

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

1.1 Analisis Industri

Kinerja suatu perusahaan akan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi khususnya kondisi makroekonomi. Naik turunnya harga penjualan di industri perminyakan merupakan hal yang sering terjadi, tergantung dari keadaan ekonomi dunia yang mempengaruhi banyaknya permintaan produksi minyak. Hal paling penting lain yang juga harus diperhatikan adalah lingkungan eksternal perusahaan, karena ketiga perusahaan yang bergerak di perminyakan ini merupakan perusahaan multinasional yang sudah mendunia dan cabangnya berada di mana-mana. Perubahan-perubahan dalam variabel lingkungan eksternal akan memberikan dampak yang mendorong ataupun menghambat perkembangan perusahaan.

Untuk mengukur keadaan lingkungan eksternal perusahaan, dapat digunakan analisis PESTEL yaitu *Politic, Economic, Social, Technology, Environment and Legal/Law* (Brooks & Weatherson; 2000:6). Faktor-faktor tersebut merupakan susunan kekuatan lingkungan yang mempengaruhi bisnis. Analisis PESTEL membantu para manajer dan pemimpin organisasi untuk menyusun gambaran yang komprehensif mengenai lingkungan mereka dari berbagai aspek.

Ketiga perusahaan ini, beroperasi di empat *regional* yang berbeda, yaitu Amerika, Eropa, Afrika dan Timur Tengah. Di masing-masing *regional*, perusahaan harus dapat beradaptasi dengan faktor eksternal tersebut agar kegiatan operasi berjalan dengan lancar. Adapun faktor-faktor tersebut adalah:

1. *Politic*: Peraturan perundang-undangan di setiap negara berbeda, untuk itu ketiga perusahaan ini harus bisa mengikuti aturan dari setiap-setiap negara. Seperti di Indonesia, salah satu syarat *tender* adalah memasukkan sedikitnya 50% *local content* dalam setiap pekerjaannya.
2. *Economy*: Hal – hal yang berhubungan dengan kondisi perekonomian negara seperti inflasi, *Product Domestic Bruto*, ekspor impor. Perusahaan

harus melakukan hedge fund karena adanya resiko nilai tukar dan inflasi yang berbeda-beda di setiap negara.

3. *Social*: PT. ABC, PT. BKH dan PT. HLB selalu memperhatikan memperhatikan kesehatan pekerja, dan keselamatan pekerja menjadi prioritas utama dalam setiap kegiatan operasi. Selain itu, perusahaan jasa industry perminyakan juga harus berhati-hati beroperasi di daerah rawan konflik seperti Timur Tengah yang masi berperang, dan adanya teroris.
4. *Techonolgy*: Pengembangan kontinu dalam teknologi pengeboran minyak dengan menciptakan peralatan baru yang digunakan untuk mendukung kegiatan perusahaan dan pengembangan kualitas *service*. PT. ABC mempunyai dua pusat riset yang bertugas untuk mengembangkan teknologi menjadi teknologi yang paling mutakhir. Pusat Riset nya berada di London dan Paris. PT. BKH dan PT. HLB masing-masing mempunyai pusat riset di Houston.
5. *Environment*: PT. ABC, PT. BKH dan PT. HLB selalu memperhatikan lingkungan di mana kegiatan operasi berada. Karena industri jasa perminyakan menggunakan banyak bahan kimia dan peledak. Sehingga ampasnya dapat mengganggu lingkungan sekitar untuk itu perusahaan membuat pengolahan limbah sendiri untuk meminimalisasi pencemaran limbah.
6. *Legal/Law*: Salah satu contoh kongkrit dari diterapkannya hukum dalam perusahaan adalah menjalankan hukum mengenai lingkungan hidup dengan berusaha agar kegiatan perusahaan tidak mencemarkan lingkungan sekitarnya.

Karena lingkungan eksternal terus berubah, para pembuat kebijakan dapat memilih bagaimana merespon perubahan yang terjadi begitu cepat. Mengetahui dan mengantisipasi apa yang terjadi dalam lingkungan eksternal memainkan peranan penting dalam membentuk masa depan organisasi karena dapat menghambat atau sebaiknya membuka pilihan strategik. Apabila manajemen *aware* dengan keadaan lingkungan eksternal dan dapat mengambil keuntungan

dari keadaan tersebut maka tujuan finansial perusahaan pun dapat tercapai yaitu dengan bertambahnya nilai (*value*) perusahaan.

Dari faktor-faktor eksternal, analisis dapat diperluas dengan mengetahui masing-masing strategi dari perusahaan tersebut. Ketiga perusahaan mempunyai strategi yang berbeda-beda. PT. ABC mempunyai *objective* yaitu *profit oriented*, tertera dalam laporan tahunan PT. ABC bahwa dalam setiap kegiatan perusahaannya perusahaan selalu berupaya untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan untuk membiayai operasionalnya dan tujuan lainnya memaksimalkan keuntungan untuk para *shareholder*. Poin paling utama di manajemen adalah *volume* dan *price increase*. Untuk itu PT. ABC melakukan strategi fokus, yaitu fokus pada teknologi dan kualitas. PT. ABC selalu lebih maju dalam hal teknologi paling mutakhir yang belum ada sebelumnya. Oleh karena itu biaya riset dan pengembangan perusahaan selalu paling besar diantara perusahaan-perusahaan lain. Ini dilakukan untuk memenuhi pasar yang selalu memerlukan teknologi terbaru yang dapat dipakai dalam eksplorasi dan produksi minyak. PT. ABC selalu berupaya memberikan produk dan jasa yang berkualitas kepada konsumen. Untuk itu harga yang ditawarkan pada pasar selalu lebih tinggi dari perusahaan lain. Target segmen PT. ABC adalah *medium to high segment*. Sehingga konsumen tidak memperlakukan harga yang ditawarkan, karena diimbangi dengan kecanggihan teknologi dan kualitas tinggi yang dimiliki perusahaan. Namun, PT. ABC juga tetap menjangkau *low segment* untuk memperluas volume pasar. Dengan strategi tersebut telah dibuktikan bahwa PT. ABC berhasil menjadi nomor satu baik dari teknologi maupun pendapatan dan laba.

PT. BKH menerapkan strategi akuisisi, karena dalam melakukan kegiatan usahanya perusahaan banyak melakukan akuisisi dan kerjasama dengan perusahaan lain. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan *supplier* murah untuk mendukung operasi atau memperbesar market dengan produk-produk baru. Apabila tidak menguntungkan perusahaan tersebut dijual kembali. Selama tahun 2005 sampai 2007 terjadi banyak akuisisi dengan beberapa perusahaan teknologi seperti Zeroth dan Nova, dan melepas Petreaco International. PT. BKH mempunyai target market *low to medium segment*. Kualitas yang ditawarkan PT. BKH sama dengan pesaing-pesaingnya namun hanya teknologi yang sedikit

dibelakang dari PT.ABC. Perusahaan juga menjangkau pasar yang lebih kecil dari PT. ABC, sehingga pertumbuhan PT. BKH cenderung meningkat dan stabil walau sedikit demi sedikit.

PT. HLB mempunyai strategi lain yaitu *cost leadership*. Target marketnya adalah *low to medium segment*. Manajemen berpikir bahwa keadaan ekonomi dunia tidak dapat di duga, walaupun harga minyak sedang tinggi-tingginya pada tahun 2007, efisiensi tetap di lakukan di perusahaan. Sehingga perusahaan harus memaksimalkan aset-asetnya baik yang berupa aset tetap ataupun aset tidak tetap. Hal ini dilakukan agar dapat mengurangi biaya untuk meminjam atau *rental* dari perusahaan lain. Perusahaan menekan biaya serendah mungkin pada tahun 2007 dengan tujuan agar pendapatan bertambah, biaya menurun sehingga keuntungan menjadi meningkat.

4.2. Analisis pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA).

Perhitungan analisa EVA digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu untuk menghitung *economic profit* yang dihasilkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Dari hasil perhitungan EVA dapat diketahui apakah manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berdampak pada nilai pengembalian pemegang saham.

Dalam menghitung EVA digunakan rumus *adjusted net operating income after tax* dikurangi dengan tingkat biaya modal yang telah dikalikan dengan total modal (*capital charges*). Atau dengan cara lain ,menurut Young & Bryne cara mencari EVA yaitu *return on net asset* dikurangi dengan tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal. Adapun langkah langkah yang harus dilakukan adalah menghitung *net operating income after tax* (NOPAT), *Return on net asset*, *invested capital*, *cost of equity*, *cost of debt*, dan *weighted cost of capital*. Adapun *return on net asset* dapat di hitung dari penjualan dibagi dengan *net asset*.

1.2.1 Perhitungan *adjusted* NOPAT

NOPAT dihitung dengan menambahkan kembali beban bunga dan beban bunga setelah pajak ke dalam laba bersih perusahaan. Kemudian dilakukan penyesuaian kembali pada NOPAT untuk menghilangkan distorsi pada laporan keuangan yang disebabkan adanya perbedaan standard atau penerapan kebijakan akuntansi yang diterapkan oleh perusahaan. Penyesuaian pada NOPAT didalamnya terdapat akun-akun penyesuaian seperti *LIFO Reserve* apabila perusahaan menggunakan metode LIFO, namun karena perusahaan yg diteliti adalah perusahaan jasa maka tidak ada penyesuaian untuk *LIFO Reserve*. Penyesuaian yang dilakukan hanya untuk *net capitalized intangibles asset*. Pajak yang diberlakukan adalah 35% berdasarkan aturan pajak di Amerika.

Berikut ini adalah tabel perhitungan yang menyajikan perhitungan NOPAT yang telah ditambahkan penyesuaian untuk *net capitalized intangibles asset*.

Tabel 4.1
Perhitungan *adjusted* NOPAT PT. ABC

	2007	2006	2005
Operating income	7,497.00	5,715.00	3,585.00
+ Interest income	431.00	287.00	198.00
+ equity income	-	-	-
+ Amortization intangible asset	124.00	113.00	75.00
- income taxes	(1,448.00)	(1,189.00)	(682.00)
- After tax interest expense	(232.90)	(199.75)	(168.30)
Adjusted NOPAT	6,371.10	4,726.25	3,007.70

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam jutaan dollar).

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat dilihat bahwa *adjusted* NOPAT PT. ABC bergerak naik dari tahun 2005 sampai 2007. Pada tahun 2006 NOPAT perusahaan 40% lebih besar dari NOPAT tahun 2005 dan *amortization intangible asset* naik sangat drastis, hal ini disebabkan pada tahun 2006 PT. ABC berinvestasi besar di riset dan pengembangan dan berhasil mengeluarkan teknologi baru yaitu *Q Technology*. Oleh karena itu pada tahun tersebut *intangible asset* PT. ABC naik signifikan dibandingkan tahun 2005. *Goodwill* tidak di

masukkan sebagai penambah. karena *goodwill* dicatat seharga *gross value* dan tidak di amortisasi sehingga tidak perlu dilakukan penyesuaian.

Kenaikan yang cukup signifikan juga dapat terlihat dari *operating income* perusahaan. Pada tahun 2007 *operating income* PT. ABC naik 40%, hal ini disebabkan naiknya penjualan sebesar 20% karena tingginya permintaan jasa pengeboran dan jasa *seismic* terutama dari daerah Timur Tengah. Di dukung dengan kondisi makro harga minyak yang cukup stabil membuat PT. ABC semakin memantapkan diri untuk mengembangkan daerah operasinya ke daerah Timur Tengah dan Afrika.

Tabel 4. 2

Perhitungan *adjusted* NOPAT PT. BKH (in million dollar)

NOPAT (Financing)	2007	2006	2005
Operating income	\$ 2,277.80	\$ 1,934.30	\$ 1,233.40
+ Interest income	\$ 43.80	\$ 67.50	\$ 18.00
+ equity income	\$ 1.20	\$ 60.40	\$ 100.10
+ Amortization intangible asset	\$ 124.10	\$ 102.30	\$ 84.50
- income taxes	\$ (742.80)	\$ (1,338.20)	\$ (404.80)
- After tax interest expense	\$ (56.19)	\$ (58.57)	\$ (61.46)
Adjusted NOPAT	\$ 1,647.92	\$ 767.74	\$ 969.75

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam jutaan dollar).

Berdasarkan tabel 4.2, dapat dilihat bahwa NOPAT PT. BKH naik dan turun selama kurun waktu 3 tahun. *Operating income* perusahaan pada tahun 2006 meningkat namun NOPAT yang dihasilkan justru lebih kecil dari tahun 2005. Hal ini disebabkan pada tahun 2006 PT. ABC membeli seluruh kepemilikan tersebut yang implikasinya perusahaan harus membayar *income tax* yang besarnya lebih dari tiga kali lipat dibandingkan *income tax* yang dibayarkan pada tahun 2005.

Tidak ada penyesuaian yang bergerak signifikan selama tahun 2005 sampai 2007. Yang menjadi penyesuaian pada NOPAT hanya *intangible asset* karena *goodwill* dicatat pada harga perolehan dan tidak diamortisasi. Pada tahun 2007 *operating income* naik 15% dari tahun 2006, ini murni hanya disebabkan oleh penjualan kepemilikan tersebut. Karena penjualan pada tahun 2007 naik 10% dibandingkan pada tahun 2006 dan pajak yang harus di bayar perusahaan pun

berkurang dibanding tahun 2006. Harga minyak yang naik turun juga salah satu faktor naiknya nilai penjualan PT. BKH.

Tabel 4.3
Perhitungan *adjusted* NOPAT PT. HLB (in million dollar)

	2007	2006	2005
Operating income	\$ 3,498.00	\$ 3,245.00	\$ 2,164.00
+ Interest income	\$ 124.00	\$ 129.00	\$ 54.00
+ Amortization intangible asset	\$ -	\$ -	\$ -
- income taxes	\$ (907.00)	\$ (1,003.00)	\$ (599.00)
- After tax interest expense	\$ (130.90)	\$ (140.25)	\$ (166.60)
NOPAT	\$ 2,584.10	\$ 2,230.75	\$ 1,452.40

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, dapat dilihat bahwa *operating income* PT. HLB pada tahun 2007 hampir sama dengan tahun 2006. Hal ini disebabkan kenaikan volume pendapatan yang berbanding lurus dengan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Harga minyak yang stabil juga menjadi salah satu faktor naiknya pendapatan PT. HLB. Dalam perhitungan NOPAT tidak dilakukan penyesuaian karena *goodwill* tidak di amortisasi dan perusahaan tidak mencatat adanya *intangible asset* yang diamortisasi. Hal lain yang dapat diperhatikan adalah pada tahun 2006 PT. HLB harus membayar pajak yang cukup besar sehingga sangat mempengaruhi NOPAT tahun tersebut.

4.2.2 Perhitungan *Net Asset – Invested capital*

Perhitungan *Net asset* berasal dari Total aset ditambah dengan akumulasi *intangible asset* kemudian dikurangi dengan *Non Interest Bearing Current Liabilities* (NIBCL). *Net asset* digunakan untuk mengetahui seberapa besar *asset* yang dimiliki oleh perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban yang harus dibayar. Oleh karena itu *Net asset* juga dapat dikatakan sebagai *invested capital* karena konsep dari *invested capital* sendiri adalah modal yang dimiliki oleh perusahaan dalam hal ini adalah *asset-asset* perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan *net asset* untuk ke tiga perusahaan;

Tabel 4.4
Perhitungan *Net Asset* PT. ABC

	2007	2006	2005
Total Asset	27,853.00	22,832.00	18,078.00
+ Acc. Amortization Intangible Asset	357.00	314.00	310.00
- NIBCL			
Accounts payable and accrued liabilities	(4,551.00)	(3,848.00)	(3,565.00)
Dividend payable	(210.00)	(149.00)	(125.00)
Other Liabilities	(776.00)	(258.00)	(249.00)
Total Net Asset (Invested Capital)	22,673.00	18,891.00	14,449.00

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.5
Perhitungan *Net Asset* PT. BKH

	2007	2006	2005
Total Asset	9,856.60	8,705.70	7,807.40
+ Acc. Amortization Intangible Asset	300.70	292.70	247.90
- NIBCL			
Accounts payable and accrued liabilities	(704.20)	(648.80)	(558.10)
Income Tax payable	(190.90)	(150.00)	(141.50)
Other accrued liabilities	(250.60)	(337.60)	(222.90)
Total Net Asset (Invested Capital)	9,011.60	7,862.00	7,132.80

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.6
Perhitungan *Net Asset* PT. HLB

	2007	2006	2005
Total Asset	13,135.00	16,860.00	15,048.00
- NIBCL			
Accounts payable and accrued liabilities	(768.00)	(655.00)	(1,976.00)
Income Tax payable	(209.00)	(146.00)	-
Other Liabilities	(491.00)	(409.00)	(790.00)
Total Net Asset (Invested Capital)	11,667.00	15,650.00	12,282.00

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Dari tabel 4.4, dapat diketahui bahwa *Net asset* PT. ABC selalu positif dan bertambah setiap tahunnya. Ini membuktikan bahwa PT. ABC sangat efisien mengelola *asset*-nya. Penambahan *asset* PT. ABC disebabkan karena kenaikan pada *fixed asset* dan *retained earning*.

Dari tabel 4.5 diketahui bahwa *Net asset* PT. BKH juga selalu positif dan bertambah setiap tahunnya. Pada tahun 2007 terjadi penambahan pada *Cash and equivalent* 25% dari tahun 2006 disebabkan perusahaan mendapatkan dana segar dari penjualan saham salah satu anak perusahaan. *Asset* PT. BKH bertambah setiap tahunnya karena perusahaan menambah *fixed asset* untuk memperlancar kegiatan operasional.

Pada tabel 4.5 dapat dilihat bahwa pada tahun 2006 total *asset* PT. HLB naik 10%, disebabkan terdapat penambahan pada *Fixed asset* akibat berhentinya operasi di negara Brazil. Selain itu, perusahaan memperkenalkan teknologi baru dan menginvestasikan pada *fixed asset*. Dampaknya adalah naiknya *Net asset* secara signifikan. Namun pada tahun 2007 *asset* perusahaan menurun 20%. Hal ini merupakan aset dari kegiatan operasi yang dihentikan telah dijual untuk ke perusahaan lain sehingga nilai aktiva tetap perusahaan kembali normal.

4.2.3. Perhitungan *Return On Net Asset* (RONA)

Perhitungan RONA adalah dengan membagi antara NOPAT dengan *Net Asset*. *Return on net asset* dihitung untuk mengetahui seberapa besar pergerakan *asset* yang dibandingkan dengan NOPAT, hasilnya apakah berbanding lurus atau terbalik. Semakin tinggi nilai RONA semakin besar nilai profit yang dihasilkan perusahaan. Berikut ini adalah perhitungan RONA ketiga perusahaan;

Tabel 4.7
Perhitungan *Return on Net Asset* PT. ABC

	2007	2006	2005
NOPAT	6,371.10	4,726.25	3,007.70
Net Asset	22,673.00	18,891.00	14,449.00
RONA	28.10%	25.02%	20.82%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.8
Perhitungan *Return on Net Asset* PT. BKH

	2007	2006	2005
NOPAT	1,647.92	767.74	969.75
Net Asset	8,835.00	7,671.60	6,969.40
RONA	18.65%	10.01%	13.91%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.9
Perhitungan *Return on Net Asset* PT. HLB

	2007	2006	2005
NOPAT	2,584.10	2,230.75	1,452.40
Net Asset	11,667.00	15,650.00	12,282.00
RONA	22.15%	14.25%	11.83%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Dari tabel 4.7, tabel 4.8 dan tabel 4.9 diatas dapat dilihat bahwa dari tahun 2005 sampai tahun 2007 RONA ketiga perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berdasarkan tabel 4.7 RONA PT. ABC menunjukkan hasil yang meningkat setiap tahunnya. Ini dapat diartikan bahwa manajemen PT. ABC sangat efisien dalam mengelola *asset*nya sehingga dapat menghasilkan profit yang terus meningkat setiap tahunnya. Sedangkan pada PT. BKH, dapat dilihat bahwa pada tahun 2006 terjadi penurunan RONA yang cukup signifikan yaitu menjadi 10%. Ini disebabkan karena PT. BKH telah menjual seluruh kepemilikannya di salah satu anak perusahaannya pada PT. ABC. Sehingga selain PT. BKH mendapatkan tambahan kas dan mengakibatkan kenaikan yang cukup signifikan pada *net income* perusahaan, perusahaan juga diharuskan membayar pajak yang jumlahnya cukup besar. Untuk PT. HLB dapat dilihat pada tabel 4.9 dimana RONA perusahaan juga mengalami peningkatan dari tahun 2005 sampai 2007. Pada tahun 2006 walaupun *net asset* mengalami peningkatan, namun karena NOPAT pada tahun tersebut cukup kecil sehingga RONA hanya mencapai 14%.

Dari perhitungan RONA diatas kita dapat melakukan analisis RONA masing masing perusahaan dengan menggunakan metode Dupont. Metode Dupont adalah metode yang mengukur efektifitas kinerja manajemen perusahaan dengan menggunakan pendekatan RONA. Dari hasil tersebut perusahaan yang mendapatkan RONA paling tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut paling efektif diantara yang lain. Kinerja yang diukur adalah aktifitas operasi, investasi dan pendanaan. Untuk itu beberapa analisa rasio yang berkaitan dengan Metode Dupont adalah, *Net Profit margin*, *Total asset turnover*.

4.2.3.1 *Net Profit margin*

Rasio *Net Profit margin* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan bersih dari seluruh kegiatan operasional perusahaan. Rasio tersebut dapat juga diartikan seberapa besar kontribusi yang dihasilkan dari penjualan bersih untuk mendapatkan keuntungan bersih. Dibawah ini adalah tabel perhitungan *Net Profit margin* dari PT. ABC, PT. HLB dan PT. BKH.

Tabel 4.10
Perhitungan *Net Profit margin* PT. ABC

	2007	2006	2005
NOPAT	6,371.10	4,726.25	3,007.70
Net Sales	23,276.00	19,230.00	14,309.00
Net profit Margin	27%	25%	21%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.10, dapat dilihat bahwa terjadi kenaikan yang cukup stabil pada *net profit margin* PT. ABC. Pendapatan PT. ABC terbagi menjadi dua yaitu jasa pengeboran minyak dan jasa teknologi *seismic*. Pertumbuhan sebesar 27% pada tahun 2007 disebabkan karena kenaikan permintaan jasa pengeboran minyak terutama di daerah Timur Tengah. Timur Tengah menyumbang sedikitnya 31% dari total *revenue* di seluruh dunia pada tahun 2007. Di ikuti dengan Eropa dan Amerika Utara. Kemudian pendapatan diperoleh juga melalui jasa teknologi *seismic* yang pada tahun 2007 mengalami kenaikan yang cukup signifikan yaitu

20% karena pada tahun tersebut PT. ABC meluncurkan teknologi baru. Sehingga dengan adanya teknologi ini permintaan jasa *seismic* meningkat terutama dari daerah Timur Tengah. Selama tiga tahun terakhir Timur Tengah adalah area potensial minyak yang menjadi prioritas utama PT. ABC.

Tabel 4.11
Perhitungan *Net Profit margin* PT. HLB

	2007	2006	2005
NOPAT	2,584.10	2,230.75	1,452.40
Net Sales	17,271.00	12,955.00	10,100.00
Net profit Margin	14.96%	17.22%	14.38%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.11 *net profit margin* PT. HLB pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 20% dari total penjualan. Kenaikan pendapatan berasal dari dua segmen bisnis PT. HLB yang paling utama yaitu *drilling* dan *completions*. Segmen *Drilling* mengalami kenaikan yang cukup signifikan yaitu 36% pada tahun 2007, hal ini dikarenakan PT. HLB mendapatkan kontrak yang cukup besar di daerah Eropa dan Afrika. Sedangkan pada tahun 2006 terjadi kenaikan *net profit margin* sebesar 17.22%. Bila dilihat dari sisi penjualan dan *operating income*-nya pada tahun 2006 PT. HLB justru mengalami kenaikan 28% dari tahun 2005 dengan ada kontrak baru pengeboran minyak di daerah Timur Tengah.

Tabel 4.12
Perhitungan *Net Profit margin* PT. BKH

Perhitungan Net Profit Margin	2007	2006	2005
NOPAT	1,647.92	767.74	969.75
Net Sales	10,428.20	9,027.40	7,185.50
Net profit Margin	16%	9%	13%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.12 terdapat kenaikan dan penurunan yang cukup besar pada *net profit margin* PT. BKH. Pada tahun 2006 *net profit margin* turun menjadi sebesar 9%. Sedangkan pada tahun 2007 *net profit margin* PT. BKH naik

menjadi 16 %. Walaupun dari sisi penjualan naik sebesar 12 % dari tahun 2006 namun pada tahun 2007 ini juga terjadi kenaikan pada biaya produksi dan operasional sehingga *net income* yang dihasilkan hanya sebesar US\$ 1,5 juta. *Net profit margin* PT BKH tertinggi yaitu pada tahun 2007. Dengan melakukan perhitungan *net profit margin* dari tahun 2003, ternyata diketahui bahwa sebelum tahun 2005 *net profit margin* PT. BKH selalu dibawah 10%. Sehingga hasil *net profit margin* tahun 2007 sudah mencapai hasil yang bagus. Membuktikan bahwa perusahaan BKH terus berkembang ke arah positif.

4.2.3.2. Total asset turnover

Total asset turnover adalah rasio yang mengukur seberapa besar tingkat efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan dan menghasilkan laba. Semakin besar *Total asset turnover* maka kinerja perusahaan semakin bagus karena perusahaan dapat memaksimalkan *asset* yang dimiliki dalam menghasilkan pendapatan. Berikut ini adalah perhitungan *total asset turnover* dari ke tiga perusahaan.

Tabel 4.13
Perhitungan Total asset turnover PT. ABC

Perhitungan total Asset Turn Over	2007	2006	2005
Net Sales	23,276.00	19,230.00	14,309.00
Average Total Asset	20,782.00	16,670.00	13,725.00
TATO	1.12	1.15	1.04

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar)

Tabel 4.14
Perhitungan Total asset turnover PT. BKH

Perhitungan total Asset Turn Over	2007	2006	2005
Net Sales	10,428.20	9,027.40	7,185.50
Average Total Asset	8,253.30	7,320.50	6,535.10
TATO	1.26	1.23	1.10

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.15
Perhitungan *Total asset turnover* PT. HLB

Perhitungan total Asset Turn Over	2007	2006	2005
Net Sales	17,271.00	12,955.00	10,100.00
Average Total Asset	13,658.50	13,966.00	11,201.00
TATO	1.26	0.93	0.90

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.13 dari tahun 2005 sampai tahun 2007 total *asset turnover* PT. ABC mengalami kenaikan dan penurunan. Semakin kecil *asset turnover* maka manajemen perusahaan tersebut efektif dalam mengelola *asset*. Dibandingkan PT. ABC, PT. BKH mengalami kenaikan *asset turnover* setiap tahun. Hal ini disebabkan strategi akuisisi PT. BKH yang berakibat naiknya nilai *asset* namun tidak diimbangi dengan kenaikan penjualan yang signifikan. Sehingga *asset turnover* PT. BKH sampai tahun 2007 mencapai 1.26.

Dibandingkan kedua kompetitornya, PT. HLB mendapatkan hasil lebih kecil untuk *asset turnover* pada tahun 2005 dan 2006, hal ini dikarenakan pada tahun 2005 PT. HLB mempunyai piutang yang cukup besar akibat dari *project Barracuda-Carratinga* di Brazil bekerja sama dengan Petrobras yang pembayarannya baru dilakukan pada tahun 2006. Sedangkan tahun 2006 terjadi penghentian *project* antara PT. HLB dan Petrobras sehingga peralatan yang telah dibeli dan diinvestasikan untuk *project* tersebut menambah *asset* perusahaan namun tidak diimbangi dengan kenaikan pendapatan.

4.2.3.4 Return on Net Asset - Analisis Dupont

Setelah melakukan perhitungan rasio-rasio yang saling terkait, maka langkah selanjutnya adalah menghitung nilai ROE masing masing perusahaan dengan menggunakan metode Dupont. Kemudian dari perhitungan ini dapat dibandingkan diantara ketiga perusahaan-perusahaan tersebut yang manakah yang paling menghasilkan return yang paling besar. Berikut ini adalah perhitungan untuk PT. ABC, PT. HLB dan PT. BKH.

Tabel 4.16
Perhitungan *Return On Net Asset* Analisis Dupont PT. ABC

	2007	2006	2005
Net profit Margin	27%	25%	21%
Total Asset Turn Over	1.12	1.15	1.04
Return On Net Asset	31%	28%	22%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.17
Perhitungan *Return On Net Asset* Analisis Dupont PT. BKH

	2007	2006	2005
Net profit Margin	16%	9%	13%
Total Asset Turn Over	1.26	1.23	1.10
Return On Net Asset	20%	10%	15%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.18
Perhitungan *Return On Net Asset* Analisis Dupont PT. HLB

	2007	2006	2005
Net profit Margin	15%	17%	14%
Total Aset Turn Over	1.26	0.93	0.90
Return On Net Asset	19%	16%	13%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan perhitungan tabel 4.16 terlihat secara keseluruhan selama tiga tahun terakhir RONA PT. ABC mengalami kenaikan setiap tahunnya. Menunjukkan bahwa manajemen perusahaan semakin efektif dalam mengelola ekuitasnya dan dapat menciptakan tingkat pengembalian yang tinggi bagi para pemegang sahamnya. Sedangkan berdasarkan tabel 4.17, PT. BKH juga mempunyai RONA yang perubahannya sangat signifikan setiap tahunnya. Hal ini disebabkan karena *net profit margin* yang turun signifikan pada tahun 2006. Sedangkan di tahun 2007 RONA perusahaan sebesar 20%, ini murni dari hasil kegiatan operasional perusahaan. Ini menunjukkan bahwa manajemen PT. BKH sebenarnya telah berhasil meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan di tahun 2007. Yang terakhir adalah PT. HLB, berdasarkan tabel 4.18, dapat dilihat bahwa

RONA mengalami kenaikan pada tahun 2006. Ini disebabkan oleh *net profit margin* perusahaan yang naik dari 14% ke 17%. Pada tahun 2007 perusahaan kembali berhasil menaikkan *RONA* perusahaan menjadi 19%.

4.2.3.5 *Financial Leverage*

Perhitungan rasio *financial leverage* memberikan gambaran akan strategi pendanaan yang dipilih oleh masing-masing perusahaan dalam tujuannya untuk menambah *asset* perusahaan. Strategi pendanaan yang dipilih bisa menggunakan modal hutang ataupun modal ekuitas. Berikut ini perhitungan *financial leverage* untuk ketiga perusahaan.

Tabel 4.19
Perhitungan *Financial Leverage* PT. ABC

Perhitungan Financial Leverage	2007	2006	2005
Average Total Asset	20,782.00	16,670.00	13,725.00
Average Stockholder Equity	12,648.00	9,005.50	6,854.00
Financial Leverage	1.64	1.85	2.00

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.20
Perhitungan *Financial Leverage* PT. BKH

Perhitungan Financial Leverage	2007	2006	2005
Average Total Asset	8,253.30	7,320.50	6,535.10
Average Stockholder Equity	5,874.25	5,070.35	4,024.10
Financial Leverage	1.40	1.44	1.62

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar)

Tabel 4.21
Perhitungan *Financial Leverage* PT. HLB

Perhitungan Financial Leverage	2007	2006	2005
Average Total Asset	13,658.50	13,966.00	11,201.00
Average Stockholder Equity	7,121.00	6,874.00	5,152.00
Financial Leverage	1.92	2.03	2.17

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar)

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.19, tabel 4.20 dan tabel 4.21 dapat dilihat bahwa rasio *finansial leverage* ketiga perusahaan menunjukkan penurunan dari tahun 2005 sampai 2007. Hal ini disebabkan oleh peningkatan ekuitas perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan total *asset*. Penurunan ini juga dapat mengindikasikan bahwa ketiga manajemen PT. ABC, PT. BKH dan PT. HLB mulai mengurangi pendanaan dari modal hutang kemudian beralih ke modal ekuitas untuk penambahan *asset* perusahaan. Dengan semakin turunnya rasio tersebut maka resiko para pemegang saham pun dapat dikurangi.

4.2.3.6 Return on Equity - Analisis Dupont

Setelah melakukan perhitungan rasio-rasio yang saling terkait, maka langkah selanjutnya adalah menghitung nilai ROE masing masing perusahaan dengan menggunakan metode Dupont. Kemudian dari perhitungan ini dapat dibandingkan diantara ketiga perusahaan-perusahaan tersebut yang manakah yang paling menghasilkan return yang paling besar. Berikut ini adalah perhitungan untuk PT. ABC, PT. HLB dan PT. BKH.

Tabel 4.22

Perhitungan Return On Equity Analisis Dupont PT. ABC

Perhitungan ROE Dupont Analysis	2007	2006	2005
RONA	31%	28%	22%
Financial Leverage	1.64	1.85	2.00
Return On Equity	51%	52%	44%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar)

Tabel 4.23

Perhitungan Return On Equity Analisis Dupont PT. BKH

Perhitungan ROE Dupont Analysis	2007	2006	2005
RONA	20%	10%	15%
Financial Leverage	1.40	1.44	1.62
Return On Equity	28.10%	14.44%	24.36%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar)

Tabel 4.24
Perhitungan *Return On Equity* Analisis Dupont PT. HLB

Perhitungan ROE Dupont Analysis	2007	2006	2005
RONA	19%	16%	13%
Financial Leverage	1.92	2.03	2.17
Return On Equity	36.44%	32.51%	28.26%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Dari ketiga perusahaan tersebut, PT. ABC merupakan perusahaan yang paling stabil diantara kedua kompetitornya. Menghasilkan ROE yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain. Yang kedua adalah PT.HLB, walaupun nilai RONA naik turun namun hasilnya lebih tinggi dibandingkan PT. BKH karena *financial leverage* semakin menurun dari tahun ke tahun. Pada tahun 2005 RONA 15% karena tingginya *net profit margin* sedangkan *financial leverage* masih tinggi sehingga ROE paling kecil dibandingkan tahun setelahnya. Yang terakhir adalah PT. BKH yang ROE paling kecil dibandingkan kedua kompetitornya. Karena RONA dan hasil *financial leverage* paling kecil diantara kedua kompetitornya. Dari data diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi RONA dan semakin rendahnya *financial leverage* maka akan dihasilkan ROE yang tinggi.

4.2.4. Perhitungan Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Yang termasuk komponen hutang pada perhitungan biaya hutang adalah komponen hutang perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang yang mengandung beban bunga. Biaya hutang dapat dihitung dengan cara membagi biaya bunga dalam satu tahun dengan komponen hutang-hutang yang mengandung bunga tersebut. Adapun tingkat pajak yang digunakan adalah 35%, tingkat pajak ini sesuai dengan tingkat pajak yg berlaku di Amerika Serikat yang didapat di laporan keuangan perusahaan dan didukung data pada www.wikipedia.com. Berikut ini adalah perhitungan biaya bunga pada ketiga perusahaan untuk periode 2005-2007;

Tabel 4. 25
Perhitungan *Cost of Debt* PT. ABC

	2007	2006	2005
5.10% Other long term debt	2.68%	2.35%	2.14%
6.50% Notes due 2012	0.65%	0.60%	0.82%
5.10% Guaranteed Floating Rate due 2009	0.47%	0.38%	0.00%
5.88% Guaranteed Bonds due 2011	0.34%	0.28%	0.34%
5.14% Guaranteed Notes due 2010	0.20%	0.00%	0.00%
10.88% Senior Secured Bonds due 2012	0.37%	0.00%	0.00%
5.25% Guaranteed Bonds due 2008	0	0.24%	0.29%
6.25% Guaranteed Bonds due 2008	0	0.03%	0.04%
Cost Of Debt After Tax	4.72%	3.87%	3.62%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.25 diatas, kita dapat melihat bahwa *debt* PT. ABC berasal dari berbagai macam pinjaman dengan bunga yang berbeda-beda. PT. ABC juga menerbitkan obligasi yang akan jatuh tempo paling lama pada tahun 2012. Diantara pesaingnya, hanya PT. ABC yang menerbitkan obligasi yang berdasarkan *notes*-nya obligasi PT. ABC mendapat rating AA. Dengan menggunakan rumus proporsional x *interest* (1-*tax*), maka didapat lah hasil *cost of debt* dari tahun 2005 sampai 2007. *Cost of debt* paling tinggi pada tahun 2007 karena pada tahun tersebut perusahaan mengeluarkan obligasi jangka pendek terbaru yang jatuh temponya satu tahun.

Tabel 4.26
Perhitungan *Cost of Debt* PT. BKH

	2007	2006	2005
4.72% Notes due Jan 2009	1.22%	1.25%	1.25%
6.11% Notes due Feb 09	0.96%	0.96%	0.95%
8.76% Debentures due June 2004	1.01%	1.02%	1.01%
7.08% Notes due to Jan 2029	2.17%	2.19%	2.17%
5.50% Other debt	0.07%	0.01%	0.04%
Cost of debt after tax	5.43%	5.43%	5.42%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.26, PT. BKH mempunyai hutang jangka panjang yang berupa *notes* dengan bunga yang berbeda-beda. Yang paling lama adalah *notes*

yang jatuh temponya tahun 2029. Hal ini murni karena konsep *going concern* yang diyakini oleh perusahaan. Namun semua hutang tersebut mempunyai proporsi yang sama setiap tahunnya sehingga dapat dilihat bahwa *cost of debt* dari tahun 2005 sampai 2007 stabil di angka 5,43%.

Tabel 4.27
Perhitungan *Cost of Debt* PT. HLB

	2007	2006	2005
3.13% Convertible senior notes due July 2023	1.14%	1.13%	1.00%
5.50% Senior notes due Oct 2010	1.26%	1.25%	1.10%
7.60% Debentures due Aug 2096	0.68%	0.68%	1.22%
8.75% Debentures due Feb 2021	0.49%	0.49%	0.69%
7.53% Medium term notes due 2008 through 20	0.69%	0.68%	0.40%
6.75% Other	0.12%	0.17%	0.24%
Cost of debt after tax	4.38%	4.40%	4.66%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Pada tabel 4.27 diatas dapat dilihat bahwa PT. HLB mempunyai berbagai macam hutang jangka panjang dan mengeluarkan obligasi yang jangka waktunya lebih dari 20 tahun. Bunga dibayarkan *semi annually*. Dengan menerbitkan obligasi tersebut manajemen optimistis akan kelangsungan perusahaan. *Cost of debt* PT. HLB berkisar di angka 4%. Kenaikan dan penurunannya tidak jauh dan masih disekitar 4%, hal ini disebabkan perusahaan tidak banyak menerbitkan surat hutang atau obligasi.

4.2.5 Perhitungan Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya Ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor jika melakukan investasi pada perusahaan tertentu. Biaya ekuitas PT. ABC, PT. BKH dan PT. HLB diperoleh dengan metode CAPM (*capital asset pricing model*). Menurut Damodaran (2000), rumus dari biaya ekuitas adalah:
 $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$.

Untuk dapat menghitung K_e diperlukan beberapa komponen yang penting yaitu:

- Risk free rate*, diperoleh berdasarkan tingkat investasi yang tidak beresiko sama sekali. Dalam hal ini penulis menggunakan *Fed Rate* untuk *risk free*. *Fed Rate* rata-rata tahunan dari 2005 sampai 2007 sebesar 3.66%, 5.28% dan 5.34%.
- Beta, diperoleh dengan mengambil data dari hasil perhitungan Damodaran untuk ketiga perusahaan tersebut. Dari website damodaran (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>) per tanggal 28 Maret 2009, diketahui bahwa beta untuk tiap-tiap perusahaan setiap tahun berbeda-beda.

	2007	2006	2005
Company Name	Beta	Beta	Beta
BKH	0.23	0.28	0.95
ABC	0.35	0.28	1.1
HLB	0.21	0.33	1.3

- Market Risk Premium*, diperoleh dari situs damodaran. Yang menyatakan bahwa *market risk premium* didapat berdasarkan pasar yang telah *mature*. Market risk premium di Amerika Serikat adalah:

2007	2006	2005
4.79%	4.91%	4.80%

Berikut ini adalah perhitungan *cost of equity* untuk ketiga perusahaan:

Tabel 4.28
Perhitungan *Cost of Equity* PT. ABC

Cost of Equity	2007	2006	2005
Rf	5.34%	5.28%	3.66%
Beta	0.35	0.28	1.10
MRP (Rm-Rf)	4.79%	4.91%	4.80%
$K_e = R_f + \text{Beta} (R_m - R_f)$	7.02%	6.65%	8.94%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.29
Perhitungan *Cost of Equity* PT. HLB

Cost of Equity	2007	2006	2005
Rf	5.34%	5.28%	3.66%
Beta	0.21	0.33	1.30
MRP (Rm-Rf)	4.79%	4.91%	4.80%
Ke = Rf + Beta (Rm-Rf)	6.35%	6.90%	9.90%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.30
Perhitungan *Cost of Equity* PT. BKH

Cost of Equity	2007	2006	2005
Rf	5.34%	5.28%	3.66%
Beta	0.23	0.28	0.95
MRP (Rm-Rf)	4.79%	4.91%	4.80%
Ke = Rf + Beta (Rm-Rf)	6.44%	6.65%	8.22%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.28 dapat dilihat bahwa biaya ekuitas tertinggi PT. ABC terjadi pada tahun 2005 sebesar 8.94%, sedangkan biaya ekuitas terendah terjadi pada tahun 2006 sebesar 6.65%. Kemudian, berdasarkan tabel 4.29 juga dapat diketahui bahwa biaya ekuitas tertinggi PT. HLB terjadi pada tahun 2005 sebesar 9.90%, sedangkan biaya ekuitas terkecil terjadi pada tahun 2007 sebesar 6.35%. Yang terakhir adalah biaya ekuitas PT. BKH yang tertera pada tabel 4.30, dimana biaya ekuitas tertinggi tahun 2005 sebesar 8.22% dan terendah tahun 2007 sebesar 6.44%.

Perhitungan biaya ekuitas hanya berbeda pada nilai beta (β). Dimana β menggambarkan volatilitas suatu investasi saham dibandingkan dengan volatilitas rata-rata saham di pasar. Semakin tinggi nilai β , berarti semakin berisiko suatu investasi. Pada tabel-tabel diatas, nilai β yang paling tinggi terjadi pada tahun 2005 dibandingkan dengan 2006 dan 2007. Hal ini terkait dengan harga minyak yang sedang tinggi-tingginya pada tahun 2006 dan 2007 sehingga nilai risikonya menjadi rendah. Sehingga pada tahun tersebut perbedaan biaya ekuitas ketiga perusahaan tidak terlalu berbeda yaitu sekitar 6%, kecuali untuk PT. ABC yang biaya ekuitasnya naik turun selama tiga tahun terakhir.

4.2.6 Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Arti dari WACC adalah rata-rata tertimbang biaya berdasarkan proporsi masing-masing bagian pembiayaan perusahaan, pembagian proporsi dilakukan karena setiap bentuk pembiayaan mempunyai biaya yang berbeda serta mengundang risiko berbeda bagi kreditor maupun *investor*.

Sebelum mendapatkan nilai WACC, kita harus melakukan perhitungan proporsi antara utang dan ekuitas terhadap modal masing-masing perusahaan, baik terhadap PT. ABC, PT. HLB maupun PT. BKH. Didalam perhitungan modal ekuitas masing-masing perusahaan perlu ditambahkan dengan penyesuaian, yang telah dilakukan sebelumnya.. ditambahkan pada proporsi modal PT. ABC dan PT. BKH. Sedangkan PT. HLB tidak ada penyesuaian. Berikut ini adalah hasil perhitungan terhadap proporsi modal PT. ABC, PT. BKH dan PT. HLB.

Tabel 4.31
Proporsi Modal PT. ABC

Proporsi Modal	2007	2006	2005
Interest Bearing Debt (Total Debt)	5,466.00	5,985.00	4,387.00
ToTal Equity	15,233.00	10,734.00	7,901.00
Total Capital	20,699.00	16,719.00	12,288.00
Proporsi Hutang	26%	36%	36%
Proporsi Equity	74%	64%	64%
Total Percentage	100%	100%	100%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.32
Proporsi Modal PT. BKH

Proporsi Modal	2007	2006	2005
Interest Bearing Debt (Total Debt)	1,084.80	1,075.10	1,087.90
ToTal Equity	6,606.30	5735.6	4945.7
Total Capital	7,691.10	6,810.70	6,033.60
Proporsi Hutang	14%	16%	18%
Proporsi Equity	86%	84%	82%
Total Percentage	100%	100%	100%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.33
Proporsi Modal PT. HLB

Proporsi Modal	2007	2006	2005
Interest Bearing Debt (Total Debt)	2,786.00	2,809.00	3,174.00
ToTal Equity	6,866.00	7,376.00	6,372.00
Total Capital	9,652.00	10,185.00	9,546.00
Proporsi Hutang	29%	28%	33%
Proporsi Equity	71%	72%	67%
Total Percentage	100%	100%	100%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Setelah proporsi modal yang telah dihitung pada tabel–tabel diatas, didapat lah proporsi *equity* untuk ketiga perusahaan. Setelah di tambahkan *cost of debt* maka didapatlah WACC untuk ketiga perusahaan tersebut.

Tabel 4.34
WACC PT. ABC

WACC	2007	2006	2005
Cost of Equity (Ke*Proporsi Equity)	7.02%	6.65%	8.94%
Cost of Debt	4.72%	3.87%	3.62%
WACC	9.85%	8.10%	9.29%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.35
WACC PT. HLB

WACC	2007	2006	2005
Cost of Equity	4.5%	5.0%	6.6%
Cost of Debt	3.4%	3.4%	3.6%
WACC	7.9%	8.4%	10.2%

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Tabel 4.36
WACC PT. BKH

WACC	2007	2006	2005
Cost of Equity	5.50%	5.56%	6.67%
Cost of Debt	5.2%	5.4%	5.6%
WACC	10.7%	11.0%	12.3%

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan BKH, diolah langsung oleh penulis

Dari tabel 4.34 WACC untuk PT. ABC dari tahun 2005 sampai 2007. WACC tertinggi pada tahun 2007 sebesar 9.85% dimana nilai proporsi ekuitas dan hutang bertambah. PT. ABC menerbitkan obligasi yang jatuh tempo hampir setiap tahun. Tahun 2006 perusahaan menerbitkan satu obligasi yang jatuh tempo tahun 2009 dan tahun 2007 menerbitkan dua obligasi yang jatuh tempo tahun 2012. Oleh karena itu biaya hutang PT. ABC naik setiap tahunnya. Di lain pihak, biaya ekuitas naik karena perusahaan berhasil menaikkan laba ditahan setiap tahunnya.

Pada tabel 4.35 diatas, nilai WACC PT. HLB konstan setiap tahunnya yaitu sebesar 7.1%. Hal ini karena PT. HAL tidak membuat pergerakan modal yang signifikan. PT. HLB cenderung menggunakan modal ekuitas dibandingkan dengan hutang. Maka dari itu biaya hutangnya paling kecil dibandingkan dengan PT. ABC maupun BKH. Biaya ekuitas yang meningkat bukan disebabkan perusahaan menerbitkan saham baru melainkan laba ditahan perusahaan naik cukup signifikan setiap tahunnya yaitu sekitar 35%.

Sama seperti PT. HLB, PT BKH pun tidak mengalami kenaikan WACC yang signifikan. Angka WACC konstan di angka 9%, namun WACC perusahaan yang paling tinggi diantara nilai PT. ABC dan PT. HLB. Dapat terjadi hal seperti

ini dikarenakan tingkat cost of debt PT. BKH paling besar diantara kompetitornya. Perusahaan memilih menyeimbangkan hutang dan ekuitas sehingga implikasinya biaya hutang ditambah biaya ekuitas menyebabkan nilai WACC makin bertambah besar. Semakin kecil nilai WACC maka perusahaan makin bagus.

Dari data-data dan perhitungan diatas kita dapat melakukan analisis RONA dari metode Dupont dibandingkan dengan WACC. Berdasarkan perhitungan, RONA ketiga perusahaan lebih besar dari nilai WACC. Ini dapat diartikan tingkat *return* yang dapat dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut lebih tinggi dari biaya kapitalnya. Apabila RONA meningkat maka EVA akan otomatis meningkat, dengan asumsi WACC tetap. Sedangkan jika RONA turun maka nilai EVA pun akan menurun. Pada perusahaan ABC RONA yang dihasilkan berada di angka 31%, dibandingkan dengan WACC nya sebesar 9.85 % tentu saja memberikan hawa segar bagi investor yang ingin berinvestasi. Dengan return yang stabil setiap tahunnya maka bentuk modal apapun yang dipilih perusahaan tidak akan berpengaruh signifikan terhadap return. Apabila RONA lebih besar dari WACC maka dapat dipastikan nilai EVA perusahaan akan positif.

4.2.7 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

Setelah semua komponen pembentuk EVA di hitung, maka langkah selanjutnya adalah memasukkan hasil-hasil perhitungan-perhitungan tersebut untuk memperoleh nilai EVA perusahaan.

Rumus perhitungan EVA yang digunakan oleh penulis adalah **(RONA-WACC) x Invested capital**. Nilai positif berarti perusahaan berhasil meningkatkan *value* perusahaan sedangkan apabila bernilai negatif berarti perusahaan gagal meningkatkan nilai perusahaan. Berikut ini adalah perhitungannya:

Tabel 4.37
Perhitungan EVA PT. ABC

EVA	2007	2006	2005
RONA	25.61%	22.27%	17.59%
WACC	9.85%	8.10%	9.29%
Invested Capital	22,673.00	18,891.00	14,449.00
EVA	3,574.27	2,676.70	1,199.19

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. ABC (laporan dalam juta dollar).

Dalam 3 tahun terakhir nilai EVA PT. ABC mengalami kenaikan dan menghasilkan nilai yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang artinya laba yang dihasilkan melebihi harapan para kreditor dan pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan pada perusahaan. Selama periode 2005 sampai 2007, EVA tertinggi yang berhasil diraih oleh perusahaan adalah pada tahun 2007 sebesar US\$ 4,138 juta. EVA yang bernilai positif tersebut disebabkan oleh *Return on net asset* yang meningkat setiap tahunnya dan selalu lebih besar dari WACC. Walau WACC naik turun namun dengan meningkatnya RONA dan *Invested capital* yang naik kurang lebih 20% setiap tahunnya, nilai EVA PT. ABC selalu positif. Ini berarti pihak manajemen telah berhasil menggunakan *asset* perusahaan dan mengolah modal secara maksimal.

Tabel 4.38
Perhitungan EVA PT. BKH

EVA	2007	2006	2005
RONA	18.65%	10.01%	13.91%
WACC	10.7%	11.0%	12.3%
Invested Capital	8,835.00	7,671.60	6,969.40
EVA	\$ 704.74	\$ (76.49)	\$ 110.88

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. BKH (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.38 dapat dilihat bahwa nilai EVA perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup signifikan selama kurun waktu 2005 sampai 2007. Terutama pada tahun 2006 dimana RONA turun cukup signifikan sehingga nilai EVA menjadi negatif yaitu sebesar minus US\$ 76,49 juta. Hal ini disebabkan RONA yang dihasilkan lebih kecil dari WACC. Nilai

RONA kecil karena NOPAT tahun 2006 paling kecil dibandingkan tahun 2005 dan 2006. Pada tahun 2006 PT. BKH harus membayar pajak yang besar setelah penjualan kepemilikan perusahaannya ke PT. ABC. Kemudian pada tahun 2007 PT. BKH kembali normal dengan RONA 18.65%. Nilai EVA juga mencapai nilai positif dan tertinggi pada tahun tersebut yaitu \$ 704.74 juta dollar. Ini berarti bahwa manajemen berhasil meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan WACC dan meningkatkan penjualan serta RONA pada tahun tersebut.

Tabel 4.39
Perhitungan EVA PT. HLB

	2007	2006	2005
RONA	22.15%	14.25%	11.83%
WACC	7.87%	8.36%	10.17%
Invested Capital	11,667.00	15,650.00	12,282.00
EVA	1,666.21	922.58	203.28

Sumber: Diolah langsung dari laporan keuangan PT. HLB (laporan dalam juta dollar).

Berdasarkan tabel 4.39, dapat dilihat bahwa nilai EVA perusahaan selalu positif, hal ini disebabkan oleh kenaikan pada RONA setiap tahun berbanding terbalik dengan WACC menurun setiap tahun. Hal lain yang harus diperhatikan adalah *Invested Capital* perusahaan naik pada tahun 2006. Hal ini disebabkan adanya proyek yang tidak berhasil diselesaikan di Brazil sehingga menyebabkan kenaikan pada *fixed asset* dan total *asset* secara keseluruhan namun selain ada asset meningkat ada kerugian dari penghentian proyek tersebut. Pada tahun 2007 nilai EVA meningkat menjadi US\$ 1,666 juta. Hal ini disebabkan WACC menurun dan naiknya RONA yang cukup signifikan karena penjualan PT.HLB pada tahun 2007 paling tinggi dibandingkan pada dua tahun sebelumnya. Implikasinya adalah *net income* dan NOPAT pun meningkat.

Berdasarkan dari analisa di atas, dapat disimpulkan bahwa EVA terbesar adalah PT. ABC yang kemudian disusul dengan PT.HLB dan PT. BKH. Kinerja manajemen yang terbaik adalah PT. ABC. *Investor* dapat mempertimbangkan hasil EVA tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam membeli saham-saham perusahaan yang terbaik dan memberi *return* yang tinggi. Implikasinya adalah

harga saham PT. ABC pun yang paling tinggi dibandingkan dengan kedua perusahaan tersebut. Pada akhir tahun 2007 harga saham PT. ABC adalah \$96.82.

4.3 Perhitungan Market Value Added

Setelah mendapatkan nilai EVA, kita dapat mencari perbandingan apakah nilai EVA yang telah kita hitung sesuai dan konsisten dengan harga pasarnya. Biasanya investor tidak dengan begitu saja mempercayai semua hasil hitungan apabila tidak dibandingkan dengan hitungan pasar. Untuk itu sebagai bahan perbandingan maka dihitung *Market Value Added* (MVA) dengan mengurangi *market value* dengan *invested capital*. Market Value untuk ketiga perusahaan pada akhir tahun 2007 adalah :

1. MVA PT. ABC sebesar 97,8 juta dollar.
2. MVA PT. HLB sebesar 32,02 juta dollar.
3. MVA PT. BKH sebesar 17,2 juta dollar.

Dari data diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai MVA tertinggi adalah PT. ABC. Dimana EVA tertinggi pun diraih oleh PT. ABC. Nilai tambah yang didapat PT. ABC konsisten antara EVA dan MVA. Hal ini karena strategi yang dilakukan oleh PT. ABC yaitu teknologi dan kualitas berhasil di pasar. Walau harga yang ditawarkan PT. ABC paling tinggi dibandingkan yang lain namun pelanggan mendapatkan jasa dan teknologi berkualitas tinggi. Dapat dibuktikan dengan penjualan yang terus meningkat dari tahun 2005 sampai tahun 2007 dan berpengaruh pada *net profit margin*. *Net profit margin* pada tahun 2007 mencapai 27% diikuti dengan RONA yang juga sebesar 28%, ini berarti manajemen dapat meningkatkan penjualan sekaligus memaksimalkan aset perusahaan dalam mendukung kegiatan operasional. Tidak heran apabila ROE PT. ABC paling besar diantara kedua kompetitornya yaitu sekitar 51% di tahun 2007. Hal lain yang dapat disimpulkan adalah nilai WACC PT. ABC yang cukup rendah dibandingkan

dengan kompetitornya karena PT. ABC mempunyai ekuitas paling besar dan hutang serta beberapa obligasi. Walaupun WACC PT. ABC hampir mencapai 10% namun hasil RONA yang tinggi tetap mempertahankan PT. ABC untuk mendapatkan nilai EVA yang positif dan terus meningkat setiap tahun.

PT. HLB berada di urutan nomor dua. Dengan strategi yang dilakukan oleh perusahaan, PT. HLB mendapat MVA sama seperti nilai EVA yaitu nomor dua setelah PT. ABC. Seharusnya dengan strategi biaya, PT. HLB dapat menghasilkan RONA yang tinggi namun RONA PT. HLB hanya sebesar 22% sedikit dibawah PT. ABC. Hal ini disebabkan NOPAT yang dihasilkan cukup kecil karena kenaikan *net income* bukan karena hasil kegiatan perusahaan namun adanya tambahan pendapatan dari penalti atau kegagalan operasi perusahaan yang dibayar oleh konsumen. Hal lain dari hasil perhitungan PT. HLB yaitu nilai *asset turnover*. Seharusnya apabila *asset turnover* kecil maka *net profit margin* yang dihasilkan akan tinggi begitu pula sebaliknya. Namun yang terjadi pada PT. HLB adalah *net profit margin* kecil begitu pula dengan *asset turnover*. Hal ini karena penjualan PT. HLB yang tidak cukup tinggi. Secara kuantiti mungkin penjualan meningkat, namun karena perusahaan tidak menerapkan harga yang tinggi sehingga penekanan biaya menjadi tidak terlalu berpengaruh. Akibatnya walau *asset turnover* rendah, namun *net profit margin* perusahaan tetap rendah karena NOPAT yang dihasilkan cukup kecil sekitar US\$ 2,584 juta pada tahun 2007.

PT. BKH mendapatkan EVA dan MVA yang paling kecil diantara kedua kompetitornya. Hal ini disebabkan karena kenaikan dan penurunan NOPAT sangat signifikan setiap tahunnya. Hal ini merupakan impikasi dari strategi akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan. Walaupun akuisisi yang dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun dalam perjalanannya terdapat perusahaan yang justru malah menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan pada tahun 2006 EVA PT. BKH negatif US\$76,49 juta. RONA yang dihasilkan pada tahun 2006 lebih kecil dari WACC perusahaan sehingga setelah dikalikan dengan *invested capital* hasilnya negatif. Ini menunjukkan bahwa penjualan kepemilikan WG kepada PT.ABC menurunkan nilai perusahaan. Nilai WACC yang besar dikarenakan biaya ekuitas dan beta yang cukup besar untuk PT. BKH. Nilai WACC yang tinggi juga menunjukkan bahwa berinvestasi pada

PT. BKH yang paling berisiko tinggi. Dengan strategi akuisisi tersebut bisa saja pada suatu hari nilai perusahaan menjadi sangat tinggi namun ditahun berikutnya jatuh hanya karena perusahaan yang diakuisisi bermasalah. Besarnya kepemilikan PT. BKH di perusahaan lain juga secara tidak langsung mempengaruhi nilai EVA. Karena nilai EVA didapat dari laporan konsolidasi antara perusahaan induk dengan seluruh anak perusahaan. Selanjutnya pada tahun 2007 PT. BKH berhasil meningkatkan EVA menjadi positif US\$ 704,74 juta.

Dari analisa antara ketiga perusahaan pengeboran minyak dan gas, apabila dibandingkan antara nilai EVA satu perusahaan dengan perusahaan lain maka didapat hasil yang sama untuk tahun 2007. Diantara ketiga tahun yang dihitung, hasil tertinggi terjadi pada tahun 2007. Pada akhir tahun 2007 EVA tertinggi yaitu PT. ABC sebesar US\$ 4,138.47 juta, PT. BKH sebesar US\$ 704,74 juta dan PT. BKH sebesar US\$ 1,666.21 juta. MVA dapat menambah kepercayaan diri investor untuk menanamkan modal di perusahaan yang mempunyai EVA positif dan MVA yang tinggi.