004  
(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)**

	Catatan	2005	2004 (Disajikan Kembali - Catatan 3)
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2o,24	6.916.052	5.619.731
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2f,2h,2o, 11,24,25	4.905.061	3.852.759
<b>LABA KOTOR</b>		2.010.991	1.766.972
<b>BEBAN USAHA</b>	2o,8		
Beban penjualan	2j,26,33	607.176	675.760
Beban umum dan administrasi	2h,2k,2r, 11,27,29	1.095.066	857.948
Jumlah Beban Usaha		1.702.244	1.533.728
<b>LABA USAHA</b>		308.747	233.244
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Laba (rugi) penjualan investasi - bersih	2d,5,10	76.670	(10.651)
Beban bunga - bersih	4,5,8,15, 20,28	(112.491)	(68.819)
Lain-lain - bersih	2b,2d,2e,2h, 2m,2p,5,6,8, 10,11,13,14,30	(23.993)	28.615
Beban Lain-lain - Bersih		(59.814)	(50.855)
<b>BAGIAN ATAS LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI - Bersih</b>	2d,9	5.541	4.068
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		254.774	166.457
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN</b>	2q,18		
Tahun berjalan		(30.154)	(15.935)
Tanggungan		775	(24.078)
Bersih		(29.379)	(40.013)
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>		225.395	146.444
<b>HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	2b	(2.732)	(19.056)
<b>LABA BERSIH</b>		222.663	127.388
<b>LABA BERSIH PER SAHAM</b>	2t	89	51

**Lampiran 15. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Matahari  
Putra Prima, Tbk. 2006**

<b>PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN</b>			
<b>LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI</b>			
<b>Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2006</b>			
<b>Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005</b>			
<b>(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)</b>			
	Catatan	2006	2005
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2o,26	8.487.654	8.916.052
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2f,2h,2o, 10,26,27	6.177.387	4.905.061
<b>LABA KOTOR</b>		2.310.287	2.010.991
<b>BEBAN USAHA</b>	2o,7		
Beban penjualan	2j,28,35	578.029	607.176
Beban umum dan administrasi	2h,2k,2s, 10,21,29,31	1.330.891	1.095.068
Jumlah Beban Usaha		1.908.920	1.702.244
<b>LABA USAHA</b>		401.367	308.747
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN LAIN</b>			
Laba penjualan investasi - bersih	2d,4	5.855	76.670
Beban bunga dan pendanaan lainnya - bersih	3,4,7,14,18 19,20,21,30	(176.669)	(112.491)
Laba (rugi) selisih kurs termasuk rugi atas perubahan nilai wajar swap valuta asing/opsi - bersih	2p,2q,22	(50.944)	3.957
Lain-lain - bersih	2b,2d,2e,2h,2p 4,5,9,10,13,32	10.059	(27.950)
Beban Lain-lain - Bersih		(211.698)	(59.814)
<b>BAGIAN ATAS LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI - Bersih</b>	2d,8	6.062	5.841
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		195.730	254.774
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN</b>	2r,17		
Tahun berjalan		(35.495)	(30.154)
Tanggungan		(2.724)	775
Bersih		(38.219)	(29.379)
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>		157.511	225.395
<b>HAK MINORITAS ATAS RUGI (LABA) BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	2b	2.985	(2.732)
<b>LABA BERSIH</b>		160.496	222.663
<b>LABA BERSIH PER SAHAM</b>	2u	64	89



**Lampiran 16. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Matahari  
Putra Prima,Tbk. 2007**

<b>PT MATAHARI PUTRA PRIMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN</b>			
<b>LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI</b>			
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2007 dan 2006			
(Disajikan dalam jutaan rupiah Indonesia, kecuali data saham)			
	Catatan	2007	2006
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2p,25	6.768.075	8.487.654
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2f,2h,2p, 10,26	7.188.981	8.177.367
<b>LABA KOTOR</b>		2.579.094	2.310.287
<b>BEBAN USAHA</b>	2p,7		
Beban penjualan	2k,27,33	671.640	578.029
Beban umum dan administrasi	2h,2i,2t, 10,14,28,30	1.499.448	1.330.921
Jumlah Beban Usaha		2.171.088	1.908.920
<b>LABA USAHA</b>		408.008	401.367
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN LAIN</b>			
Beban bunga dan pendanaan lainnya - bersih	3,4,7,17, 18,19,20,29	(211.685)	(178.869)
Rugi bersih selisih kurs - setelah dikurangi laba (rugi) atas perubahan nilai wajar swap valuta asing/opsi	2b,2q,2r,22	(3.454)	(50.844)
Lain-lain - bersih	2d,2h,4,10	12.510	15.914
Beban Lain-lain - Bersih		(202.629)	(211.699)
<b>BAGIAN ATAS LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI - Bersih</b>	2d,8	8.328	8.062
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>		213.707	195.730
<b>MANFAAT (BEBAN) PAJAK PENGHASILAN</b>	2s,16		
Tahun berjalan		(38.611)	(35.495)
Tanggungan		1.848	(2.724)
Bersih		(36.763)	(36.219)
<b>LABA SEBELUM HAK MINORITAS</b>		176.944	157.511
<b>HAK MINORITAS ATAS RUGI BERSIH ANAK PERUSAHAAN</b>	2b	3.247	2.935
<b>LABA BERSIH</b>		180.191	160.498
<b>LABA BERSIH PER SAHAM</b>	2v	41	55

**Lampiran 17. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari  
Sentosa, Tbk. 2004**

	Catatan	2004	2003 (Disajikan Kembali, Catatan 2o)
<b>PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk</b>			
<b>NERACA</b>			
<b>31 Desember 2004 dan 2003</b>			
<b>(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)</b>			
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2h,3,22	329.786	395.500
Investasi jangka pendek	2c,4,22	876.608	805.398
Piutang - pihak ketiga			
Usaha		2.700	2.247
Lain-lain	8,22	22.255	1.820
Persediaan	2e,6	258.554	242.889
Biaya dibayar di muka dan uang muka		5.692	1.902
Bagian lancar sewa jangka panjang	2d,2g,2h, 5a,8,18	78.895	96.196
Jumlah Aktiva Lancar		<u>1.574.489</u>	<u>1.546.022</u>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp354.968 pada tahun 2004 dan Rp314.415 pada tahun 2003	2f,2g,6,7	462.563	508.011
Sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar	2d,2g,2h, 5a,8,18	401.986	410.561
Uang jaminan	2d,5a,8c,22	22.665	21.740
Uang muka sewa jangka panjang	2d,5a	27.729	10.693
Aktiva yang tidak digunakan dalam usaha dan aktiva lain-lain	2f,2g,5b,7	69.217	15.249
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		<u>984.160</u>	<u>968.254</u>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	21	<u>2.558.668</u>	<u>2.512.276</u>

(lanjutan)

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**NERACA (lanjutan)**  
**31 Desember 2004 dan 2003**  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)

	Catatan	2004	2003 (Disajikan Kembali, Catatan 2o)
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang - pihak ketiga			
Usaha	9	538.002	828.211
Lain-lain	22	16.306	18.023
Beban masih harus dibayar		24.790	8.643
Hutang pajak	10	37.787	39.411
Begian lancar hutang sewa jangka panjang:	2h,8,18		
Pihak hubungan istimewa	2d,5a	79.757	98.083
Pihak ketiga		25.373	19.774
Jumlah Kewajiban Lancar		719.995	799.145
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2i,10	47.991	48.730
Hutang sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar:	2h,8,18		
Pihak hubungan istimewa	2d,5a	84.866	99.934
Pihak ketiga		19.215	15.881
Kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	2o,17	50.000	40.484
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		182.101	204.929
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - nilai nominal Rp50 pada tahun 2004 dan Rp250 pada tahun 2003			
Modal dasar - 28.000.000.000 saham pada tahun 2004 dan 5.600.000.000 saham pada tahun 2003			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 7.000.000.000 saham pada tahun 2004 dan 1.400.000.000 saham pada tahun 2003	2m,11	350.000	350.000
Tambahan modal disetor - bersih	2i	37.870	37.870
Opsi saham	2m,10	20.032	20.032
Laba yang belum direalisasi dari efek tersedia untuk dijual	2o,4	13.931	9.313
Saldo laba:			
Dicadangkan	12	25.000	20.000
Tidak dicadangkan		1.209.739	1.070.887
Jumlah Ekuitas		1.658.572	1.508.202
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>2.558.688</b>	<b>2.512.278</b>

**Lampiran 18. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari  
Sentosa, Tbk. 2005**

<b>PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk</b>			
<b>NERACA</b>			
<b>31 Desember 2005 dan 2004</b>			
<b>(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)</b>			
	Catatan	2005	2004
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2b, 3,22	639.561	329.786
Investasi jangka pendek	2c, 4,22	184.500	876.606
Piutang - pihak ketiga			
Usaha		3.262	2.700
Lain-lain	22	4.771	22.255
Persediaan	2e, 6	361.183	258.554
Biaya dibayar di muka dan uang muka		39.624	5.692
Bagian lancar sewa jangka panjang	2d, 2g, 2h, 5a, 8, 18	73.876	78.895
Jumlah Aktiva Lancar		<u>1.306.777</u>	<u>1.674.488</u>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp437.912 pada tahun 2005 dan Rp354.968 pada tahun 2004	2i, 2g, 7	554.464	462.563
Sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar	2d, 2g, 2h, 5a, 8, 18	381.490	401.986
Uang jaminan	2d, 5a, 6c, 22	21.035	22.685
Uang muka sewa jangka panjang	2d, 5a	30.727	27.729
Aktiva yang tidak digunakan dalam usaha dan aktiva lain-lain	2f, 2g, 5b, 7	63.654	69.217
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		<u>1.031.370</u>	<u>984.180</u>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	21	<u><b>2.338.147</b></u>	<u><b>2.558.668</b></u>

(lanjutan)

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**NERACA (lanjutan)**  
**31 Desember 2005 dan 2004**  
 (Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)

	Catatan	2005	2004
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang - pihak ketiga			
Usaha	8	297.246	536.002
Lain-lain	22	30.257	18.308
Beban masih harus dibayar		18.722	24.780
Hutang pajak	10	22.857	37.767
Bagian lancar hutang sewa jangka panjang:	2h,8,18		
Pihak hubungan istimewa	2d,5a	54.139	79.757
Pihak ketiga		31.829	25.373
Jumlah Kewajiban Lancar		454.850	719.995
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Kewajiban pajak langguhan - bersih	2i,10	34.382	47.891
Hutang sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar:	2h,8,18		
Pihak hubungan istimewa	2d,5a	12.083	84.888
Pihak ketiga		12.707	19.215
Kewajiban distimasi atas imbalan kerja karyawan	2o,17	61.336	50.009
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		120.498	182.101
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - nilai nominal Rp50 pada tahun 2005 dan 2004			
Modal dasar - 28.000.000.000 saham pada tahun 2005 dan 2004			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 7.032.000.000 saham pada tahun 2005 dan 7.000.000.000 saham pada tahun 2004	2m,11	351.800	350.000
Tambahan modal disetor - bersih	2l,11,19	64.437	37.870
Opsi saham	2m,19	16.025	20.032
Laba yang belum direalisasi dari efek tersedia untuk dijual	2c,4	4.818	13.931
Saldo laba:			
Dicadangkan	12	30.000	25.000
Tidak dicadangkan		1.296.131	1.209.739
Jumlah Ekuitas		1.762.809	1.656.572
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>2.338.147</b>	<b>2.658.688</b>

**Lampiran 19. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari  
Sentosa, Tbk. 2006**

	Catatan	2006	2005
<b>PT. RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk</b>			
<b>NERACA</b>			
<b>31 Desember 2006</b>			
<b>Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005</b>			
<b>(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)</b>			
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2b.3,23	552.947	639.561
Deposito berjangka	4	271.000	-
Investasi jangka pendek	2c.5.73	238.313	184.500
Piutang - pihak ketiga			
Usaha		5.469	3.262
Lain-lain	23	8.830	4.771
Persediaan	2e.7	353.019	361.183
Biaya dibayar di muka dan uang muka		4.929	39.624
Bagian lancar sewa jangka panjang	2d,2g,2h, 6a,9,19	64.836	73.876
<b>Jumlah Aktiva Lancar</b>		<b>1.499.365</b>	<b>1.306.777</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp530.629 pada tahun 2006 dan Rp437.912 pada tahun 2005	2f.2g.8	603.411	554.464
Sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar	2d,2g,2h, 6a,9,19	295.221	361.490
Uang jaminan	2d, 9a,23	20.413	21.035
Uang muka sewa	2d.6a.9a	44.713	30.727
Aktiva yang tidak digunakan dalam usaha dan aktiva lain-lain	2d,2f,2g,6b,8	64.819	63.654
<b>Jumlah Aktiva Tidak Lancar</b>		<b>1.028.577</b>	<b>1.031.370</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>22</b>	<b>2.527.942</b>	<b>2.338.147</b>

(lanjutan)

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**NERACA (lanjutan)**  
**31 Desember 2006**  
**Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005**  
**(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)**

	Catatan	2006	2005
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang - pihak ketiga			
Usaha	10	402.084	297.246
Lain-lain	23	15.888	30.257
Beban masih harus dibayar		19.182	18.722
Hutang pajak	11	16.525	22.857
Bagian lancar hutang sewa jangka panjang:	2h,9,10		
Pihak hubungan istimewa	2d,8a	12.082	54.139
Pihak ketiga		10.315	11.829
Jumlah Kewajiban Lancar		474.855	454.850
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2i,11	28.162	34.282
Hutang sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar:	2h,9,10		
Pihak hubungan istimewa	2d,8a	-	12.083
Pihak ketiga		3.237	12.707
Kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	2c,15	76.069	81.338
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		107.489	120.488
<b>EKUITAS</b>			
Modal saham - nilai nominal Rp50			
Modal dasar - 28.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 7.064.000.000 saham pada tahun 2006 dan 7.032.000.000 saham pada tahun 2005	2m,12	353.200	351.800
Tambahan modal disetor - bersih	2i,12,20	91.004	84.437
Opsi saham	2m,20	12.018	16.025
Laba yang belum direalisasi dari efek tersedia untuk dijual	2c	5.397	4.816
Saldo laba:			
Dicadangkan	12	35.000	30.000
Tidak dicadangkan		1.448.979	1.298.131
Jumlah Ekuitas		1.945.598	1.792.809
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>2.527.942</b>	<b>2.338.147</b>

**Lampiran 20. Neraca Konsolidasi PT. Ramayana Lestari**  
**Sentosa,Tbk. 2007**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**NERACA**  
**31 Desember 2007 dan 2006**  
 (Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)

	Catatan	2007	2006
<b>AKTIVA</b>			
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
Kas dan setara kas	2b,3,23	693.200	552.947
Deposito berjangka	4	225.500	271.000
Investasi jangka pendek	2c,5,23	301.537	238.313
Piutang - pihak ketiga			
Usaha		6.500	5.489
Lain-lain	23	12.984	8.830
Persediaan	2e,7	498.386	353.019
Biaya dibayar di muka dan uang muka	2h	14.894	4.929
Bagian lancar sewa jangka panjang	2d,2g,2h,6a, 9,16,19,25	83.006	76.297
Jumlah Aktiva Lancar		<u>1.836.007</u>	<u>1.510.824</u>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp632.065 pada tahun 2007 dan Rp530.629 pada tahun 2006	2f,2g,8,16	684.482	603.411
Sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar dan penurunan nilai	2d,2g,2h,6a, 9,16,19,25	315.353	304.306
Uang jaminan	2d, 9a,23	22.255	20.413
Uang muka sewa	25	22.222	24.169
Aktiva lain-lain	2d,2f,2g,6b,8	37.206	64.819
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		<u>1.091.518</u>	<u>1.017.118</u>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	22	<u><b>2.917.525</b></u>	<u><b>2.527.942</b></u>



(lanjutan)

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**NERACA (lanjutan)**  
**31 Desember 2007 dan 2006**  
 (Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal per Saham)

	Catatan	2007	2006
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
Hutang - pihak ketiga			
Usaha	10	522.437	402.084
Lain-lain	23	35.016	15.666
Beban masih harus dibayar		17.466	19.182
Hutang pajak	11	50.774	15.525
Bagian lancar hutang sewa	2h,9,19		
jangka panjang:			
Pihak hubungan istimewa	2d,6a	-	12.083
Pihak ketiga		28.768	10.315
Jumlah Kewajiban Lancar		654.461	474.855
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2i,11	16.773	28.163
Hutang sewa jangka panjang - setelah dikurangi bagian lancar:	2h,9,19		
Pihak ketiga		3.161	3.237
Kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	2o,18	89.150	76.089
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		109.084	107.469
<b>EKUITAS</b>			
<b>Modal saham - nilai nominal Rp50</b>			
Modal dasar - 28.000.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 7.064.000.000 saham			
	2m,12	353.200	353.200
Tambahan modal disetor - bersih	2i,12,20	91.004	91.004
Opsi saham	2m,20	12.018	12.018
Laba yang belum direalisasi dari efek tersedia untuk dijual - bersih	2c	2.376	5.397
Saldo laba:			
Dicadangkan	13	40.000	35.000
Tidak dicadangkan		1.655.380	1.448.979
Jumlah Ekuitas		2.153.980	1.945.598
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>		<b>2.917.525</b>	<b>2.527.942</b>

**Lampiran 21. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Ramayana  
Lestari Sentosa, Tbk. 2004**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**LAPORAN LABA RUGI**  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2004 dan 2003  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Laba Bersih per Saham)

	Catatan	2004	2003 (Disajikan Kembali, Catatan 2o)
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2j,13,21	3.799.902	3.553.447
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2j,14,21	2.772.914	2.569.983
<b>LABA KOTOR</b>		1.026.988	983.464
<b>BEBAN USAHA</b>	2g,2j,2o,8,10, 15,17,18,19	703.137	823.053
<b>LABA USAHA</b>	21	323.851	360.411
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Penghasilan bunga	16	59.795	49.258
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2c,4	3.280	1.589
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2k	34.434	(9.117)
Lain-lain - bersih	2f,6,7	(7.381)	1.389
Penghasilan Lain-lain - bersih	21	90.108	43.119
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	21	413.959	403.530
<b>PAJAK PENGHASILAN</b>	2i,10		
Tahun berjalan		102.946	98.318
Tanggungan		(730)	2.105
Jumlah Pajak Penghasilan	21	102.207	100.423
<b>LABA BERSIH</b>	21	311.752	303.107
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	2p,20	44,54	43,30
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	2p,20	44,43	43,28

**Lampiran 22. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Ramayana  
Lestari Sentosa,Tbk. 2005**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk  
LAPORAN LABA RUGI  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2005 dan 2004  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Laba Bersih per Saham)**

	Catatan	2005	2004
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2j,13,21	4.300.330	3.799.902
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2j,14	3.154.003	2.772.914
<b>LABA KOTOR</b>		1.146.327	1.026.988
<b>BEBAN USAHA</b>	2g,2j,2o,8,10, 15,17,18	826.383	703.137
<b>LABA USAHA</b>	21	319.944	323.851
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Penghasilan bunga	16	45.429	59.795
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2o,4	5.217	3.260
Laba selisih kurs - bersih	2k	13.653	34.434
Lain-lain - bersih	2f,7	7.823	(7.381)
Penghasilan Lain-lain - bersih	21	72.122	90.108
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	21	392.066	413.959
<b>BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN</b>	2i,10		
Tahun berjalan		103.343	102.946
Tanggungan		(13.829)	(739)
Jumlah Beban Pajak Penghasilan	21	89.714	102.207
<b>LABA BERSIH</b>	21	302.352	311.752
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	2p,20	43,10	44,54
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	2p,20	43,06	44,43

**Lampiran 23. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Ramayana  
Lestari Sentosa,Tbk. 2006**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**LAPORAN LABA RUGI**  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2006  
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Laba Bersih per Saham)

	Catatan	2006	2005
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2j,14,22	4.478.223	4.300.330
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2j,14,15,22	3.248.794	3.154.003
<b>LABA KOTOR</b>		1.229.429	1.146.327
<b>BEBAN USAHA</b>	2g,2j,2o,8, 9a,9b,9c,11, 16,18,19	872.289	826.383
<b>LABA USAHA</b>	22	357.140	319.944
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Penghasilan bunga	17	60.557	45.429
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2c,5	4.625	5.217
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2k	(22.613)	13.653
Lain-lain - bersih	2f,8	839	7.823
Penghasilan Lain-lain - bersih	22	43.408	72.122
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	22	400.548	392.066
<b>BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN</b>	2i,11		
Tahun berjalan		95.633	103.343
Tangguhan		(7.637)	(13.629)
Beban Pajak Penghasilan - bersih	22	87.996	89.714
<b>LABA BERSIH</b>	22	312.552	302.352
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	2p,21	44,40	43,10
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	2p,21	44,36	43,06

**Lampiran 23. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Ramayana  
Lestari Sentosa,Tbk. 2006**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk**  
**LAPORAN LABA RUGI**  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal 31 Desember 2006  
Dengan Angka Perbandingan untuk Tahun 2005  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Laba Bersih per Saham)

	Catatan	2006	2005
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2j,14,22	4.478.223	4.300.330
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2j,14,15,22	3.248.794	3.154.003
<b>LABA KOTOR</b>		1.229.429	1.146.327
<b>BEBAN USAHA</b>	2g,2j,2o,8, 9a,9b,9c,11, 16,18,19	872.289	826.383
<b>LABA USAHA</b>	22	357.140	319.944
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Penghasilan bunga	17	60.557	45.429
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2c,5	4.625	5.217
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2k	(22.613)	13.653
Lain-lain - bersih	2f,8	839	7.823
Penghasilan Lain-lain - bersih	22	43.408	72.122
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	22	400.548	392.066
<b>BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN</b>	2i,11		
Tahun berjalan		95.633	103.343
Tanggungan		(7.637)	(13.629)
Beban Pajak Penghasilan - bersih	22	87.996	89.714
<b>LABA BERSIH</b>	22	312.552	302.352
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	2p,2i	44,40	43,10
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	2p,2i	44,36	43,06

**Lampiran 24. Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Ramayana  
Lestari Sentosa,Tbk. 2007**

**PT RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk  
LAPORAN LABA RUGI  
Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal  
31 Desember 2007 dan 2006  
(Disajikan dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Laba Bersih per Saham)**

	Catatan	2007	2006
<b>PENJUALAN BERSIH</b>	2j,14,22	4.892.649	4.478.223
<b>BEBAN POKOK PENJUALAN</b>	2j,14,15,22	3.568.532	3.248.794
<b>LABA KOTOR</b>		1.324.117	1.229.429
<b>BEBAN USAHA</b>	2j,2o,8, 9a,9b,9c,11, 16,18,19	956.598	872.289
<b>LABA USAHA</b>	22	367.519	357.140
<b>PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN</b>			
Penghasilan bunga	17	55.428	60.557
Laba atas penjualan investasi jangka pendek	2c,5	30.720	4.625
Laba (rugi) selisih kurs - bersih	2k	11.182	(22.613)
Lain-lain - bersih	2f,8	2.799	839
Penghasilan Lain-lain - bersih	22	100.129	43.408
<b>LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN</b>	22	467.648	400.548
<b>BEBAN (MANFAAT) PAJAK PENGHASILAN</b>	2l,11		
Tahun berjalan		107.397	95.633
Tanggungan		(6.558)	(7.637)
<b>Beban Pajak Penghasilan - bersih</b>	22	100.839	87.996
<b>LABA BERSIH</b>	22	366.809	312.552
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DASAR</b>	2p,21	51,93	44,40
<b>LABA BERSIH PER SAHAM DILUSIAN</b>	3p,21	51,83	44,36