



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS *THREE TENSIONS*, ROE, EVA DAN EVA
MOMENTUM PADA ENAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN
MINUMAN DI INDONESIA PADA TAHUN 2006-2010**

TESIS

**ASTRI HANDAYANI
0906653951**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS *THREE TENSIONS*, ROE, EVA DAN EVA
MOMENTUM PADA ENAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN
MINUMAN DI INDONESIA PADA TAHUN 2006-2010**

TESIS

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

**ASTRI HANDAYANI
0906653951**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JUNI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Astri Handayani

NPM : 0906653951

Tanda Tangan :



Tanggal : 9 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Astri Handayani

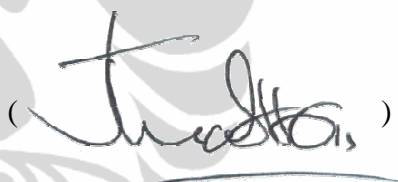
NPM : 0906653951

Program Studi : Magister Manajemen

Judul Tesis : Analisis *Three Tensions*, ROE, EVA dan EVA Momentum
pada Enam Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia
pada Tahun 2006-2010

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Thomas H. Secokusumo, MBA ()

Penguji : Dr. Lindawati Gani ()

Penguji : Dr. Gede H. Wasistha ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 9 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun untuk menyelesaikan studi pada program studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Adapun tesis ini berjudul “Analisis *Three Tensions*, ROE, EVA dan EVA Momentum pada Enam Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia pada Tahun 2006-2010”.

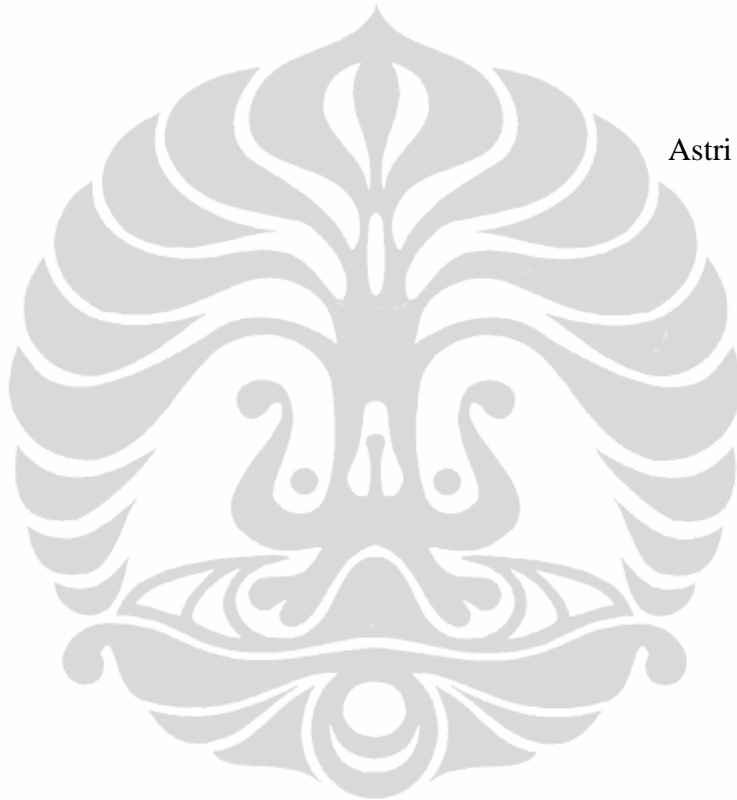
Penyusunan tesis ini tidak lepas dari bantuan, dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak, mulai dari masa perkuliahan hingga selesainya tesis ini. Oleh sebab itu, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Rhenald Kasali, PhD selaku ketua program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Thomas H. Secokusumo, MBA selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk penulis, juga memberikan arahan, bimbingan dan saran dalam penyusunan tesis ini.
3. Orang tua dan keluarga yang telah memberikan dukungan dan kesempatan bagi penulis untuk mencapai jenjang pendidikan yang lebih tinggi.
4. Sahabat terbaikku, untuk dukungan terbesar yang pernah penulis dapatkan.
5. Seluruh teman-teman kelas A092: Akmal, Sena, dede Lia, Arrie, Auu, bude Devita, dede Gita, Ika, Richard, Johan, Yudha, mamih Maria, dan Matthew.
6. Seluruh teman-teman kelas KP092: Agung, Nina, Nindita, Hanny, Priska, Adi, Pipi, Ami, dan Wieny.
7. Sahabat-sahabat, teman-teman, dan kerabat-kerabat terkasih yang sudah memberikan dukungan doa, kasih dan semangat kepada penulis selama masa perkuliahan, hingga penyusunan tesis ini hingga selesai.
8. Segenap dosen dan staf pengajar dalam Program Studi Magister Manajemen, Universitas Indonesia atas ilmu yang diberikan selama masa perkuliahan.
9. Seluruh staf akademis dan administrasi Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan bantuan dan dukungan selama perkuliahan hingga selesai.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu manajemen, khususnya manajemen keuangan.

Jakarta, 9 Juni 2011

Astri Handayani



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

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

Nama : Astri Handayani
NPM : 0906653951
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

Demi 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 *THREE TENSIONS*, ROE, EVA DAN EVA MOMENTUM
PADA ENAM PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN DI
INDONESIA PADA TAHUN 2006-2010**

Beserta 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 mempublikasikan tugas akhir 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 : 9 Juni 2011

Yang menyatakan



(Astri Handayani)

ABSTRAK

Nama : Astri Handayani
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis *Three Tensions*, ROE, EVA dan EVA Momentum pada Enam Perusahaan Makanan dan Minuman di Indonesia pada Tahun 2006-2010

Setiap perusahaan pasti menggunakan rasio-rasio keuangan untuk menganalisis kinerja dan menyusun strategi perusahaan. Tesis ini mengaplikasikan analisis *three tensions* (Dodd & Favaro, 2006) serta korelasinya dengan rasio ROE, EVA (Stewart, 1991) dan EVA Momentum (Stewart, 2009) pada enam perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Analisis *three tensions* yang dilakukan terbatas pada *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*. Dari penelitian yang dilakukan, MYOR dan SMAR telah cukup berhasil mengelola kedua *tension*. Namun ADES, DAVO, INDF, dan ULTJ salah memilih tujuan yang mengakibatkan perusahaan terjebak dalam *corporate cycle*. Dengan penggunaan *economic profit* alternatif, hasil yang didapatkan konsisten dengan hasil penelitian *three tensions* Dodd dan Favaro (2006), bahwa *batting average* berkorelasi positif dengan *Total Shareholder Returns* (TSR). ROE sebagai rasio pembandingan juga berkorelasi baik dengan TSR, namun tidak demikian dengan rasio EVA dan EVA Momentum.

Kata kunci: *Three tensions*, *Batting average*, *Total Shareholder Returns* (TSR), *Return on Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), *Economic profit*, EVA Momentum

ABSTRACT

Name : Astri Handayani
Study Program : Magister Management
Title : Three Tensions, ROE, EVA and EVA Momentum
Analysis in Six Food and Beverages Companies in
Indonesia at Year 2006-2010

Every company must use financial ratios to analyze performance and develop corporate strategy. This thesis tried to apply three tensions analysis (Dodd & Favaro, 2006) and its correlation with ROE, EVA (Stewart, 1991) and EVA Momentum ratio (Stewart, 2009) on six food and beverage companies in Indonesia. The three tensions analysis is limited to profitability vs growth tension and tension today vs tomorrow. Found in this thesis, SMAR and MYOR been quite successful in managing the tensions. However, ADES, DAVO, INDF, and ULTJ chose the wrong objective that made the companies trapped in corporate cycle. Using alternative economic profit, the results obtained are consistent with Dodd and Favaro (2006), that batting averages are positively correlated with the Total Shareholder Returns (TSR). ROE as a comparison also correlates well with the TSR, but not so with EVA and EVA Momentum ratio.

Keywords: Three tensions, Batting average, Total Shareholder Returns (TSR), Return on Equity (ROE), Economic Value Added (EVA), Economic profit, EVA Momentum

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR RUMUS	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah	3
1.3 Batasan Penelitian.....	4
1.4 Tujuan Penelitian	4
1.5 Metodologi Penelitian.....	5
1.5.1 Metode Analisis.....	5
1.5.2 Metode Pengumpulan Data	5
1.5.3 Metode Pengukuran.....	6
1.6 Sistematika Penulisan	7
2 LANDASAN TEORI.....	8
2.1 Analisis <i>The Three Tensions</i>	8
2.1.1 <i>The Corporate Cycle</i>	10
2.1.2 <i>Profitability vs Growth Tension</i>	11
2.1.3 <i>Today vs Tomorrow Tension</i>	13
2.1.4 <i>Whole vs Parts Tension</i>	16
2.1.5 <i>Batting Average dan Slugging Average</i>	18
2.1.6 <i>Lead Tension</i>	19
2.2 <i>Total Shareholder Returns (TSR)</i>	20
2.3 <i>Return on Equity (ROE)</i>	21
2.4 <i>Economic Value Added (EVA) dan EVA Momentum</i>	21
3 PROFIL INDUSTRI DAN PERUSAHAAN.....	23
3.1 Profil Industri Makanan dan Minuman.....	23
3.2 Pemilihan Perusahaan	24
3.3 PT Akasha Wira International Tbk. (ADES).....	25
3.3.1 Profil Singkat.....	25
3.3.2 Visi dan Misi	26
3.3.3 Segmen Bisnis Utama.....	27
3.3.3.1. Bisnis Kosmetika	27
3.3.3.2. Bisnis Air Minum dalam Kemasan	27
3.4 PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)	28

3.4.1	Profil Singkat.....	28
3.4.2	Visi.....	29
3.4.3	Segmen Bisnis Utama.....	29
3.5	PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF).....	29
3.5.1	Profil Singkat.....	29
3.5.2	Visi dan Misi.....	32
3.5.3	Segmen Bisnis Utama.....	32
3.5.3.1.	Produk Konsumen Bermerek (CBP).....	32
3.5.3.2.	Bogasari.....	34
3.5.3.3.	Agribisnis.....	34
3.5.3.4.	Distribusi.....	36
3.6	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR).....	36
3.6.1	Profil Singkat.....	36
3.6.2	Visi dan Misi.....	37
3.6.3	Segmen Bisnis Utama.....	37
3.7	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).....	37
3.7.1	Profil Singkat.....	37
3.7.2	Visi dan Misi.....	38
3.7.3	Segmen Bisnis Utama.....	39
3.8	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ).....	42
3.8.1	Profil Singkat.....	42
3.8.2	Visi dan Misi.....	43
3.8.3	Segmen Bisnis Utama.....	43
4	ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	45
4.1	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i>	45
4.1.1	PT Akasha Wira International Tbk. (ADES).....	46
4.1.2	PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO).....	47
4.1.3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF).....	49
4.1.4	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR).....	50
4.1.5	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).....	51
4.1.6	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ).....	52
4.2	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i>	53
4.2.1	PT Akasha Wira International Tbk. (ADES).....	54
4.2.2	PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO).....	55
4.2.3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF).....	56
4.2.4	PT Mayora Indah Tbk. (MYOR).....	57
4.2.5	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).....	58
4.2.6	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ).....	59
4.3	<i>Batting Average dan Total Shareholder Returns</i>	60
4.4	<i>Batting Average, Return On Equity dan Total Shareholder Returns</i>	66
4.5	EVA dan EVA Momentum.....	68
4.6	<i>Lead Tensions</i>	73
5	KESIMPULAN DAN SARAN.....	75
5.1	Kesimpulan.....	75
5.2	Saran.....	77
5.3	Penelitian Lanjutan.....	78

DAFTAR REFERENSI	80
LAMPIRAN	85



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	PDB industri manufaktur di Indonesia tahun 2005-2009	3
Tabel 4.1.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)	47
Tabel 4.2.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO).....	48
Tabel 4.3.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	49
Tabel 4.4.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)	50
Tabel 4.5.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).....	51
Tabel 4.6.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)	53
Tabel 4.7.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)	54
Tabel 4.8.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO).....	56
Tabel 4.9.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	57
Tabel 4.10.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)	58
Tabel 4.11.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR).....	59
Tabel 4.12.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)	59
Tabel 4.13.	Perbandingan nilai <i>batting average</i> dan <i>overall</i> Δ TSR setiap perusahaan.....	61
Tabel 4.14.	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>batting average</i> dengan peringkat <i>overall</i> Δ TSR.....	62
Tabel 4.15.	Perbandingan nilai <i>batting average</i> dan <i>overall</i> Δ TSR setiap perusahaan setelah menggunakan <i>economic profit</i> alternatif.....	63
Tabel 4.16.	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>batting average</i> dengan peringkat <i>overall</i> Δ TSR dengan <i>economic profit</i> alternatif.....	64
Tabel 4.17.	<i>Profitability vs Growth Batting Average</i> (alternatif) PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	65
Tabel 4.18.	<i>Today vs Tomorrow Batting Average</i> (alternatif) PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	65
Tabel 4.19.	Komparasi nilai <i>Batting Average</i> PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)	66
Tabel 4.20.	Perbandingan nilai <i>batting average</i> , <i>overall</i> Δ ROE dan <i>overall</i> Δ TSR setiap perusahaan	67
Tabel 4.21.	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>batting average</i> dengan peringkat <i>overall</i> Δ ROE dengan <i>economic profit</i> alternatif....	68

Tabel 4.22	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>overall</i> Δ ROE dengan peringkat <i>overall</i> Δ TSR dengan <i>economic profit</i> alternatif.....	68
Tabel 4.23.	Nilai <i>overall</i> Δ EVA dan <i>overall</i> Δ EVA Momentum setiap perusahaan.....	70
Tabel 4.24.	Perbandingan nilai <i>batting average</i> , <i>overall</i> Δ TSR, <i>overall</i> Δ EVA dan <i>overall</i> Δ EVA Momentum setiap perusahaan	71
Tabel 4.25	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>batting average</i> dengan peringkat <i>overall</i> Δ EVA dengan <i>economic profit</i> alternatif....	71
Tabel 4.26	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>batting average</i> dengan peringkat <i>overall</i> Δ EVA Momentum dengan <i>economic profit</i> alternatif	72
Tabel 4.27	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>overall</i> Δ TSR dengan peringkat <i>overall</i> Δ EVA dengan <i>economic profit</i> alternatif....	72
Tabel 4.28	<i>Output</i> uji statistik non-parametrik antara peringkat <i>overall</i> Δ TSR dengan peringkat <i>overall</i> Δ EVA Momentum dengan <i>economic profit</i> alternatif	72
Tabel 5.1.	Perbandingan nilai <i>batting average</i> dengan <i>economic profit</i> lama dan alternatif pada setiap perusahaan	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. <i>The Corporate Cycle</i>	11
Gambar 2.2. <i>Profitability vs Growth Tension</i>	13
Gambar 2.3. <i>Today vs Tomorrow Tension</i>	15
Gambar 2.4. <i>Whole vs Parts Tension</i>	17



DAFTAR RUMUS

Persamaan 4.1. <i>Economic profit margin</i>	45
Persamaan 4.2. <i>Economic profit</i>	45
Persamaan 4.3. NOPAT	45
Persamaan 4.4. <i>Capital charge</i>	45
Persamaan 4.5. WACC	45
Persamaan 4.6. <i>Cost of Equity</i> (k_e)	45
Persamaan 4.7. CAPM	45
Persamaan 4.8. <i>Revenue growth</i>	46
Persamaan 4.9. <i>Local GDP growth</i>	46
Persamaan 4.10. <i>Profitability vs growth batting average</i>	46
Persamaan 4.11. <i>EPS growth</i>	54
Persamaan 4.12. <i>Cumulative economic profit</i>	54
Persamaan 4.13. <i>Today vs tomorrow batting average</i>	54
Persamaan 4.14. TSR	60
Persamaan 4.15. <i>Economic profit alternatif</i>	62
Persamaan 4.16. EAT	62
Persamaan 4.17. <i>Equity charge</i>	62
Persamaan 4.18. <i>Overall ΔROE</i>	66
Persamaan 4.19. <i>Overall ΔNet Income</i>	66
Persamaan 4.20. <i>Overall ΔEquity</i>	66
Persamaan 4.21. <i>Overall ΔEVA</i>	69
Persamaan 4.22. <i>Overall ΔEVA Momentum</i>	69

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Neraca PT Akasha Wira International Tbk (dalam jutaan Rupiah) ..	85
Lampiran 2.	Laporan Laba-Rugi PT Akasha Wira International Tbk (dalam jutaan Rupiah)	86
Lampiran 3.	Neraca PT Davomas Abadi Tbk (dalam jutaan Rupiah).....	87
Lampiran 4.	Laporan Laba-Rugi PT Davomas Abadi Tbk (dalam jutaan Rupiah)	88
Lampiran 5.	Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dalam jutaan Rupiah)...	89
Lampiran 6.	Laporan Laba-Rugi PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dalam jutaan Rupiah)	91
Lampiran 7.	Neraca PT Mayora Indah Tbk (dalam jutaan Rupiah).....	91
Lampiran 8.	Laporan Laba-Rugi PT Mayora Indah Tbk (dalam jutaan Rupiah)	93
Lampiran 9.	Neraca PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (dalam jutaan Rupiah)	94
Lampiran 10.	Laporan Laba-Rugi PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (dalam jutaan Rupiah).....	96
Lampiran 11.	Neraca PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (dalam jutaan Rupiah)	97
Lampiran 12.	Laporan Laba-Rugi PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (dalam jutaan Rupiah)	98
Lampiran 13.	Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama.....	99
Lampiran 14.	Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama	101
Lampiran 15.	Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama.....	103
Lampiran 16.	Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama	105
Lampiran 17.	Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama.....	107
Lampiran 18.	Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan <i>economic profit</i> lama	109
Lampiran 19.	Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan <i>economic profit</i> alternatif	111
Lampiran 20.	Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan <i>economic profit</i> alternatif	113
Lampiran 21.	Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan <i>economic profit</i> alternatif	115
Lampiran 22.	Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan <i>economic profit</i> alternatif	117
Lampiran 23.	Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan <i>economic profit</i> alternatif	119

Lampiran 24. Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan *economic profit* alternatif..... 121



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan merupakan hal yang pasti dihadapi oleh setiap perusahaan. Agar dapat menghadapi persaingan, perusahaan harus merancang strategi yang sesuai. Strategi yang baik tentunya akan membuat perusahaan tetap bertahan, bahkan melakukan performa yang baik. Untuk mengukur performa suatu perusahaan, alat ukur yang lazim digunakan adalah rasio-rasio keuangan. Untuk pengukuran tersebut, biasanya rasio yang digunakan tidak hanya satu, tapi beberapa. Hal ini dikarenakan tidak ada rasio yang sempurna, sehingga diperlukan beberapa rasio agar dapat saling melengkapi kekurangan rasio yang lainnya. Rasio-rasio keuangan yang dijadikan pedoman perusahaan dalam operasional perusahaan harus dicermati dalam penggunaannya agar tidak malah menjerumuskan perusahaan.

Strategi bersaing biasanya dituangkan dalam bentuk obyektif (tujuan) perusahaan. Tujuan perusahaan bukanlah suatu hal yang mudah untuk diterapkan begitu saja dan biasanya ada lebih dari satu. Terkadang tujuan-tujuan ini justru saling bertentangan pada saat yang bersamaan. Dodd dan Favaro (2007) menyebut pertentangan antar tujuan ini sebagai *tension*. Pertentangan atau *tension* ini menyebabkan manajemen perusahaan hanya menekankan kepada satu sisi *tension* saja dan tidak memperhatikan sisi *tension* yang lain.

Dodd dan Favaro (2007) menyebutkan ada tiga *tensions* yang paling sering terjadi di dalam perusahaan, yaitu: *profitability vs growth*, *results today vs results tomorrow*, dan *the performance of the company as a whole vs the performance of its individual parts*. Mereka menyebutkan bahwa seharusnya setiap *tension* ini dijalankan keduanya, dengan menggunakan sebuah faktor yang dinamakan *common bond*. Konsep pengukuran yang digunakan oleh Dodd dan Favaro (2007) ini adalah *batting average*, yaitu frekuensi keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kedua sisi *tension* secara bersamaan.

Dodd dan Favaro (2007) menemukan adanya korelasi yang positif antara *batting average* ini dengan *total shareholder returns* (TSR). Semakin tinggi nilai

batting average perusahaan, semakin berhasil perusahaan mengelola *tension* yang ada, semakin tinggi pula nilai TSR yang dihasilkan. Begitu pula sebaliknya, Semakin rendah nilai *batting average* perusahaan, semakin kurang berhasil perusahaan mengelola *tension* yang ada, semakin rendah pula nilai TSR yang dihasilkan. Hal ini menguatkan pernyataan mengenai maksimalisasi *shareholders' value* sebagai tujuan fundamental dari kebanyakan perusahaan.

Ross *et al.* (2009) mendefinisikan *Return on Equity* (ROE) merupakan sebuah pengukuran mengenai bagaimana para *shareholder* 'dibayar' dalam tahun tertentu. ROE ini akan menjadi patokan bagi para *shareholder* apakah perusahaan telah dikelola dengan baik dan memberikan keuntungan bagi mereka. Pemegang saham berharap ROE bisa lebih tinggi nilainya dibandingkan suku bunga bank. Jika nilai ROE lebih rendah dari suku bunga bank, *shareholder* tentunya akan memilih untuk menabung di bank. Hal ini tentu akan memacu perusahaan untuk memberikan nilai kepada *shareholder* mereka lewat performa perusahaan yang baik.

Rasio lain yang sering digunakan untuk mengukur *shareholder value* adalah *Economic Value Added* (EVA). Menurut Stewart III (2003), permasalahan yang muncul dalam penggunaan ROE untuk mengukur *value* adalah ROE mengabaikan *cost of equity*, padahal *equity* itu sendiri bukan *free resource* dan tetap mempunyai *cost*, sama seperti *interest* pada *debt*. Hal ini membuat banyak perusahaan seringkali melaporkan *profit* tanpa benar-benar membuat *value* atau bahkan menghancurkan *value*. Dari situlah muncul konsep *economic profit* (atau *residual income* atau EVA) muncul, karena *profit* dalam konsep ini sudah bersih dari *equity charge*. Stewart III (2009) bahkan mengembangkan rasio baru dari EVA, yang diklaim dapat digunakan oleh para manajer untuk mengendalikan kinerja dan meningkatkan *shareholder value*. Rasio ini dinamakan EVA Momentum.

Dalam tesis ini, penelitian yang akan dilakukan adalah performa perusahaan menggunakan analisis *three tensions*, rasio ROE, EVA dan EVA Momentum pada industri manufaktur sektor makanan dan minuman di Indonesia. Sektor ini dipilih mengingat kecenderungan masyarakat Indonesia yang konsumtif. Hal ini terlihat dari tabel 1.1, industri makanan, minuman dan

tembakau menjadi penyumbang terbesar nilai PDB industri manufaktur non-migas sepanjang tahun 2005 hingga 2009.

Tabel 1.1. PDB industri manufaktur di Indonesia tahun 2005-2009

Lapangan Usaha	Pertumbuhan				
	2005	2006	2007	2008*	2009**
Industri Manufaktur	644,342.6	760,361.3	919,539.3	1,068,653.9	1,380,713.1
a. Industri Migas	94,263.4	138,440.9	172,094.9	182,324.3	242,043.0
1. Pengilangan Minyak Bumi	59,062.0	89,629.6	117,952.2	122,118.3	148,564.3
2. Gas Alam Cair (LNG)	35,201.4	48,811.3	54,142.7	60,206.0	93,478.7
b. Industri Bukan Migas	550,079.2	621,920.4	747,444.4	886,329.6	1,138,670.1
1. Industri Makanan, Minuman dan Tembakau	163,553.7	177,753.1	212,738.0	264,100.5	346,185.6
2. Industri Tekstil, Barang dari Kulit dan Alas Kaki	71,474.1	77,087.2	90,116.5	93,598.4	104,829.7
3. Industri Kayu dan Produk Lainnya	31,225.9	35,247.5	44,602.6	54,880.9	73,196.2
4. Industri Produk Kertas dan Percetakan	31,036.3	33,898.8	39,637.0	45,403.1	51,912.3
5. Industri Produk Pupuk, Kimia dan Karet	64,012.6	76,213.6	94,078.8	110,769.6	154,117.2
6. Industri Produk Semen dan Penggalian Bukan Logam	21,588.3	24,589.1	29,013.3	32,814.3	40,178.7
7. Industri Logam Dasar Besi dan Baja	16,154.6	18,382.7	20,687.0	22,907.7	29,213.1
8. Industri Peralatan, Mesin dan Perlengkapan Transportasi	145,971.3	172,957.1	209,460.1	254,278.4	329,911.7
9. Produk Industri Pengolahan Lainnya	5,062.4	5,791.3	7,111.1	7,576.7	9,125.6

*Angka sementara

**Angka sangat sementara

Sumber: Biro Pusat Statistik

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Berapa nilai *batting average* dari *tension* antara *profitability* vs *growth* dan *today* vs *tomorrow* pada 6 perusahaan makanan dan minuman?
- Bagaimana kualitas pengelolaan *profitability* vs *growth* dan *today* vs *tomorrow* pada 6 perusahaan makanan dan minuman berdasarkan nilai *batting average*?
- Apakah terdapat korelasi positif antara *batting average* dengan TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum sebagai rasio pembanding?

- d. Apa rekomendasi pemilihan *lead tension* yang tepat bagi masing-masing perusahaan?

1.3 Batasan Penelitian

Penelitian ini akan menganalisis kualitas pengelolaan *tensions* pada 6 perusahaan di Indonesia yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan bergerak di industri manufaktur sektor makanan dan minuman selama 5 tahun dari tahun 2006 hingga 2010. Kualitas pengelolaan *tensions* dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan teraudit, untuk kemudian diukur *batting average* dari masing-masing *tension* selama periode tersebut dengan menggunakan metode yang dikembangkan Dodd dan Favaro (2007). Selain itu juga akan diukur nilai rasio ROE, EVA dan EVA Momentum setiap perusahaan. Penelitian ini juga hanya dibatasi pada *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*, mengingat keterbatasan data untuk pengukuran *whole vs parts tension*.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan batasan penelitian yang sudah disebutkan di atas, maka tujuan penulisan karya akhir ini adalah:

1. Mengetahui nilai *batting average* untuk *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension* pada 6 perusahaan makanan dan minuman
2. Mengetahui kualitas pengelolaan *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension* pada 6 perusahaan makanan dan minuman berdasarkan nilai *batting average*
3. Mengetahui ada atau tidaknya korelasi positif antara *batting average* dengan TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum sebagai rasio pembandingan
4. Mengetahui *lead tension* yang tepat bagi masing-masing perusahaan

1.5 Metodologi Penelitian

1.5.1 Metode Analisis

Penelitian dilakukan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan teraudit dari 6 perusahaan selama 5 tahun. Kemudian dilakukan pengukuran terhadap *batting average* dari *tension* berikut:

1. *Profitability vs growth tension*

Profitability didefinisikan sebagai *Positive Economic Profit Margin*, sedangkan *growth* didefinisikan sebagai *Positive Real Revenue Growth*. *Batting average* untuk *tension* ini merupakan frekuensi (dalam persentase) perusahaan dapat mencapai *Positive Economic Profit Margin* dan *Positive Real Revenue Growth* secara bersamaan dalam 5 tahun tersebut.

2. *Today vs tomorrow tension*

Today's performance didefinisikan sebagai *EPS Growth*, sedangkan *tomorrow's performance* didefinisikan sebagai *Cumulative Economic Profit* dalam 3 tahun. *Batting average* untuk *tension* ini merupakan frekuensi (dalam persentase) perusahaan dapat mencapai *Positive EPS Growth* dan *Positive Cumulative Economic Profit* dalam 3 tahun secara bersamaan dalam 5 tahun tersebut.

Selain dilakukan pengukuran terhadap *batting average*, juga dilakukan pengukuran terhadap TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum pada masing-masing perusahaan tersebut setiap tahunnya dari tahun 2006 hingga 2010.

1.5.2 Metode Pengumpulan Data

Penelitian dilakukan terhadap 6 perusahaan yang bergerak di industri manufaktur sektor makanan dan minuman serta telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data terdiri atas data keuangan dan data non-keuangan. Data keuangan diperoleh dari laporan keuangan tahunan teraudit perusahaan-perusahaan tersebut dari tahun 2003 sampai tahun 2010. Informasi yang diambil dari laporan keuangan tersebut mencakup penjualan bersih, laba bersih operasional, laba bersih, dividen dibayarkan, aset, hutang, ekuitas, *earning per share* (EPS), *cost of equity*, penjualan, dan *total shareholder returns* (TSR). Data-data ini kemudian akan digunakan untuk mengukur *batting average* setiap *tension*, TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum dari setiap perusahaan setiap tahunnya. Data non-keuangan diperoleh dari laporan tahunan, profil perusahaan dan data-data pendukung lainnya dari Bursa Efek Indonesia, Bank Indonesia, Biro Pusat Statistik, *website* perusahaan, surat kabar atau media publikasi lainnya.

1.5.3 Metode Pengukuran

Pengukuran dilakukan sesuai dengan definisi masing-masing *tension*, TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum.

1. *Profitability vs growth tension*

Economic Profit Margin dikalkulasikan dari *Economic Profit* dibagi dengan *Revenue*. *Real Revenue Growth* dikalkulasikan dari *Annual Revenue Growth* dikurangi dengan *Local GDP Growth*.

2. *Today vs tomorrow tension*

EPS Growth dikalkulasikan dari pertumbuhan EPS pada tahun yang bersangkutan dari tahun sebelumnya. *Cumulative Economic Profit* dikalkulasikan dari penjumlahan *Economic Profit* dalam 3 tahun.

3. TSR

TSR dikalkulasikan dengan rumus yang sama dengan *Holding Period Return*, yaitu penjumlahan antara selisih harga saham antara akhir dan awal periode dengan dividen yang dibayarkan, dibagi dengan harga saham pada awal periode. Nilai TSR yang diambil adalah nilai secara *overall* selama rentang waktu penelitian.

4. ROE

ROE dikalkulasikan dari perubahan *net income* dari tahun awal hingga tahun terakhir penelitian, dibagi dengan perubahan *total equity* dari tahun awal hingga tahun akhir penelitian.

5. EVA

EVA dikalkulasikan dari perubahan EVA dari awal hingga akhir periode penelitian.

6. EVA Momentum

EVA Momentum dikalkulasikan dari perubahan EVA dari awal hingga akhir periode penelitian, dibagi dengan penjualan di periode sebelumnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Karya akhir ini ditulis dalam lima bab dengan sistematika penulisannya sebagai berikut:

Bab 1 – Pendahuluan

Berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2 – Landasan Teori

Berisi mengenai landasan teori yang terkait dan berhubungan dengan analisis *three tensions*. Selain itu akan dijelaskan pula teori mengenai TSR, *lead tension*, ROE, EVA dan EVA Momentum.

Bab 3 – Profil Perusahaan

Berisi mengenai profil perusahaan yang diteliti, meliputi sejarah, visi dan misi, serta segmen bisnis utama perusahaan.

Bab 4 – Analisis dan Pembahasan

Berisi mengenai kualitas pengelolaan *tensions* masing-masing perusahaan dengan menghitung *nilai batting average* tiap *tension* dari tahun 2006 hingga 2010. Selanjutnya akan dilakukan evaluasi korelasi antara nilai *batting average* tiap *tension* tersebut dengan TSR, ROE, EVA dan EVA Momentum setiap perusahaan.

Bab 5 – Kesimpulan dan Saran

Berisi mengenai kesimpulan dan saran yang berhasil dirumuskan dari hasil analisis dan pembahasan pengelolaan *tension* masing-masing perusahaan. Saran yang diberikan berupa rekomendasi *lead tension* yang sebaiknya dipilih perusahaan.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Analisis *The Three Tensions*

Setiap pemimpin perusahaan memiliki permasalahan bagaimana untuk membuat kemajuan dari berbagai tujuan yang tampaknya saling bertentangan satu sama lain pada saat yang bersamaan. Menurut Dodd dan Favaro (2007), dari berbagai tujuan yang bertentangan, ada 3 pasang pertentangan yang paling sering terjadi, yaitu:

1. *profitability vs growth*
2. *results today vs results tomorrow*
3. *the performance of the company as a whole vs the performance of its individual parts*

Keberhasilan setiap perusahaan bergantung kepada kemampuan mereka dalam menyeimbangkan *tension-tension* tersebut. Tantangannya adalah bukan bagaimana melakukan satu atau lainnya, tapi bagaimana melakukan keduanya secara bersamaan. Setiap bisnis harus memiliki pertumbuhan *revenues* dan peningkatan *profit*. Setiap bisnis harus memberikan hasil dalam jangka pendek dan membangun untuk masa depan. Setiap bisnis harus memperkuat setiap bagian perusahaan dan meningkatkan manfaat dari kepemilikan keseluruhan yang lebih besar.

Sayangnya, kebanyakan perusahaan mengatasi setiap pertentangan dengan memfokuskan pada satu ekstrim dan kemudian yang lain, tanpa pernah mendapatkan penyelesaian yang bertahan. Hal ini membuat perusahaan terjebak dalam “*corporate cycle*”, yaitu bisnis terus menerus bolak-balik di antara dua ekstrim. Hampir setiap waktu, kebanyakan perusahaan terjebak di suatu titik dalam “*corporate cycle*” oleh satu atau lebih dari tiga *tensions*. Semakin perusahaan terjebak dalam “*corporate cycle*” ini, semakin mengurangi nilai *shareholder returns* mereka.

Dodd dan Favaro (2007) menggunakan konsep *batting average* untuk mengukur seberapa sering perusahaan dapat mencapai dua tujuan pada saat yang bersamaan pada *tension* tertentu. Mereka menemukan bahwa *batting average*

suatu perusahaan berkaitan erat dengan nilai *total shareholder returns* (TSR). Semakin tinggi *batting average* suatu perusahaan, semakin berhasil perusahaan tersebut mengatasi *three tensions*, semakin tinggi pula nilai TSR mereka. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah *batting average* suatu perusahaan, semakin perusahaan tidak dapat mengelola *three tensions*, semakin rendah pula nilai TSR mereka.

Perusahaan yang dapat mengatasi *three tensions* dan memiliki *batting average* yang baik dapat mencapai kedua tujuan secara bersamaan. Untuk dapat melakukan hal tersebut, terdapat suatu faktor yang disebut sebagai *common bond*. *Common bond* memungkinkan dua tujuan yang berbeda diperlakukan sebagai *complements* (pelengkap), bukan *substitutes* (pengganti). Tanpa *common bond* ini, dua tujuan menjadi *substitutes*: kinerja yang baik pada satu tujuan akan mengakibatkan kinerja yang buruk di tujuan yang lain. Tetapi jika *common bond* ini kuat, perusahaan bisa mencapai kedua tujuan pada waktu yang sama.

Customer benefit merupakan *common bond* antara *profitability* dan *growth*. *Customer benefit* merupakan imbalan yang pelanggan terima melalui pengalaman mereka dalam memilih dan menggunakan suatu produk atau jasa. *Sustainable earnings* merupakan *common bond* antara kinerja jangka pendek dan kinerja jangka panjang. *Sustainable earnings* tidak dipinjam baik dari masa depan dengan memotong investasi jangka panjang yang memang diperlukan, tidak pula dipinjam dari masa lalu dengan bergantung kepada bisnis yang sudah lewat waktunya. *Diagonal assets* merupakan *common bond* antara kinerja keseluruhan perusahaan dengan kinerja masing-masing unit bisnisnya. *Diagonal assets* adalah sumber daya dan kemampuan yang memungkinkan perusahaan untuk bergerak sebagai suatu perusahaan secara utuh maupun sebanyak unit-unit bisnis berbeda pada saat yang bersamaan.

Semakin kuat suatu perusahaan dalam membentuk *common bonds* ini, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghadapi *three tensions* dan meningkatkan *batting average*-nya. Hal ini nantinya akan membuat perusahaan mampu untuk *perform* tanpa kompromi dan mencapai baik *profitability* maupun *growth*, kinerja yang baik saat ini dan nanti, dan manfaat yang lebih untuk perusahaan secara keseluruhan maupun untuk setiap unit bisnisnya.

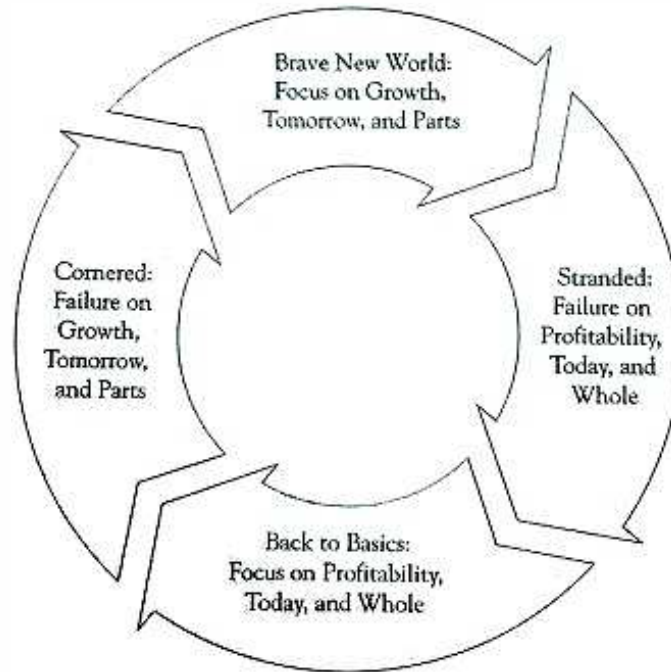
2.1.1 *The Corporate Cycle*

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk mendapat hambatan yang sesedikit mungkin. Namun seringkali jalur yang ditempuh perusahaan untuk menghindari hambatan tersebut malah membuat perusahaan terjebak dalam sebuah siklus yang sama. Kemajuan di satu sisi selalu terlihat sebagai kemunduran di sisi lainnya. *Growth* yang lebih tinggi akan menggerus *profitability*, dan *profitability* yang lebih tinggi akan memperlambat *growth*. Upaya untuk membangun masa depan akan mengalihkan perhatian semua orang dalam memberikan hasil sekarang; tapi saat manajemen mengalihkan fokus kepada hasil sekarang, mereka membahayakan kekuatan perusahaan di masa depan. Upaya untuk memberikan manfaat dari perusahaan secara keseluruhan akan menahan potensi unit bisnis secara individu; tapi upaya untuk mengerahkan potensi unit bisnis secara individu akan menghalangi perusahaan memberikan manfaat secara keseluruhan. Dodd dan Favaro (2007) menggambarkan hal ini seperti balon, penekanan pada satu tempat akan menggembung di tempat lainnya.

Prioritas dan kinerja dari beberapa tujuan seringkali muncul bersamaan dibandingkan prioritas dan kinerja dari tujuan-tujuan lainnya. *Growth, tomorrow's performance* dan *individual parts* seringkali muncul bersamaan, bertentangan dengan *profitability, today's earnings* dan *benefits across the whole*. Kedua sisi ini muncul sebagai fase-fase di dalam *corporate cycle*. *Growth, long term* dan *parts* berada pada fase "*Brave New World*"; sedangkan *profitability, short term* dan *whole* berada pada fase "*Back to Basics*". Di antara kedua fase ini perusahaan berusaha mengatasi kegagalan pencapaian kinerja yang baik dari ketiga tujuan lainnya. *Corporate cycle* ini digambarkan pada gambar 2.1.

Dodd dan Favaro (2007) menyarankan tiga pendekatan agar dapat melepaskan dari jebakan *corporate cycle*, yaitu:

- a. Menggunakan *batting average* sebagai pengukuran yang penting dalam perusahaan
- b. Memperkuat *common bond* dari setiap *tension* yang ada
- c. Memilih *lead tension*



Gambar 2.1. The Corporate Cycle

Sumber: Dodd dan Favaro (2007)

2.1.2 Profitability vs Growth Tension

Tension pertama yang sering membawa perusahaan ke dalam *corporate cycle* adalah *tension* yang terjadi antara *profitability* dan *growth*. Adalah suatu hal yang susah untuk tetap membuat *revenue* bertumbuh dengan *portfolio* bisnis yang sempit. Namun diversifikasi ke pasar yang berbeda juga dapat mengurangi *profitability*. Pengorbanan lainnya yang sering terjadi adalah antara pertumbuhan organik atau pertumbuhan melalui merger dan akuisisi.

Dodd dan Favaro (2007) melakukan penelitian terhadap 800 perusahaan untuk mengetahui hubungan antara diversifikasi *portfolio* dan TSR. Mereka menemukan bahwa diversifikasi hanya memberikan pengaruh yang kecil terhadap *batting average*. Diversifikasi atau fokus yang lebih sempit tidak akan memperbaiki nilai *return* kepada investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan terhadap 445 perusahaan, juga tidak menemukan hubungan antara nilai *batting average* dengan tindakan akuisisi oleh perusahaan. Disimpulkan dari dua penemuan ini, bahwa “*balance*” bukanlah cara untuk mendapatkan *batting average* yang tinggi.

Untuk mendapat *batting average* yang tinggi, perusahaan harus menjalankan *profitability* sekaligus *growth* dengan menggunakan *customer benefit*. *Customer benefit* merupakan imbalan yang pelanggan terima melalui pengalaman mereka dalam memilih dan menggunakan suatu produk atau jasa. Imbalan ini bisa berbentuk *tangible* maupun *intangible*, nyata maupun dirasakan. Pengukuran *customer benefit* dapat melalui *willingness-to-pay*. Peningkatan *customer benefit* akan terlihat dari harga yang lebih tinggi, pangsa pasar yang lebih besar, atau keduanya.

Pertumbuhan *revenue* yang didasarkan pada peningkatan *customer benefit* akan lebih besar kemungkinannya dalam memberikan *profit*. Begitu pula sebaliknya, *profitability* yang didasarkan pada *customer benefit* akan cenderung sejalan dengan pertumbuhan. Hal ini mengarah pada perbedaan antara *good costs* dengan *bad costs*. Perusahaan perlu membedakan biaya-biaya yang akan meningkatkan *customer benefit* dengan biaya-biaya yang tidak meningkatkan *customer benefit*.

Dalam pengelolaan *tension* antara *profitability* dan *growth*, terdapat dua perangkat yang paling sering menelan perusahaan, yaitu *the customer-focus trap* dan *the tying-costs-to-earnings trap*. *The customer-focus trap* terjadi karena perusahaan berfokus kepada konsumen, tapi tidak meningkatkan manfaat yang didapatkan oleh konsumen. Demikian pula, banyak perusahaan melakukan kesalahan dengan mencoba menaikkan pangsa pasar dengan memotong harga produk mereka, tapi tidak meningkatkan manfaat yang didapatkan oleh konsumen dari produk tersebut.

Perangkat yang lainnya adalah *the tying-costs-to-earnings trap*. Saat sebuah bisnis berjalan dengan baik, mudah bagi perusahaan untuk membiarkan *bad costs* berkembang karena *earnings targets* terpenuhi. *Bad costs* tersebut tidak hanya akan mengurangi *profitability*, tapi juga akan menjatuhkan pertumbuhan di masa yang akan datang. Dengan segera setelah itu, perusahaan tidak memberikan *profit* dari hasil produksinya.

Pada akhirnya, *batting average* yang tinggi dalam mengelola *tension* *growth* dan *profitability* diperoleh dari meningkatkan *customer benefit* dan mengurangi *bad costs*. Hal ini membuat perusahaan harus memperhatikan

batasan-batasan bisnis, yaitu perusahaan harus berfokus pada sumber daya, seberapa ketat mengelola *costs* saat perusahaan dalam kondisi sehat, dan antara perspektif yang digunakan dalam melihat *costs* (apakah secara struktural atau operasional).



Gambar 2.2. Profitability vs Growth Tension

Sumber: Dodd dan Favaro (2006)

2.1.3 Today vs Tomorrow Tension

Tension kedua yang sering membawa perusahaan ke dalam *corporate cycle* adalah *tension* yang terjadi antara memberikan hasil di masa sekarang atau membangun untuk hasil di masa depan. Kebanyakan eksekutif mengakui bahwa mereka akan mengambil tindakan hari ini yang ternyata malah menghancurkan masa depan perusahaan untuk mencapai target *earnings* jangka pendek. Penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) mengungkapkan bahwa 81% dari mereka mengatakan akan memotong pengeluaran untuk R&D, *marketing* atau teknologi informasi. Lebih dari tiga perempat dari para eksekutif mengatakan mereka akan menunda, bahkan proyek yang *profitable*, untuk memenuhi target *earnings* jangka pendek. Dan hampir dua pertiga dari para eksekutif yang

mengatakan bahwa mereka akan berbuat demikian karena mereka percaya bahwa pasar modal lebih condong ke arah *earnings* jangka pendek.

Para analis di pasar saham menyatakan bahwa *price-to-earnings (P/E) ratio* menentukan harga saham. Pada penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Favaro (2007) terhadap lebih dari 1.000 perusahaan selama lebih dari 20 tahun, ditemukan bahwa dari setiap perusahaan yang meningkatkan *earnings* tahunannya, 60% mengalami penurunan nilai *P/E ratio* dan hanya 40% yang naik. Hanya sekitar 10-30% dari harga saham rata-rata perusahaan yang berhubungan dengan *expected earnings* tiga tahun ke depannya.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pasar saham tidak menghargai hasil jangka pendek maupun peningkatan berturut-turut pada *earnings* tahunan. Penemuan lainnya adalah perusahaan yang *earnings* positif terus menerus tidak mendapat TSR yang lebih tinggi. Pada kenyataannya, perusahaan-perusahaan dengan pertumbuhan EPS berturut-turut yang tinggi, memiliki TSR sedikit lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan EPS sama seringnya namun lebih sporadis.

Dugaan Dodd dan Favaro (2007) terbukti bahwa perusahaan-perusahaan yang kinerja jangka pendek dan jangka panjangnya buruk memiliki nilai TSR paling jelek, yaitu rata-rata hanya 1% dalam 20 tahun. Sebaliknya, perusahaan-perusahaan yang dapat mencapai keduanya baik kinerja jangka pendek maupun jangka panjang, memiliki nilai TSR yang paling baik, yaitu rata-rata mencapai 21% dalam 20 tahun dan memperoleh *batting average* di atas rata-rata.

Perusahaan-perusahaan ini berhasil mengelola *tension* antara kinerja jangka pendek dengan kinerja jangka panjang dengan menggunakan *common bond* yang disebut *sustainable earnings*. *Sustainable earnings* tidak dipinjam baik dari masa depan dengan memotong investasi jangka panjang yang memang diperlukan, tidak pula dipinjam dari masa lalu dengan bergantung kepada bisnis yang sudah lewat waktunya. Meminjam dari masa depan yang dimaksud adalah dengan memotong investasi atau menunda pemeliharaan. Sedangkan meminjam dari masa lalu adalah dengan memaksakan kinerja dengan *business model* yang sudah usang.

Ketakutan paling umum dalam berinvestasi adalah terlalu banyak berinvestasi di masa depan. Investasi berlebih terjadi saat pengeluaran melebihi level minimum yang dibutuhkan untuk mencapai *profit* masa depan yang direncanakan. Mengurangi investasi berlebih akan memberikan *earnings* lebih tanpa harus mengorbankan masa depan. Perusahaan yang tingkat investasi berlebihnya rendah dan *sustainable earnings* yang tinggi akan lebih mudah untuk mencapai kinerja jangka pendek dan jangka panjang secara bersamaan.

Perangkap yang paling sering menjebak para manajer dalam pengelolaan *tension* ini adalah *the annual-earnings-growth trap* dan *the present-value trap*. *The annual-earnings-growth* terjadi saat perusahaan menjadikan kinerja jangka pendek sebagai prioritas, yaitu perusahaan melakukan serangkaian aktivitas yang mendorong tercapainya pertumbuhan *annual earnings*. Dengan demikian, perusahaan terjebak pada fokus jangka pendek dan mengabaikan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan *earnings* di masa mendatang.



Gambar 2.3. Today vs Tomorrow Tension

Sumber: Dodd dan Favaro (2006)

Sebaliknya, *the present-value trap* terjadi saat perusahaan ingin membangun *profit* jangka panjang, yaitu perusahaan berusaha memaksimalkan *net present value*, sehingga perusahaan akan melakukan investasi apapun yang memberikan *cash flow* terbesar bagi perusahaan. Dengan mengambil tindakan seperti ini, perusahaan mengambil risiko akan ketidakpastian *earnings* di masa mendatang. Meskipun setiap rencana proyek dijamin keberhasilannya, tidak ada seorang CEO pun yang mau perusahaannya menempatkan seluruh investasi untuk masa depan yang jauh.

2.1.4 *Whole vs Parts Tension*

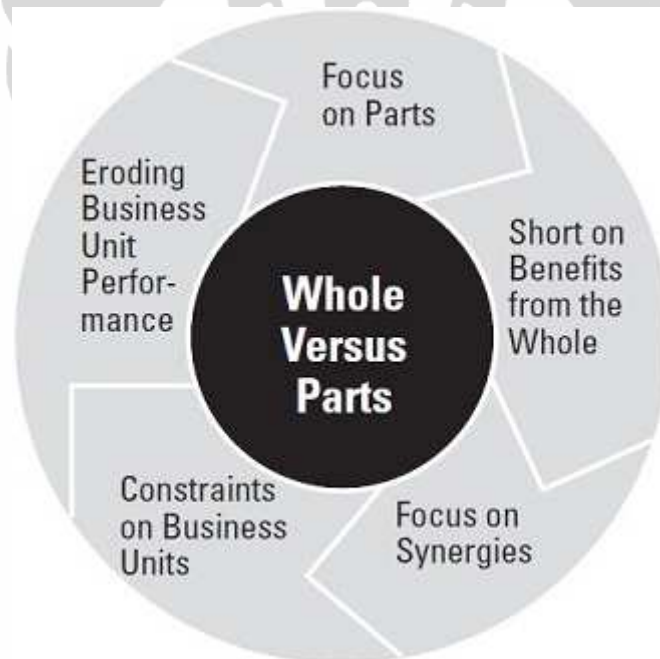
Tension ketiga yang dapat menyebabkan perusahaan jatuh ke dalam *corporate cycle* adalah *tension* antara meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan dengan meningkatkan kinerja setiap bisnis unit di dalamnya. Perusahaan seringkali kesulitan untuk memenuhi kedua hal ini secara bersamaan. Pengukuran *batting average* pada *tension* ini didasarkan kepada seberapa sering perusahaan menambahkan nilai pada perusahaan pada kedua arah sekaligus, baik vertikal maupun horizontal.

Nilai vertikal merupakan kinerja yang bertambah karena pengelolaan unit yang lebih baik. Nilai ini tidak didasarkan pada kehadiran unit lain di dalam perusahaan, hanya karena hubungan bilateral antara unit dengan *corporate center*. Nilai horizontal merupakan kinerja yang bertambah melalui koordinasi dengan unit-unit lain. Nilai ini hanya mungkin ada jika setidaknya ada dua unit di luar dari *corporate center*.

Ada dua alasan mengapa perusahaan harus memperhatikan kedua dimensi nilai tersebut secara bersamaan. Alasan yang pertama adalah, pemilihan yang dilakukan hanya pada satu dimensi nilai saja malah akan merugikan perusahaan pada dimensi satunya, dan kompetitor dapat mengambil keuntungan dari situ. Alasan yang kedua, kedua dimensi tersebut sama seperti *tension-tension* sebelumnya, sangat bergantung satu sama lain. Perubahan positif pada satu dimensi akan berdampak perubahan positif pula pada dimensi lainnya, begitu pula dengan perubahan negatif.

Tension ini membuat perusahaan berpikir mengenai bentuk organisasi perusahaan: struktur, budaya dan orang-orang di dalamnya. Untuk mengelola *tension* ini, *common bond* yang digunakan adalah *diagonal assets*. *Diagonal assets* adalah sumber daya dan kemampuan yang memungkinkan perusahaan untuk bergerak sebagai suatu perusahaan secara utuh maupun sebanyak unit-unit bisnis berbeda pada saat yang bersamaan.

Diagonal assets merupakan cara bagaimana menghubungkan berbagai hal bersama-sama tanpa adanya struktur formal. *Diagonal assets* setiap perusahaan adalah spesifik karena setiap perusahaan memiliki sumber nilai vertikal dan nilai horizontal yang berbeda-beda. Oleh sebab itu, *diagonal assets* yang menghubungkan nilai vertikal dan nilai horizontal setiap perusahaan akan bersifat unik. Perusahaan dengan *diagonal assets* yang kuat akan menemukan bahwa perusahaan tersebut lebih dari sekadar gabungan dari bagian-bagiannya.



Gambar 2.4. Whole vs Parts Tension

Sumber: Dodd dan Favaro (2006)

Dalam pengelolaan *tension* ini, terdapat dua perangkat yang paling sering muncul, yaitu *centralization trap* dan *autonomy trap*. *Centralization trap* muncul

saat perusahaan bertujuan meningkatkan nilai horizontal. Perusahaan menekankan kepada adanya sinergi ke seluruh organisasi. Pengambilan keputusan tidak dilakukan oleh unit bisnis, melainkan oleh *corporate center*. Dengan demikian, unit bisnis tidak lagi termotivasi untuk memberikan kinerja yang lebih baik. Selain itu, jarak antara pembuatan keputusan hingga konsekuensi dirasakan akan menjadi semakin besar.

Kebalikan dari *centralization trap* adalah *autonomy trap*. *Autonomy trap* muncul saat perusahaan bertujuan meningkatkan nilai vertikal. Perusahaan memberikan otoritas kepada unit bisnis untuk mengambil keputusan-keputusan penting. Unit-unit bisnis bertindak secara independen dalam mengejar kinerja mereka. Lama kelamaan sinergi dan koordinasi antar unit bisnis berada di luar kendali perusahaan dan tidak lagi diperhatikan.

2.1.5 *Batting Average* dan *Slugging Average*

Dalam analisis *three tensions*, Dodd dan Favaro (2007) menggunakan istilah *batting average* yang mereka adaptasi dari istilah dalam olahraga *baseball*. *Batting average* merupakan pengukuran frekuensi perusahaan berhasil mencapai kedua tujuan yang bertentangan pada saat yang bersamaan dalam suatu rentang waktu tertentu. Pengukuran ini menggambarkan tentang bagaimana dan seberapa sering perusahaan dapat mengatasi *tension* tersebut.

Batting average antara *profitability* dan *growth* menunjukkan seberapa sering perusahaan mampu mencapai baik *positive real revenue growth*, maupun *positive economic profit margin* secara bersamaan dalam rentang waktu tertentu. Perusahaan yang memiliki nilai *batting average* yang tinggi, akan memiliki nilai *total shareholder returns* (TSR) yang tinggi pula. Perusahaan yang mencapai kedua tujuan pada saat yang bersamaan, memiliki nilai TSR yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang hanya mencapai satu tujuan saja, dan terlebih lagi jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak mencapai kedua tujuan sama sekali.

Selain pengukuran *batting average*, Dodd dan Favaro (2007) juga menggunakan istilah *slugging average* dalam salah satu pengukurannya. Pengukuran *slugging average* melengkapi pengukuran *batting average*. Bila

batting average mengukur frekuensi pencapaian dua tujuan secara bersamaan, *slugging average* menggambarkan kekuatan pencapaian tersebut. Pengukuran *slugging average* digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan yang memiliki nilai *batting average* yang sama.

Slugging average antara *profitability* dan *growth* membandingkan nilai *average real revenue growth* dan *average economic profit margin* pada suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang memiliki nilai *batting average* yang sama. Perusahaan dengan nilai *average real revenue growth* dan/atau *average economic profit margin* yang lebih besar tentu saja akan memiliki kekuatan yang lebih kuat dari perusahaan dengan nilai yang lebih kecil.

2.1.6 *Lead Tension*

Meskipun seringkali terjadi pertentangan antar tujuan, sebenarnya setiap tujuan tersebut saling berhubungan dan saling bergantung satu sama lain. Ketiga pertentangan yang ada sebenarnya bukanlah tiga hal yang berbeda, melainkan tiga perspektif yang berbeda pada sesuatu hal yang sama. Ketiganya melihat kepada *future economic profits*. *Profitability* dan *growth* melihat dari sisi mengapa perusahaan memiliki kinerja demikian. *Today* dan *tomorrow* melihat dari sisi kapan perusahaan menghasilkan kinerja. *Whole* dan *parts* melihat dari sisi pada bagian mana perusahaan harus menghasilkan kinerja.

Ketiga pertentangan muncul dalam setiap perusahaan di setiap waktu. Kinerja perusahaan selalu dilihat dari ketiga pertentangan ini. Namun bukan berarti ketiganya harus dikerjakan pada saat yang bersamaan pada setiap waktu. Hal ini disebabkan oleh setiap pertentangan yang membutuhkan *tools* yang berbeda-beda untuk mencapai kinerja yang baik. Pertentangan antara *profitability* dan *growth* berfokus kepada *business model* perusahaan. Pertentangan antara *short term* dan *long term* memperhatikan kepada *management model* dari para manajer. Pertentangan antara *whole* dan *parts* memikirkan *organizational model* dari perusahaan.

Business model perusahaan berguna bagi perusahaan dalam menyusun strategi. *Management model* membuat para manajer perusahaan menentukan cara menjalankan rutinitas dan proses di kantor dalam pengelolaan kinerja dan

investasi. *Organizational model* mengarahkan para pemimpin perusahaan untuk memikirkan struktur, budaya dan orang-orang yang ada di dalam perusahaan. Ketiga *tools* ini dapat digunakan untuk setiap *tension* yang ada, namun masing-masing *tools* ini akan lebih cocok dengan *tension* tertentu dibandingkan dengan *tools* yang lainnya. Dengan demikian, perusahaan dapat bekerja lebih produktif karena hanya perlu berfokus kepada satu pertentangan utama saja.

Dodd dan Favaro (2007) mengungkapkan dua kondisi kapan perusahaan sebaiknya tidak memilih *lead tension*. Kondisi yang pertama adalah saat terjadi krisis finansial. Pada saat terjadi krisis finansial, perusahaan mungkin perlu untuk berada dalam *corporate cycle* terlebih dahulu agar dapat bertahan, dan keluar dari *corporate cycle* tersebut saat kondisi sudah lebih baik. Kondisi yang kedua adalah saat *slugging average* lebih penting dari *batting average*. Perusahaan yang sudah memiliki nilai *batting average* yang tinggi sebaiknya berfokus kepada peningkatan *slugging average* tanpa mengurangi nilai *batting average* mereka. Dalam kondisi ini, menjalankan ketiga *common bonds* secara bersamaan akan lebih baik dibandingkan menjadikan salah satunya sebagai prioritas.

2.2 Total Shareholder Returns (TSR)

Dodd dan Favaro (2007) dalam penelitiannya menemukan hubungan positif antara nilai *batting average* dengan *total shareholder returns* (TSR). Semakin tinggi nilai *batting average*, semakin perusahaan mampu melepaskan diri dari *three tensions*, semakin tinggi pula nilai TSR. Begitu pula sebaliknya, semakin rendah nilai *batting average*, semakin perusahaan terjebak dalam *three tensions*, semakin rendah pula nilai TSR. Untuk perusahaan-perusahaan dengan nilai *batting average* yang sama, maka korelasi positif dapat dilihat pada nilai *slugging average*. Semakin tinggi nilai *slugging average* suatu perusahaan dibanding perusahaan lain dengan nilai *batting average* sama, semakin tinggi pula TSR perusahaan tersebut.

Favaro dan Rotz (2011) mendefinisikan TSR sebagai perubahan harga saham pada periode tertentu ditambah dengan *free cash flow* pada periode yang sama, sebagai persentase dari harga awal saham. Senada dengan definisi tersebut, Eiteman, Stonehill dan Moffett (2010) mendefinisikan TSR sebagai pengukuran

kinerja perusahaan yang didasarkan pada jumlah apresiasi harga saham dan dividen pada saat itu. Copeland (2002) menuliskan TSR terdiri atas dividen, *capital gains* dan distribusi lainnya.

2.3 *Return on Equity (ROE)*

Ross *et al.* (2009) mendefinisikan *Return on Equity (ROE)* merupakan sebuah pengukuran mengenai bagaimana para *shareholder* 'dibayar' dalam tahun tertentu. ROE ini akan menjadi patokan bagi para *shareholder* apakah perusahaan telah dikelola dengan baik dan memberikan keuntungan bagi mereka. Pemegang saham berharap ROE bisa lebih tinggi nilainya dibandingkan suku bunga bank. Jika nilai ROE lebih rendah dari suku bunga bank, *shareholder* tentunya akan memilih untuk menabung di bank. Hal ini tentu akan memacu perusahaan untuk memberikan nilai kepada *shareholder* mereka lewat performa perusahaan yang baik.

2.4 *Economic Value Added (EVA) dan EVA Momentum*

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu rasio yang juga sering digunakan untuk mengukur *shareholder value*. EVA dikenal juga dengan sebutan *economic profit* atau *residual income*. Menurut Stewart III (2003), permasalahan yang muncul dalam penggunaan ROE untuk mengukur *value* adalah ROE mengabaikan *cost of equity*, padahal *equity* itu sendiri bukan *free resource* dan tetap mempunyai *cost*, sama seperti *interest* pada *debt*. Hal ini membuat banyak perusahaan seringkali melaporkan *profit* tanpa benar-benar membuat *value* atau bahkan menghancurkan *value*. Dari situlah muncul konsep *economic profit* muncul, karena *profit* sudah bersih dari *equity charge*. Baye (2010) mendefinisikan *economic profit* sebagai selisih antara *total revenue* dengan *total opportunity cost*. *Opportunity cost* merupakan keuntungan yang hilang (*forgone benefit*) saat suatu keputusan ditetapkan. *Economic profit* memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan bisnis, karena *economic profit* berbicara mengenai profitabilitas relatif dari pengambilan keputusan investasi yang berbeda (Besanko *et al.*, 2010)

Setelah kemunculan EVA itu sendiri, banyak rasio yang dikembangkan dari EVA. Salah satunya adalah EVA Momentum yang dikembangkan oleh Stewart (2009). Dalam artikel tersebut, Stewart (2009) mengutip kata-kata Michael Jensen bahwa setiap rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja adalah salah, karena peningkatan nilainya dilakukan dengan cara yang sebenarnya menghancurkan kinerja dan mengurangi *shareholder value*. Dua cacat dari rasio-rasio konvensional adalah dimensi yang tidak lengkap, dan nilai yang dinamis. Tidak lengkap yang dimaksudkan adalah setiap rasio hanya memperhatikan satu dimensi kinerja saja dan tidak yang lain. Dinamika nilai membuat manajer memiliki motivasi yang salah agar rasio mencapai nilai yang diinginkan.

Stewart (2009) mengklaim rasio EVA Momentum dapat mengatasi cacat-cacat ini. EVA Momentum mengukur perolehan dari pertambahan *profit margin*, perputaran aset yang lebih cepat dan menggabungkan faktor-faktor dinamis seperti *profitable growth*, *strategic retrenchment*, dan kualitas keputusan alokasi sumber daya. Selain itu, pengukuran EVA Momentum didasarkan kepada pertambahan *value* yang mampu dibuat berdasarkan performa (penjualan) di tahun sebelumnya, nilai tersebut sudah ada dan tidak bisa diubah, sehingga perusahaan hanya bisa memberikan nilai yang bagus dengan benar-benar menciptakan *value*. EVA Momentum dinilai dapat menunjukkan arah kinerja perusahaan, apakah sedang membaik atau memburuk. Nilai EVA Momentum yang semakin tinggi dinilai semakin baik, dan semakin rendah dinilai semakin buruk. Dengan demikian, Stewart (2009) menyatakan bahwa EVA Momentum dapat digunakan oleh para manajer untuk mengendalikan kinerja dan meningkatkan *shareholder value*.

BAB 3

PROFIL INDUSTRI DAN PERUSAHAAN

3.1 Profil Industri Makanan dan Minuman

Menurut BPS, industri manufaktur atau pengolahan merupakan salah satu sektor industri yang menjadi andalan dalam perekonomian di Indonesia. Pada data PDB tahun 2005 hingga 2009, industri manufaktur non-migas selalu menyumbangkan lebih dari seperlima dari *total* PDB. Lebih khususnya lagi di industri manufaktur non-migas tersebut, kontribusi terbesarnya didapatkan dari industri makanan, minuman dan tembakau. Hal ini menunjukkan peran penting industri makanan, minuman dan tembakau dalam perekonomian Indonesia. Apalagi, industri ini tetap dibutuhkan eksistensinya demi terpenuhinya kebutuhan pokok manusia di bidang pangan.

Pada awal 2010, pemerintah berharap akan kenaikan pertumbuhan pada industri manufaktur. Menteri Koordinator Perekonomian, Hatta Radjasa, menyatakan bahwa Kementerian Perindustrian sudah melakukan revitalisasi untuk meningkatkan pertumbuhan sektor industri, termasuk industri manufaktur. Industri manufaktur ini dinilai penting bagi pemerintah karena penyerapannya yang tinggi akan tenaga kerja (Antara, 2011).

Pada laporan BPS Februari 2011, pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang tahunan pada tahun 2010 naik sebesar 4,41% dari tahun 2009. Industri-industri yang mengalami pertumbuhan produksi lebih dari 5% dari tahun 2009 ke 2010 adalah: kendaraan bermotor (19,59%); alat angkutan selain kendaraan bermotor roda empat atau lebih (15,36%); kulit dan barang dari kulit dan alas kaki (10,22%); radio, televisi dan peralatan komunikasi lainnya (9,02%); penerbitan, percetakan dan reproduksi media rekaman (8,76%); mesin dan perlengkapannya (6,63%); makanan dan minuman (6,41%); kimia dan barang-barang dari bahan kimia (5,34%).

Menteri Perindustrian, MS Hidayat, menyatakan bahwa jumlah penyerapan tenaga kerja industri manufaktur mampu mencapai 14,4 juta orang tenaga kerja. Pada tahun 2010 sendiri penyerapannya sudah bertambah sebanyak 386.640 orang dibanding tahun 2009. Penambahan jumlah tenaga kerja ini

mayoritasnya didapatkan dari industri makanan, minuman, dan tembakau, yaitu sebanyak 171.185 orang. Jumlah penyerapan tenaga kerja yang banyak di sektor ini dapat mengindikasikan pertumbuhan industri yang lebih baik lagi di masa mendatang (Sinjal, 2011).

3.2 Pemilihan Perusahaan

Untuk memudahkan pencarian data yang dibutuhkan untuk pengolahan, maka perusahaan-perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang sudah tercatat (*listed companies*) di Bursa Efek Indonesia. Hingga bulan Maret 2011, terdapat 19 *listed companies* yang terdaftar di bawah industri manufaktur sektor makanan dan minuman. Batasan pertama pemilihan perusahaan adalah perusahaan tersebut sudah terdaftar sebagai *listed companies* sebelum tahun 2004. Hal ini disebabkan adanya data-data yang sudah dibutuhkan sejak tahun 2004.

Batasan yang kedua adalah segmen bisnis perusahaan. Ada perusahaan-perusahaan di sektor ini yang bisnis utamanya berupa *plantation* dan tidak banyak bergerak di sektor makanan dan minuman itu sendiri. Selain itu, ada juga perusahaan-perusahaan yang bidang diversifikasi usahanya tidak berhubungan dengan industri makanan dan minuman. Kedua jenis perusahaan-perusahaan ini tidak digunakan. Batasan yang ketiga adalah volatilitas saham. Perusahaan-perusahaan yang sahamnya tidur tidak digunakan, karena akan menyulitkan dalam penentuan nilai beta (β) perusahaan.

Sampai batasan ini, tersisa sekitar 11 perusahaan. Kesebelas perusahaan ini diseleksi kembali melalui signifikansi koefisien nilai beta. Perusahaan-perusahaan yang koefisien nilai beta-nya tidak signifikan tidak dipilih. Dari 11 perusahaan yang diuji signifikansi koefisien nilai beta-nya, hanya tinggal 6 perusahaan saja yang koefisiennya signifikan. Keenam perusahaan inilah yang akan dianalisis. Adapun keenam perusahaan tersebut adalah: PT Akasha Wira International Tbk. (ADES), PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), PT Mayora Indah Tbk. (MYOR), PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR), dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ).

3.3 PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)

3.3.1 Profil Singkat

PT Akasha Wira International ini awalnya didirikan dengan nama PT Alfindo Putra Setia, pada tanggal 6 Maret 1985 di Jakarta. Tanggal 2 Mei 1994, perusahaan melaksanakan Penawaran Perdana Saham ke masyarakat sebanyak 15.000.000 saham biasa dengan harga nominal saham Rp 1.000 per saham dan dengan harga penawaran Rp 3.850 per saham. Pada tanggal 14 Juli 1994, perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tanggal 10 Mei 2004, perusahaan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) sebanyak 73.720.000 saham biasa atas nama dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham dan dengan harga penawaran Rp 1.025 per saham. Pencatatan saham-saham tersebut di BEJ dan BES dilakukan pada tanggal 27 Mei 2004.

Juga di tahun 2004, terjadi pengambilalihan mayoritas saham di perusahaan oleh Water Partners Bottling S.A. (WPB), sebuah perusahaan patungan antara Nestlé S.A. dan Refreshment Product Services (anak perusahaan yang sepenuhnya dimiliki The Coca-Cola Company), sehingga nama perusahaan diubah menjadi PT AdeS Waters Indonesia Tbk. WPB sepenuhnya tetap mendukung upaya perusahaan untuk melayani konsumen Indonesia dengan lebih baik. Selain itu, WPB juga memberikan dukungan penuh dalam bidang-bidang pemasaran, distribusi, keuangan, teknis, sumber daya manusia, dan manajemen untuk memastikan pengembangan bisnis dengan cara yang bertanggung jawab.

Status badan hukum perusahaan diubah pada tahun 2006 dari perusahaan lokal non-fasilitas menjadi Perusahaan Modal Asing (PMA) pada tanggal 10 Maret 2006. Di akhir tahun 2007, perusahaan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas II kepada para pemegang saham melalui penerbitan Hak 440.176.800 saham baru dengan harga penawaran Rp 1.000 per saham dengan rasio setiap pemilik 100 saham berhak atas 294 HMETD untuk membeli 294 saham baru. Tanggal 3 Juni 2008, Sofos Pte, Ltd mengambil alih saham perusahaan secara tidak langsung dengan membeli seluruh saham milik Nestlé S.A. dan Refreshment

Product Services di Water Partners Bottling, SA yang merupakan pemilik 542.347.113 saham yang mewakili 91,94% saham dalam perusahaan. Akibat pengambilalihan tak langsung tersebut, Sofos menawarkan tender untuk pembelian hingga 47.540.687 saham perusahaan atau mewakili 8,06% dari jumlah seluruh saham perusahaan dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Melalui proses penawaran tender tersebut Sofos memiliki 1.191.428 saham Perusahaan atau 0,2% dari jumlah seluruh saham perusahaan.

Pada kuartal IV tahun 2010, perusahaan melaksanakan pembelian aset berupa mesin produksi dan perlengkapannya milik PT Damai Sejahtera Mulia. Pembelian telah disetujui oleh mayoritas para pemegang saham dalam RUPSLB perusahaan tanggal 21 Oktober 2010, dan pembelian aset tersebut selesai dilaksanakan tanggal 11 November 2010. Pembelian aset tersebut membuat Perusahaan secara resmi mulai melaksanakan bisnis produksi produk kosmetika, di samping bisnis air minum dalam kemasan yang telah dijalankan oleh PT Akasha Wira International saat ini.

3.3.2 Visi dan Misi

PT Akasha Wira International melihat banyaknya jumlah penduduk Indonesia sebagai pangsa pasar terbesar di dunia untuk produk konsumen seperti makanan, minuman dan kosmetik. Dengan melihat hal tersebut PT Akasha Wira International menyatakan keinginannya untuk: “Menjadi pemain penting dalam bisnis produk konsumen tersebut dengan menghasilkan produk berkualitas dan dengan meningkatkan kualitas produk dan kemampuan distribusi, memperkuat ketersediaan produk di pasar, melakukan efisiensi dan efektivitas bisnis serta menumbuhkembangkan organisasi yang ada”.

Untuk mencapai visi tersebut, PT Akasha Wira International menetapkan tiga buah misi sebagai berikut:

- Mendukung gaya hidup sehat dan berkualitas melalui penyediaan produk-produk konsumen dengan kualitas terbaik kepada konsumen di Indonesia
- Mempertahankan produk dengan kualitas baik serta secara terus menerus memperbaiki kualitas layanan jasa terbaik melalui pemberdayaan sumber daya manusia yang dimiliki Perseroan

- Fokus di bisnis dan lokasi yang dapat memberikan nilai tambah serta memperbaiki tingkat keuntungan bagi Perseroan

3.3.3 Segmen Bisnis Utama

3.3.3.1 Bisnis Kosmetika

Peningkatan keseluruhan bisnis perusahaan secara signifikan di tahun 2010 adalah berkat keputusan perusahaan untuk masuk ke bisnis kosmetika melalui pengambilalihan mesin-mesin produksi dan peralatan milik PT Damai Sejahtera Mulia yang terjadi di akhir tahun 2010. Segmen bisnis ini membantu perusahaan meningkatkan penjualan sebesar 63% dibandingkan tahun 2009. Perusahaan juga mendapat tambahan pendapatan yang berasal dari *fee* penyewaan kembali mesin-mesin produksi kosmetik dan penjualan produk kosmetika. Peningkatan penjualan ini menandakan bahwa keputusan untuk melakukan diversifikasi usaha dengan masuk ke bisnis baru di bidang kosmetika merupakan langkah tepat.

3.3.3.2 Bisnis Air Minum dalam Kemasan

Penjualan bisnis air minum dalam kemasan milik PT Akasha Wira bertumbuh secara moderat sekitar 10% dibandingkan tahun 2009. Fokus perusahaan di tahun 2010 adalah memperkuat organisasi dan infrastruktur, namun perusahaan tetap melaksanakan upaya untuk meningkatkan penjualan dengan melakukan perluasan distribusi secara bertahap. Walaupun terjadi pertumbuhan penjualan sebesar 10% namun pertumbuhan tersebut masih 5% di bawah target perusahaan di 2010.

Untuk meningkatkan kinerja penjualan air minum, PT Akasha Wira International melakukan beberapa langkah penting seperti melakukan restrukturisasi dalam organisasi tim penjualan yang bertujuan untuk meningkatkan kekuatan penetrasi produk di pasar. Seiring dengan hal tersebut, perusahaan juga melakukan perubahan metode penilaian kinerja tim *sales*, secara tim maupun individual. Tujuannya adalah agar kinerja tim penjualan dapat selaras dengan objektif perusahaan.

3.4 PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)

3.4.1 Profil Singkat

PT Davomas Abadi Tbk merupakan salah satu produsen dan eksportir terbesar di Indonesia untuk produk kakao lemak (*cocoa butter*) dan kakao bubuk (*cocoa powder*), secara kolektif keduanya disebut produk kakao. Perusahaan mengekspor seluruh produk kakaonya dengan menggunakan merek dagang PT Davomas Abadi ke para pedagang kakao internasional. PT Davomas Abadi didirikan pada tahun 1990. Fasilitas produksi perusahaan ini berlokasi di Tangerang, Jawa Barat, dengan kapasitas produksi sebesar 100.800 metrik ton per tahun (*tons per annum* atau tpa). PT Davomas Abadi mencatatkan dirinya di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1994. Ketika didirikan, pendiri PT Davomas Abadi melihat kesempatan dalam memperluas potensi agribisnis di Indonesia. Perusahaan lalu mulai melakukan penelitian menyeluruh dari industri manufaktur coklat, mulai dari perkebunan kakao; pengolahan biji coklat menjadi lemak dan bubuk; hingga pembuatan permen coklat, kosmetik dan produk makanan lain yang berkaitan dengan coklat.

Perusahaan kemudian memutuskan untuk memulai usahanya, baik sebagai prosesor mid-stream, atau sebagai produsen produk setengah jadi yaitu, kakao lemak dan kakao bubuk. Hal ini dilakukan untuk mengurangi ekspos terhadap fluktuasi harga, seperti yang dialami oleh produsen biji kakao. Selain itu, proses pemasaran akan lebih murah daripada produsen permen coklat di hilir.

Perusahaan bertekad dan berkomitmen menjadi salah satu produsen dan eksportir terbesar dan paling berteknologi maju di Indonesia untuk produk kakao lemak dan kakao bubuk dalam jangka waktu yang singkat. Perusahaan terus berkembang sambil selalu mempertahankan hubungan yang kuat dengan pelanggan dan pemasok yang merupakan kontributor yang berharga untuk keberhasilan perusahaan. Perusahaan terus memandang optimis ke depan, yang memungkinkan terbukanya peluang mempertahankan pertumbuhan dengan ekspansi melalui integrasi ke hulu (perkebunan) dan ke hilir (industri makanan).

3.4.2 Visi

PT Davomas Abadi memiliki visi sebagai berikut: *“To be a leading independent cocoa product company with world-class products that meet the growing demands of customers worldwide”*.

3.4.3 Segmen Bisnis Utama

PT Davomas Abadi hanya memiliki satu segmen usaha, yaitu industri pengolahan biji coklat menjadi kakao lemak dan kakao bubuk. Kakao lemak adalah bahan utama pembuatan coklat dan juga digunakan dalam produk farmasi dan kosmetik, sedangkan kakao bubuk digunakan untuk memberikan rasa coklat dan pewarnaan pada produk makanan yang berkaitan dengan coklat.

Indonesia merupakan salah satu produsen biji coklat terbesar di dunia. Biji coklat Indonesia kebanyakan ditanam di peternakan rakyat. PT Davomas Abadi telah menjalin dan mempertahankan hubungan yang baik dengan para petani, perantara, pemerintah dan perkebunan milik swasta. Dengan hubungan baik tersebut, pasokan biji coklat selalu berlimpah dan dapat diandalkan.

PT Davomas Abadi menggunakan teknologi terbaru secara intensif dalam proses manufaktur. Setelah pemeriksaan kualitas awal, biji mentah diproses lebih lanjut. Setiap langkah produksi sepenuhnya dikendalikan oleh sistem komputer terpadu. Dengan cara ini, kualitas produk jadi dapat dijaga. Hal penting yang juga harus diperhatikan dalam proses produksi adalah suhu dan kelembaban. Hasil proses produksi mencapai 40% kakao lemak, 40% kakao bubuk, dan hanya 20% berupa limbah.

3.5 PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

3.5.1 Profil Singkat

PT Indofood Sukses Makmur didirikan pertama kali tanggal 14 Agustus 1990 di Jakarta dengan nama PT Panganjaya Intikusuma. Nama PT Indofood Sukses Makmur baru digunakan secara resmi pada tahun 1994. Di tahun tersebut, perusahaan juga melakukan penawaran saham perdana sebanyak 763 juta saham dengan harga nominal Rp 1.000 per saham, dan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Di tahun selanjutnya, perusahaan melakukan akuisisi terhadap pabrik penggilingan gandum Bogasari.

Stock split pertama perusahaan dilakukan pada tahun 1996, dengan perbandingan 1:2. Tahun 1997, perusahaan melakukan akuisisi terhadap 80% saham perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan, agribisnis serta distribusi. Pada tahun yang sama, perusahaan melakukan penawaran umum terbatas dengan perbandingan 1:5, total penambahan saham sebanyak 305,2 juta. Di tahun 2000, perusahaan melaksanakan pemecahan saham dengan perbandingan 1:5 dan menerbitkan Obligasi Seri I sebesar Rp1 triliun.

Pada tahun 2001, perusahaan menerima persetujuan atas rencana pembelian kembali saham dan pelaksanaan *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP). Pelaksanaan ESOP tahap I sebanyak 228,9 juta saham dilakukan pada tahun 2002. Pada tahun yang sama, perusahaan juga melakukan pembelian kembali saham sebanyak 915,6 juta saham dan menerbitkan *Eurobonds* sebesar US\$280 juta. Pelaksanaan ESOP tahap II sebanyak 58,4 juta saham dilakukan pada tahun 2003, dilanjutkan dengan penerbitan Obligasi Seri II sebesar Rp1,5 triliun di tahun yang sama. Di tahun berikutnya, perusahaan melaksanakan ESOP tahap III sebanyak 919,5 ribu saham dan menerbitkan Obligasi Seri III sebesar Rp1 triliun. Akuisisi 60% saham perusahaan kemasan karton juga dilakukan di tahun yang sama.

Tahun 2005 perusahaan mengembangkan sayapnya dengan membentuk perusahaan patungan dengan *Nestlé SA* dan mengakuisisi perusahaan perkebunan di Kalimantan Barat. Tak cukup sampai di situ, perusahaan juga mengakuisisi *Convertible Bonds* yang diterbitkan oleh perusahaan perkapalan, yang nilainya setara dengan 90,9% kepemilikan saham. Di tahun berikutnya, perusahaan melanjutkan langkah mereka dengan mengakuisisi beberapa perusahaan perkebunan di Kalimantan Barat dan 55,0% saham perusahaan perkapalan *Pacsari Pte. Ltd.* Selain itu, perusahaan juga melakukan pelunasan *Eurobonds* sebesar US\$143,7 juta.

Di tahun 2007, perusahaan banyak melakukan aksi korporasi. Aksi pertama yang dilakukan perusahaan adalah merambah ke Bursa Efek Singapura dengan mencatatkan saham Grup Agribisnis dan menempatkan saham baru. Di

tahun yang sama, perusahaan menerbitkan Obligasi Seri IV sebesar Rp2 triliun. Perusahaan juga memperkuat kepemilikannya sahamnya di perusahaan perkapalan Pacsari Pte. Ltd. hingga menjadi 90% kepemilikan. Selain itu, perusahaan juga mengakuisisi 60% kepemilikan saham di perusahaan perkebunan *Rascal Holding Limited* dan 64,41% kepemilikan saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. Perusahaan juga turut berpartisipasi dalam pengeluaran saham baru PT Mitra Inti Sejati Plantation dan memiliki sebesar 70% kepemilikan.

Di tahun 2008, perusahaan kembali berpartisipasi dalam pengeluaran saham baru, yaitu saham PT Lajuperdana Indah dan memiliki sebesar 60% kepemilikan. Pada tahun yang sama, perusahaan menjual kembali 251.837.500 lembar *treasury stock* dan melakukan penarikan kembali 663.762.500 lembar *treasury stock*. Selain itu, perusahaan juga mengakuisisi 100% saham Drayton Pte. Ltd. yang memiliki secara efektif 68,57% saham di PT Indolakto (perusahaan *dairy*), serta mengakuisisi 100% saham di beberapa perusahaan perkebunan yang memiliki fasilitas *bulking*.

Pada tahun 2009, grup Agribisnis perusahaan menerbitkan Obligasi Rupiah Seri I sebesar Rp452 miliar dan Sukuk Ijarah I sebesar Rp278 miliar. Di tahun 2009 tersebut perusahaan juga memulai proses restrukturisasi internal Grup CBP. Restrukturisasi dilakukan melalui pembentukan ICBP dan pemekaran kegiatan usaha mi instan dan bumbu. Kegiatan restrukturisasi ini diikuti dengan penggabungan usaha seluruh anak perusahaan di Grup CBP, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh perusahaan, ke dalam ICBP.

Restrukturisasi internal Grup CBP diselesaikan pada tahun 2010 melalui pengalihan kepemilikan saham anak perusahaan di Grup CBP dengan jumlah kepemilikan kurang dari 100% ke ICBP, melakukan Penawaran Umum Saham Perdana, dan kemudian dilanjutkan dengan pencatatan saham ICBP di BEI pada tanggal 7 Oktober 2010. Selain itu perusahaan juga meningkatkan kepemilikan saham di Pacsari Pte. Ltd. menjadi 100% kepemilikan.

3.5.2 Visi dan Misi

PT Indofood Sukses Makmur memiliki visi sebagai “Perusahaan *Total Food Solutions*”. Untuk mencapai visi ini, perusahaan menetapkan misi sebagai berikut:

- Memberikan solusi atas kebutuhan pangan secara berkelanjutan
- Senantiasa meningkatkan kompetensi karyawan, proses produksi, dan teknologi kami
- Memberikan kontribusi bagi kesejahteraan masyarakat dan lingkungan secara berkelanjutan
- Meningkatkan *stakeholders’ values* secara berkesinambungan

3.5.3 Segmen Bisnis Utama

PT Indofood Sukses Makmur Tbk dalam beberapa dekade terakhir telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *Total Food Solutions*. Kegiatan operasional perusahaan mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para pedagang eceran. Kini, PT Indofood Sukses Makmur dikenal sebagai perusahaan mapan dan terkemuka dalam tiap kategori bisnisnya. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tersebut, PT Indofood Sukses Makmur memperoleh manfaat dari ketangguhan model bisnisnya yang terdiri dari empat Kelompok Usaha Strategis (Grup) yang saling melengkapi, sebagai berikut:

3.5.3.1 Produk Konsumen Bermerek (CBP)

Kegiatan usaha grup Produk Konsumen Bermerek (*Consumer Branded Product* atau CBP) dilaksanakan oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 7 Oktober 2010. Grup CBP memproduksi dan memasarkan berbagai produk makanan dalam kemasan bagi konsumen di segala usia. Berbagai merek produk ICBP merupakan merek-merek yang terkemuka dan dikenal di Indonesia untuk makanan dalam kemasan. Kegiatan operasional Grup CBP ini terdiri dari 5 divisi:

1. Mi instan. Divisi ini memproduksi dan memasarkan berbagai produk mi instan dalam *bag* dan *cup*, mi telur serta bihun instan. Divisi ini merupakan salah

satu produsen mi instan terbesar di dunia, dengan kapasitas produksi telah mencapai lebih dari 15 miliar bungkus per tahunnya. Beragam merek produknya telah memenuhi kebutuhan berbagai segmen pasar, seperti Indomie, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mi Telur Cap 3 Ayam. Merek-merek ini dikenal atas produknya yang berkualitas, memiliki cita rasa yang tinggi dan diterima dengan baik oleh para konsumen.

2. Dairy. Divisi ini menjadi bagian dari Grup CBP pada akhir tahun 2008 melalui akuisisi PT Indolacto, yang merupakan salah satu produsen produk *dairy* terbesar di Indonesia. Divisi ini memproduksi dan memasarkan beragam produk *dairy*, termasuk susu kental manis (SKM), susu *ultra high temperature* (UHT), susu steril dalam botol, susu pasteurisasi, susu bubuk, es krim, minuman *yogurt* dan mentega. Merek utama divisi ini, Indomilk, merupakan salah satu merek terkemuka di Indonesia yang telah dikenal konsumen selama lebih dari 40 tahun. Merek-merek lainnya adalah Cap Enaak dan Tiga Sapi (produk susu), Orchid Butter (mentega), Indoeskrim (es krim), dan Nice Yogurt (minuman *yogurt*).
3. Penyedap makanan. Divisi ini memproduksi serangkaian produk kuliner termasuk kecap, saus sambal, saus tomat, kaldu dan bumbu instan. Pemasaran produk-produk tersebut dilakukan oleh perusahaan asosiasi, PT Nestlé Indofood Citarasa Indonesia, yang merupakan perusahaan patungan dengan Nestlé SA. Sebagian produksi saus sambal dan kecap dijual kembali kepada pihak internal untuk digunakan dalam kegiatan operasional mi instan. Produk lain dari divisi ini adalah produk sirup.
4. Makanan ringan. Divisi ini terdiri dari 2 unit usaha, yaitu makanan ringan dan biskuit. Unit usaha makanan ringan dijalankan oleh perusahaan patungan dengan PepsiCo, yang memproduksi makanan ringan modern dan tradisional termasuk keripik kentang, keripik singkong, keripik tempe, serta *extruded snack*. Produk-produk ini dipasarkan dengan merek Chitato, Lays, Qtela, Cheetos, Chiki dan JetZ. Unit usaha biskuit sepenuhnya dijalankan oleh ICBP, yang memproduksi berbagai produk biskuit yang dipasarkan dengan merek Trenz (segmen anak muda dan dewasa) dan merek Wonderland (segmen keluarga).

5. Nutrisi dan makanan khusus. Divisi ini memproduksi dan memasarkan makanan khusus bayi dan balita; serta susu untuk ibu hamil dan menyusui. Produk-produk utama divisi ini adalah bubur bayi (untuk usia 6 bulan ke atas), bubur bayi lanjutan, biskuit bayi dan anak-anak, serta susu untuk ibu hamil dan menyusui. Berbagai produk divisi ini dipasarkan dengan merek Promina (segmen menengah ke atas) dan SUN (segmen menengah ke bawah).

3.5.3.2 Bogasari

Grup Bogasari telah beroperasi di Indonesia selama lebih dari 30 tahun dan bergabung dengan PT Indofood Sukses Makmur pada tahun 1995. Grup ini memiliki 2 pabrik penggilingan tepung terigu yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya. Grup ini menjadi produsen tepung terigu dan pasta untuk pasar di dalam maupun luar negeri. Merek-mereknya untuk tepung terigu antara lain: Cakra Kembar, Segitiga Biru, Kunci Biru dan Lencana Merah. Untuk produk pasta, mereknya adalah La Fonte. Grup Bogasari mengoperasikan juga bisnis perkapalannya mereka sendiri, yang terdiri atas 2 unit kapal *panamax* dan 4 unit kapal *handymax*. Adapun kegunaan utama kapal-kapal ini adalah untuk mengangkut gandum dari Australia dan belahan bumi bagian utara. Selain perkapalan, Grup Bogasari juga memiliki pabrik kemasan yang memproduksi kantong *polypropylene*.

3.5.3.3 Agribisnis

Kegiatan usaha grup agribisnis terkonsentrasi pada Indofood Agri Resources Ltd. (tercatat di Bursa Efek Singapura) dan anak-anak perusahaannya termasuk PT PP London Sumatra Indonesia (tercatat di BEI). Grup ini terus berkembang sejak tahun 2004 guna mendukung kegiatan usaha Indofood yang merupakan perusahaan *Total Food Solutions*, dengan mengelola sebagian kegiatan operasional perusahaan di segmen hulu. Grup agribisnis terintegrasi secara vertikal dengan kegiatan usaha yang meliputi seluruh mata rantai pasokan mulai dari penelitian dan pengembangan; pembibitan; pemuliaan dan pengolahan kelapa sawit; hingga produksi dan pemasaran minyak goreng, margarin dan *shortening* bermerek. Sebagai diversifikasi usaha, grup ini juga memiliki kegiatan usaha

pemuliaan dan pengolahan karet dan tebu serta tanaman lainnya. Divisi-divisi yang ada di grup agribisnis adalah sebagai berikut:

1. Divisi perkebunan. Divisi ini memiliki sekitar 242 ribu hektar luas lahan yang telah ditanami, dengan 205 ribu hektar ditanami dengan kelapa sawit, 22 ribu hektar dengan karet, dan 11 ribu hektar, masing-masing telah ditanami dan tebu. Divisi ini membawahi 20 pabrik pengolahan kelapa sawit di Sumatra dan Kalimantan, dengan total kapasitas 4,5 juta ton tandan buah segar (TBS) per tahunnya. Selain itu, divisi ini juga mengoperasikan 4 pabrik karet remah, 3 pabrik karet lembaran, 1 pabrik kakao, 1 pabrik teh serta 1 pabrik gula. Pembangunan pabrik gula berkapasitas 8.000 ton tebu per hari (*tons cane per day* atau TCD) di Sumatra Selatan diharapkan selesai pada tahun 2011. Perkebunan dan pabrik pengolahan di Sumatra Utara dengan kapasitas produksi 170.000 ton minyak kelapa sawit (CPO) per tahun, telah berhasil mendapatkan sertifikat *Roundtable of Sustainable Palm Oil* (RSPO).
2. Divisi minyak dan lemak nabati. Divisi ini memproduksi dan memasarkan produk-produk hilir grup agribisnis, termasuk minyak goreng; margarin; *shortening*; minyak kelapa (*crude coconut oil*) serta produk turunannya. Produk minyak goreng divisi ini merupakan pemimpin pasar di Indonesia dengan mereknya yang sudah dikenal luas sejak tahun 1978, Bimoli. Produk-produk margarin dan *shortening* merek lainnya juga memiliki pangsa pasar yang signifikan, yaitu Simas Palmia (konsumen ritel), Palmia, Simas, Amanda dan Malinda (konsumen industri). Sebagian besar penjualan margarin dan *shortening* digunakan oleh pelanggan industri seperti pengusaha roti, makanan ringan dan biskuit. Divisi ini membawahi 5 pabrik penyulingan yang berlokasi di Jakarta, Surabaya, Medan dan Bitung. Selesainya tahap pertama pembangunan pabrik di Tanjung Priok, Jakarta Utara pada akhir tahun 2010 meningkatkan kapasitas penyulingan sebesar 420.000 ton. Dengan adanya pabrik baru ini, total kapasitas penyulingan divisi agribisnis menjadi sebesar 1,4 juta ton per tahunnya.

3.5.3.4 Distribusi

Grup Distribusi memiliki peranan penting dalam mata rantai kegiatan operasional PT Indofood Sukses Makmur sebagai perusahaan *Total Food Solutions*. Melalui jaringan yang luas, grup ini mampu menjamin ketersediaan produk-produk Indofood maupun produsen pihak ketiga di hampir seluruh pelosok Nusantara. Sejak tahun 2005, peningkatan jumlah *stock point* secara ekstensif, serta pasokan dan pengiriman barang yang lebih efisien, berhasil meningkatkan penetrasi pasar secara signifikan. *Stock point* berada pada radius tertentu di lokasi yang padat dengan *outlet* ritel (termasuk pasar tradisional), sehingga produk-produk di daerah tersebut memungkinkan untuk didistribusikan dalam waktu sesingkat mungkin, serta frekuensi kunjungan kepada para pedagang eceran dapat ditingkatkan.

3.6 PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)

3.6.1 Profil Singkat

PT Mayora Indah Tbk telah menjadi salah satu pemain penting di industri makanan Indonesia sejak pertama kali didirikan pada tahun 1977. PT Mayora mengalami pertumbuhan yang pesat selama bertahun-tahun sebagai hasil dari pertumbuhan negara di bidang ekonomi dan pergeseran pola konsumtif sosial terhadap produk yang lebih praktis. Saat ini, PT Mayora Indah Tbk membagi produk-produknya dalam 6 kelompok, yaitu: biskuit, *candy*, wafer, coklat, makanan kesehatan dan kopi.

Untuk memenuhi permintaan pasar yang semakin meningkat, PT Mayora Indah Tbk melakukan *go public* melalui Penawaran Umum Perdana (IPO) pada tahun 1990. Aksi *go public* ini merupakan sebuah langkah sukses dalam perwujudan pabrik di Tangerang, Bekasi dan Surabaya, yang mempekerjakan 5.300 pekerja. Didukung oleh jaringan distribusi yang kuat dan luas, produk-produk PT Mayora Indah Tbk telah tersedia di seluruh Indonesia dan beberapa negara di luar negeri seperti Malaysia, Thailand, Filipina, Vietnam, Singapura, Hong Kong, Arab Saudi, Australia, Afrika, Amerika dan Italia.

3.6.2 Visi dan Misi

Visi dan misi yang ditetapkan oleh PT Mayora Indah Tbk adalah sebagai berikut:

- *To continuously improve our competitive position in the category*
- *To build strong brands and distribution channels in all fronts*
- *To provide a challenging, fun and financially rewarding working environment where fair competition and a responsible attitude are encouraged*
- *To be socially and environmentally responsible*
- *To bring values to our stakeholders by securing growth and strong financial structure in the industry*

3.6.3 Segmen Bisnis Utama

Dalam laporan keuangannya, PT Mayora Indah Tbk membagi bidang usaha perusahaan ke dalam dua bagian besar, yaitu segmen “pengolahan makanan” dan segmen “pengolahan kopi bubuk dan instan serta biji kakao”. Dalam situs resmi perusahaan, PT Mayora Indah Tbk membagi produk-produknya ke dalam 6 divisi usaha, yaitu: biskuit, *candy*, wafer, coklat, makanan kesehatan dan kopi.

Merek dagang yang digunakan untuk produk biskuit adalah: Roma, Better, Slai O Lai, dan Danisa. Merek dagang yang digunakan untuk produk *candy* adalah: Kopiko, Kis, Tamarin, dan Plonk. Merek dagang yang digunakan untuk produk wafer adalah: Beng Beng, Astor, dan Roma. Merek dagang yang digunakan untuk produk coklat adalah: Choki Choki dan Danisa. Merek dagang yang digunakan untuk produk makanan kesehatan adalah: Energen. Merek dagang yang digunakan untuk produk kopi adalah: Torabika.

3.7 PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR)

3.7.1 Profil Singkat

Didirikan tahun 1962 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1992, PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (SMART) merupakan salah satu perusahaan publik produk konsumen berbasis kelapa sawit yang terintegrasi dan terbesar di Indonesia. Tahun 2010, nilai penjualannya mencapai

Rp 20,3 triliun dan laba bersihnya sebesar Rp 1,3 triliun. Aktivitas-aktivitas utama perusahaan berupa penanaman dan pemanenan pohon sawit; pengolahan tandan buah segar (TBS) menjadi minyak kelapa sawit (CPO) dan inti sawit (PK); serta pemrosesan CPO menjadi produk industri dan konsumen seperti minyak goreng, margarin dan *shortening*.

Kebun kelapa sawit di Indonesia yang ditanam perusahaan seluas sekitar 138.100 hektar, termasuk plasma. 15 pabrik pengolahan yang dimiliki SMART memproses TBS menjadi CPO dan PK, dengan total kapasitas sebesar 3,7 juta ton per tahun. Melalui pabrik hilir perusahaan dengan kapasitas 1,4 juta ton per tahun, sebagian CPO diproses lebih lanjut menjadi produk bernilai tambah; baik curah, industri maupun bermerek. Sebagian besar PK juga diproses lebih lanjut di pabrik pengolahan inti sawit berkapasitas 444 ribu ton per tahun, dan menghasilkan minyak inti sawit dan palm kernel meal yang memiliki nilai lebih tinggi.

Di samping itu, SMART juga mendistribusikan, memasarkan dan mengekspor produk konsumen berbasis kelapa sawit. Selain minyak curah dan minyak industri, produk-produk turunan SMART juga dipasarkan dengan berbagai merek, seperti Filma dan Kunci Mas. Merek-merek ini diakui kualitasnya dan memiliki pangsa pasar yang signifikan di segmen mereka masing-masing di Indonesia.

3.7.2 Visi dan Misi

PT SMART Tbk memiliki visi: “*We aim to be the best*”. Mereka ingin: “*To become the largest integrated and most profitable palm-based consumer company*”. Untuk mencapai visi tersebut, PT SMART Tbk menetapkan misi sebagai berikut:

- *Surpassing the highest standard of quality*
- *Maintaining the highest level of sustainability and integrity*
- *Empowering society and community*
- *Trend setting innovation and technology*
- *Achieving maximum value for shareholders*

3.7.3 Segmen Bisnis Utama

Sebagai perusahaan yang bergerak di industri kelapa sawit, PT SMART Tbk tidak hanya bergerak di sektor hulu saja, tapi juga di sektor hilir. Dalam laporan keuangan mereka, PT SMART Tbk menyebut kedua segmen bisnis yang digeluti oleh perusahaan dengan segmen “integrasi usaha produk konsumen dan aktivitas perdagangan” dan “perkebunan”.

Pada akhir tahun 2010, SMART sudah mengelola hampir 50 perkebunan kelapa sawit, dengan jumlah area tertanam sekitar 138.100 hektar, perkebunan sendiri (disebut “inti”) seluas 108.600 hektar dan perkebunan yang dimiliki para petani (disebut “plasma”) seluas 29.500 hektar. Selama tahun 2010, area tertanam berhasil diperluas sebesar 3.600 hektar atau 3% dibandingkan tahun sebelumnya, sebagai hasil dari penanaman baru. SMART juga turut mengelola lebih dari 300.000 hektar perkebunan kelapa sawit milik afiliasinya. Perkebunan kelapa sawit SMART seluruhnya terletak di Sumatra dan Kalimantan. Perkebunan ini didukung oleh pusat penelitian dan pengembangan SMART *Research Institute* (SMARTRI) serta kebun bibit berkualitas tinggi milik afiliasi.

Profil umur tanaman rata-rata sekitar 12 tahun. Dari area yang tertanam seluas 138.100 hektar, 10% merupakan tanaman belum menghasilkan dan 90% merupakan tanaman menghasilkan. Lebih dari 50% tanaman menghasilkan memiliki umur antara 7 sampai 18 tahun, produksinya berada di tingkat optimal sehingga memberikan kontribusi yang tinggi pada hasil produksi perusahaan. Lebih dari 20% tanaman menghasilkan memiliki umur antara 4 sampai 6 tahun, menjamin pertumbuhan produksi jangka menengah perusahaan. Manajemen perkebunan di SMART didukung oleh sistem manajemen informasi dengan teknologi tinggi serta praktek terbaik dalam penelitian dan pengembangan kelapa sawit dari SMARTRI.

Sistem manajemen informasi “*War Room*” merupakan pusat pengawasan multifungsi dan pengendalian manajemen terpadu. Sistem unik ini memadukan aplikasi SAP, Sistem Informasi Geografis (GIS), *Google Earth*, *Reuters*, CCTV, koneksi internet dan satelit untuk menyediakan informasi operasional, industri dan pasar secara umum. Sistem ini memungkinkan manajemen untuk mengambil keputusan tepat waktu berdasarkan data akurat dan lengkap serta informasi terinci

seolah-olah berada di setiap lokasi perkebunan. SMARTRI juga berperan penting dalam mempertahankan produktivitas yang tinggi. SMARTRI memberikan rekomendasi dan solusi inovatif bagi keberlangsungan peningkatan produktivitas, efisiensi dan pelestarian lingkungan. SMARTRI terakreditasi ISO 9001 untuk manajemen mutu dan ISO 17025 untuk implementasi yang baik atas persyaratan umum pengujian dan kalibrasi laboratorium.

Kondisi cuaca juga sangat berpengaruh pada produktivitas kelapa sawit. Tahun 2010, kondisi La Nina membawa curah hujan yang sangat tinggi sepanjang tahun di Indonesia, sehingga memperlambat proses panen dan menghambat proses polinasi yang diperlukan untuk memproduksi buah. Meskipun demikian, selama tahun 2010, SMART memanen hampir 2,5 juta ton TBS (termasuk dari kebun plasma), sedikit lebih rendah dari tahun sebelumnya. Rata-rata tingkat hasil TBS per hektar menurun dari 20,9 ton pada tahun 2009, menjadi 19,8 ton. Turunnya rata-rata tingkat hasil TBS disebabkan karena area tanaman muda yang baru menghasilkan seluas 29.900 hektar di tahun 2010, mengalami peningkatan 11% dari tahun sebelumnya.

Seluruh TBS yang dipanen diolah di fasilitas pengolahan SMART menghasilkan CPO dan PK. SMART memiliki 15 pabrik pengolahan dengan jumlah kapasitas terpasang sebesar 3,7 juta ton per tahun. Selama tahun berjalan, pabrik pengolahan SMART menghasilkan 625.000 ton CPO dan 139.000 ton PK. Produksi ini lebih rendah 2% dibandingkan tahun 2009 karena penurunan produksi TBS dan tingkat ekstraksi. Polinasi tidak sempurna akibat curah hujan tinggi juga mempengaruhi tingkat ekstraksi. Di tahun 2010, tingkat ekstraksi CPO mencapai 23,1% dibandingkan dengan 23,5% pada tahun 2009, sementara tingkat ekstraksi PK adalah 5,1% dibandingkan dengan 5,2% pada tahun 2009. Meskipun begitu, tingkat ekstraksi ini masih berada di atas rata-rata industri.

Sebagian dari produksi CPO dan PK diolah di pabrik hilir kelapa sawit dan pabrik pengolahan inti sawit perusahaan yang berlokasi strategis di Indonesia. Proses ini menghasilkan produk-produk bernilai tambah seperti minyak goreng, margarin, *shortening* dan lemak nabati, minyak inti sawit serta *palm kernel meal*. Produk-produk ini dipasarkan dalam bentuk curah maupun bermerek, serta ditujukan ke pasar domestik maupun ekspor. Pada pertengahan tahun kedua 2010,

SMART menyelesaikan pembangunan sebuah pabrik hilir kelapa sawit di Jawa Barat. Lokasi fasilitas ini dekat dengan pelanggan besar SMART dan difokuskan untuk melayani pasar produk bermerek. Pabrik baru ini menambah jumlah pabrik hilir SMART menjadi 4 pabrik, dengan jumlah kapasitas terpasang sebesar 1,38 juta ton CPO per tahun.

Seluruh produk turunan kelapa sawit diproses sesuai dengan prinsip *Hazard Analysis and Critical Control Point* (HACCP) untuk memastikan produk tetap aman saat dikonsumsi. 3 pabrik penyulingan SMART di Belawan, Sumatra Utara; Surabaya, Jawa Timur; dan Tarjun, Kalimantan Selatan juga memperoleh sertifikat ISO 22000, yang mencerminkan pengakuan internasional atas pemenuhan standar keamanan produk (termasuk minyak goreng, margarin dan *shortening*). Pada pertengahan tahun 2010, SMART menyelesaikan ekspansi pabrik pengolahan inti sawit di Tarjun, Kalimantan Selatan berkapasitas 90.000 ton PK per tahun. Pabrik ini menambah jumlah kapasitas pabrik pengolahan inti sawit SMART menjadi 444.000 ton PK per tahun.

Produk bermerek SMART dipasarkan baik di Indonesia maupun di pasar internasional. Meskipun terjadi kenaikan harga CPO sebagai bahan baku, tahun 2010 masih merupakan tahun yang baik bagi penjualan lokal produk bermerek SMART. Kondisi pasar minyak goreng bermerek lebih menguntungkan dibandingkan tahun 2009. Pada tahun 2010, pemerintah Indonesia mencabut kebijakan bebas PPN atas produk minyak goreng curah, mengikuti kebijakan yang serupa untuk minyak goreng bermerek pada tahun 2009.

Sepanjang tahun 2010, penjualan domestik dari produk bermerek meningkat sebesar 23% dibandingkan tahun sebelumnya. SMART meneruskan strategi pemeliharaan imej merek-merek mereka, memperkuat pangsa pasar di pasar-pasar tertentu dan secara internal mengembangkan kompetensi dari para tenaga penjual mereka. Penjualan ekspor produk bermerek SMART akan terus diperluas di negara-negara dengan konsumsi tinggi seperti Asia, Afrika dan Amerika Selatan. SMART memfokuskan penjualan pada minyak dan lemak premium bernilai tinggi serta menargetkan pada para konsumen industri. Strategi internasional SMART difokuskan pada pengembangan produk akhir bernilai

tinggi dan menjadi pemasok *one-stop-shop*; peningkatan basis pelanggan dan saluran distribusi; serta peningkatan nilai merek.

3.8 PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

3.8.1 Profil Singkat

Kisah PT Ultrajaya diawali dari sebuah perusahaan susu kecil yang dibangun oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm.) pada tahun 1958. Perusahaan ini terus berkembang hingga pada tahun 1971, perusahaan ini memasuki tahap pertumbuhan pesat sejalan dengan perubahannya menjadi PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company. Perusahaan ini sekarang merupakan perusahaan pertama dan terbesar di Indonesia yang menghasilkan produk-produk susu, minuman dan makanan dalam kemasan aseptik yang tahan lama dengan merek-merek terkenal seperti Ultra Milk untuk produk susu, Buavita untuk jus buah segar, dan Teh Kotak untuk minuman teh segar.

Sejak awal, perusahaan keluarga ini telah bergerak di bidang susu murni yang diolah secara sederhana. Pada tahun 1970an, perusahaan mulai memasuki tahapan baru dengan memperkenalkan dan memasarkan minuman yang diproses dengan teknologi UHT (*Ultra High Temperature*) dan dikemas dalam kemasan karton aseptik (*Aseptic Packaging Material*). Teknologi dan cara pengemasan ini membuat kesegaran bahan baku dan kualitas gizi alaminya dapat dipertahankan. Lokasi pabrik yang terletak sangat strategis di pusat daerah pedalaman pertanian Bandung mampu menyediakan kesegaran bahan baku ini dalam bentuk sumber daya alam yang melimpah, segar dan berkualitas, mulai dari susu segar, daun teh hingga buah-buahan tropis.

Tahun 1975, perusahaan mulai memproduksi produk minuman susu cair UHT secara komersial dengan merek dagang “Ultra Milk”. Sesudah itu pada tahun 1978 perusahaan juga memproduksi produk minuman sari buah UHT dengan merek dagang “Buavita”, dan minuman teh UHT dengan merek dagang “Teh Kotak” pada tahun 1981. Di tahun 1982, perusahaan memperoleh lisensi dari Kraft General Food Ltd., USA, untuk memproduksi dan memasarkan produk keju dengan merk dagang “Kraft”. Perjanjian ini ditingkatkan pada tahun 1994, dengan didirikannya perusahaan patungan PT Kraft Ultrajaya Indonesia.

Di tahun yang sama perusahaan melakukan ekspansi ke bidang industri susu kental manis (*Sweetened Condensed Milk*), dan di tahun berikutnya perusahaan mulai memproduksi susu bubuk (*Powder Milk*). Perusahaan juga melakukan perjanjian produksi dengan beberapa perusahaan multinasional seperti Unilever, Morinaga, dan lain-lain. Hingga saat ini, perusahaan telah memproduksi lebih dari 60 macam jenis produk dan senantiasa terus berusaha memenuhi kebutuhan dan selera konsumen-konsumennya. Selain itu, perusahaan juga selalu berusaha untuk meningkatkan kualitas produk-produknya, dan selalu berusaha untuk menjadi *market leader* di bidang industri minuman aseptik. Tahun 1990, perusahaan mengembangkan sayapnya dengan melakukan penawaran perdana (IPO). Saat ini 90% dari keseluruhan hasil produksi perusahaan dipasarkan di seluruh Indonesia, sisanya diekspor ke negara-negara di Asia, Eropa, Timur Tengah, Australia dan Amerika Serikat. Produk-produk yang dijual adalah produk-produk yang sejenis, baik untuk pasar dalam negeri maupun luar negeri.

3.8.2 Visi dan Misi

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk memiliki visi untuk: “Menjadi perusahaan industri makan dan minuman yang terbaik dan terbesar di Indonesia, dengan senantiasa mengutamakan kepuasan konsumen, serta menjunjung tinggi kepercayaan para pemegang saham dan mitra kerja perusahaan.” Untuk mencapai visi tersebut, perusahaan menetapkan misi: “Menjalankan usaha dengan dilandasi kepekaan yang tinggi untuk senantiasa berorientasi kepada pasar/konsumen, dan kepekaan serta kepedulian untuk senantiasa memperhatikan lingkungan, yang dilakukan secara optimal agar dapat memberikan nilai tambah sebagai wujud pertanggung-jawaban kepada para pemegang saham.”

3.8.3 Segmen Bisnis Utama

Perusahaan bergerak dalam dua segmen bisnis, yaitu makanan dan minuman. Segmen bisnis makanan didefinisikan sebagai segmen di luar produk-produk minuman UHT. Di bidang minuman, perusahaan memproduksi berbagai jenis minuman seperti: minuman susu cair, sari buah, teh, minuman tradisional

dan minuman untuk kesehatan. Semua produk minuman ini diproduksi dengan teknologi UHT (*Ultra High Temperature*) dan dikemas dalam kemasan karton aseptik (*Aseptic Packaging Material*).

Merek dagang yang digunakan untuk minuman susu cair adalah: Ultra Milk, Susu Sekolah, Susu UKS, Susu Sehat, Low Fat Hi Cal, dan Ultra Mimi. Merek dagang yang digunakan untuk minuman sari buah adalah: Buavita dan Buavita Mini. Merek dagang yang digunakan untuk minuman teh adalah: Teh Kotak dan Teh Bunga. Merek dagang yang digunakan untuk minuman kesehatan adalah: Sari Asam. Merek dagang untuk minuman-minuman lainnya adalah: Sari Kacang Ijo dan Sari Kacang Polong. Untuk merek dagang Buavita dan Buavita Mini, diproduksi untuk PT Unilever Indonesia.

Di bidang makanan, perusahaan memproduksi susu bubuk (*powder milk*) dan susu kental manis (*sweetened condensed milk*). Selain itu, perusahaan juga memproduksi konsentrat buah-buahan tropis (*tropical fruit juice concentrate*). Merek dagang yang dipakai untuk susu bubuk adalah: Morinaga. Merek dagang yang dipakai untuk susu kental manis adalah: Cap Sapi, Golden Choice, dan Ultra Milk. Merek dagang yang dipakai untuk konsentrat buah-buahan adalah: Ultra. Untuk merek dagang Morinaga, diproduksi untuk PT Sanghiang Perkasa.

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 *Profitability vs Growth Batting Average*

Profitability didefinisikan sebagai *Positive Economic Profit Margin*, sedangkan *growth* didefinisikan sebagai *Positive Real Revenue Growth*. *Batting average* untuk *tension* ini merupakan frekuensi (dalam persentase) perusahaan dapat mencapai *Positive Economic Profit Margin* dan *Positive Real Revenue Growth* secara bersamaan dalam 5 tahun tersebut. Dodd dan Favaro (2007) mengkalkulasi *economic profit margin* sebagai *economic profit* dibagi dengan *revenue*. *Economic profit* sendiri didefinisikan sebagai *profit* bersih setelah semua biaya operasional, depresiasi, pajak dan *notional charge* dari *cost of capital*. *Economic profit margin* ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Economic profit margin} = \frac{\text{Economic profit}}{\text{Revenue}} \quad (4.1)$$

dengan,

$$\text{Economic profit} = \text{NOPAT} - \text{Capital charge} \quad (4.2)$$

$$\text{NOPAT (Net Operating Profit After Tax)} = \text{Operating profit} \times (1 - \text{Tax}) \quad (4.3)$$

$$\text{Capital charge} = \text{WACC} \times \text{Capital} \quad (4.4)$$

$$\text{WACC} = \left[\frac{\text{Debt}}{\text{Capital}} \times k_d \times (1 - \text{Tax}) \right] + \left[\frac{\text{Equity}}{\text{Capital}} \times k_e \right] \quad (4.5)$$

$$k_e = R_f + [\beta \times (R_m - R_f)] \quad (4.6)$$

Perhitungan *market risk premium* dalam perhitungan k_e menggunakan data *country risk premium* yang ada di *website* Damodaran. Nilai β didapatkan menggunakan CAPM, yaitu koefisien regresi antara *return* perusahaan terhadap *return* pasar, dengan memperhitungkan faktor *risk free* di dalamnya.

$$(R_p - R_f) = \beta \times (R_m - R_f) + \alpha \quad (4.7)$$

Data *risk free rate* diambil dari *website* Bank Indonesia dan digunakan dalam nilai harian, dengan mengasumsikan ada 250 hari kerja dalam setahun. Nilai *return* perusahaan dan *return* pasar diambil dengan menggunakan harga saham harian dari *website* Yahoo! Finance.

Real revenue growth didefinisikan oleh Dodd dan Favaro (2007) sebagai pertumbuhan *revenue* tahunan yang sudah dikurangi dengan pertumbuhan PDB lokal. Nilai pertumbuhan PDB yang digunakan di sini adalah nilai pertumbuhan PDB tahunan Indonesia yang bisa didapatkan dari Biro Pusat Statistik Indonesia.

$$Revenue\ growth = \frac{(Revenue_n - Revenue_{n-1})}{Revenue_{n-1}} \times 100\% \quad (4.8)$$

$$Local\ GDP\ growth = \frac{(GDP_n - GDP_{n-1})}{GDP_{n-1}} \times 100\% \quad (4.9)$$

Data *profitability* dan *growth* yang sudah didapatkan selanjutnya digunakan untuk menghitung *batting average* antara *profitability vs growth*.

$$Profitability\ vs\ growth\ batting\ average = \frac{Total\ Hits}{5} \times 100\% \quad (4.10)$$

Total hits dalam *tension* ini merupakan jumlah tahun perusahaan dapat memperoleh *Positive Economic Profit Margin* dan *Positive Real Revenue Growth* secara bersamaan di tahun yang sama.

4.1.1 PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Akasha Wira International Tbk. (ADES) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.1. Pada perhitungan WACC pada tahun 2005 dan 2006, nilai *Equity* tidak menggunakan angka *Total Shareholder's Equity*, tetapi menggunakan angka *Book Value of Equity*. Hal ini disebabkan oleh nilai *Equity* yang minus akibat besarnya nilai hutang di kedua tahun tersebut.

Pada tabel 4.1, terlihat bahwa ADES memiliki nilai *profitability* dan *growth* negatif sepanjang tahun 2006 hingga 2009. Nilai positif baru tercapai pada tahun 2010 yaitu *profitability* sebesar 1,942% dan *growth* sebesar 48,098%. Terlihat pula nilai *profitability* dan *growth* ADES dari tahun ke tahun semakin meningkat, terkecuali pada tahun 2008, ADES malah mengalami penurunan nilai *profitability* dan *growth*. Nilai *economic profit margin* yang negatif pada tahun 2006 hingga 2009 disebabkan oleh nilai *economic profit* yang negatif.

**Tabel 4.1. Profitability vs Growth Batting Average
PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-98.514%	-80.296%	-32.494%	-3.825%	1.942%
Economic profit (jutaan rupiah)	(133,037)	(105,629)	(42,094)	(5,142)	4,249
Revenue (jutaan rupiah)	135,043	131,549	129,542	134,438	218,748
NOPAT (jutaan rupiah)	(89,260)	(86,123)	(27,118)	3,335	21,241
Capital charge (jutaan rupiah)	43,777	19,506	14,976	8,477	16,992
Capital (jutaan rupiah)	599,668	178,761	185,015	178,287	324,493
WACC	7.300%	10.912%	8.094%	4.755%	5.237%
Beta (β)	0.394	0.377	0.948	0.598	0.572
Growth	-25.968%	-20.895%	-26.781%	-9.460%	48.098%
Revenue growth	-6.058%	-2.587%	-1.526%	3.779%	62.713%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	0	0	0	1
Batting average	0.2				

Nilai *real revenue growth* yang negatif pada tahun 2006 hingga 2008 disebabkan oleh nilai pertumbuhan *revenue* ADES sendiri yang sudah negatif. Pada tahun 2009, sebenarnya nilai pertumbuhan *revenue* ADES sudah mengalami kenaikan, yang ditandai dengan nilai positif. Namun nilai pertumbuhan *revenue* ini tidak sebanding dengan nilai pertumbuhan PDB nasional, sehingga nilai *real revenue growth* ADES pada tahun 2009 masih tetap bernilai negatif.

Berdasarkan perhitungan *profitability* dan *growth* dalam tabel di atas, nilai *batting average* untuk *profitability vs growth tension* pada ADES adalah sebesar 0.2 sepanjang tahun 2006 hingga 2010. Nilai 0.2 ini artinya ADES mencapai nilai *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* secara bersamaan sebanyak 20% atau satu kali sepanjang tahun 2006 hingga 2010 (5 tahun) tersebut.

4.1.2 PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.2.

**Tabel 4.2. Profitability vs Growth Batting Average
PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-5.499%	2.106%	-6.544%	-239.402%	-11.007%
Economic profit (jutaan rupiah)	(91,090)	58,983	(222,043)	(972,124)	(177,298)
Revenue (jutaan rupiah)	1,656,584	2,800,084	3,392,847	406,062	1,610,836
NOPAT (jutaan rupiah)	195,862	377,558	79,165	(761,693)	64,981
Capital charge (jutaan rupiah)	286,952	318,576	301,208	210,431	242,279
Capital (jutaan rupiah)	2,707,801	3,868,528	3,620,074	2,806,017	2,857,205
WACC	10.597%	8.235%	8.320%	7.499%	8.480%
Beta (β)	0.690	0.548	0.396	0.484	0.390
Growth	27.881%	50.719%	-4.086%	-101.272%	282.082%
Revenue growth	47.791%	69.028%	21.169%	-88.032%	296.696%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	1	0	0	0
Batting average	0.2				

Sepanjang tahun 2006 hingga 2010, terlihat bahwa DAVO hanya satu kali saja mendapatkan *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth*, yaitu tahun 2007. Adapun tahun 2007 tersebut, baik nilai *profitability* maupun *growth* mengalami peningkatan dari tahun 2006. Peningkatan *real revenue growth* didorong oleh meningkatnya nilai *revenue* dari tahun 2006 ke 2007 sebesar 69.028%, meningkat signifikan dibandingkan tahun sebelumnya yang sebesar 47.791%. Sedangkan nilai *positive economic profit margin* didapatkan dari nilai *economic profit* yang positif. DAVO hanya memperoleh nilai *economic profit* yang positif pada tahun 2007 saja dalam rentang tahun 2006 hingga 2010.

Tahun 2007 ke 2008, pertumbuhan *revenue* DAVO tidak sepesat tahun sebelumnya meskipun masih menunjukkan adanya pertumbuhan secara positif. Namun demikian, pada tahun 2008, terjadi penurunan harga kakao di pasar komoditas. Kondisi ini diperparah dengan adanya krisis global yang mengakibatkan lemahnya pasar regional, sehingga terjadi penurunan *growth*. Pada tahun 2009, nilai *profitability* dan *growth* DAVO mencapai titik terendahnya dalam rentang waktu 2006 hingga 2010. Nilai *economic profit margin* DAVO

pada tahun 2009 tersebut mencapai -239.402% dan *real revenue growth* mencapai -101.272%. Penurunan ini terutama dipicu oleh adanya penurunan penjualan sebesar -88.032%. Menurut DAVO, penurunan ini terjadi akibat adanya pembatalan pembelian oleh pelanggan yang menyebabkan harga kakao terpuruk. Tahun 2010 penjualan DAVO kembali meningkat karena naiknya permintaan coklat di pasar Amerika dan Eropa.

4.1.3 PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.3.

**Tabel 4.3. Profitability vs Growth Batting Average
PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-1.859%	-0.248%	-0.052%	1.098%	4.383%
Economic profit (jutaan rupiah)	(407,834)	(69,145)	(20,366)	410,483	1,683,162
Revenue (jutaan rupiah)	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360
NOPAT (jutaan rupiah)	1,373,728	2,013,508	3,039,033	3,603,030	5,046,983
Capital charge (jutaan rupiah)	1,781,561	2,082,653	3,059,399	3,192,547	3,363,821
Capital (jutaan rupiah)	16,364,593	29,706,895	39,591,309	40,382,953	47,275,955
WACC	10.887%	7.011%	7.727%	7.906%	7.115%
Beta (β)	0.992	0.988	0.975	1.246	0.833
Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
Revenue growth	16.930%	26.966%	39.274%	-3.613%	2.690%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	0	0	0	0
Batting average	0				

Sepanjang tahun 2006 hingga 2010, INDF tidak mendapatkan *hits* sama sekali. Nilai *economic profit margin* secara konsisten mengalami peningkatan setiap tahunnya, dan bernilai positif pada tahun 2009 dan 2010. Hal ini bisa terjadi karena dari tahun ke tahun INDF berhasil meningkatkan NOPAT, hingga akhirnya nilai NOPAT tersebut bisa lebih besar dari *capital charge* perusahaan, dan

memberikan nilai positif pada *economic profit* tahun 2009 dan 2010. Nilai *real revenue growth* meningkat hingga mencapai nilai positif di tahun 2007 dan 2008, tetapi kemudian mengalami penurunan di tahun 2009, dan kemudian meningkat kembali di tahun 2010. Hal ini seiring dengan *revenue growth* INDF yang mengalami kenaikan hingga tahun 2008, tetapi turun di 2009 dan meningkat kembali di 2010. INDF tidak pernah memiliki nilai *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* secara bersamaan, sehingga nilai *batting average* INDF untuk *tension* ini sepanjang tahun 2006 hingga 2010 adalah 0.

4.1.4 PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.4.

**Tabel 4.4. Profitability vs Growth Batting Average
PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-5.108%	-0.562%	-0.070%	3.773%	3.504%
Economic profit (jutaan rupiah)	(100,706)	(15,904)	(2,750)	180,235	253,148
Revenue (jutaan rupiah)	1,971,513	2,828,440	3,907,674	4,777,175	7,224,165
NOPAT (jutaan rupiah)	119,633	167,099	241,794	441,495	580,001
Capital charge (jutaan rupiah)	220,340	183,004	244,544	261,260	326,854
Capital	1,553,377	1,893,175	2,922,998	3,246,499	4,399,191
WACC	14.185%	9.666%	8.366%	8.047%	7.430%
Beta (β)	0.930	0.314	0.301	0.317	0.703
Growth	-4.359%	25.157%	12.902%	9.011%	36.608%
Revenue growth	15.551%	43.465%	38.157%	22.251%	51.223%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	0	0	1	1
Batting average	0.4				

Dalam rentang tahun 2006 hingga 2010, MYOR mengalami nilai pertumbuhan *revenue* yang positif setiap tahunnya. Nilai pertumbuhan *revenue* dari tahun ke tahun ini lebih besar dari pertumbuhan PDB nasional, sehingga memungkinkan MYOR untuk mengalami nilai *real revenue growth* yang positif pula. Pengecualian terjadi di tahun 2006, pertumbuhan *revenue* MYOR lebih kecil

dibandingkan nilai pertumbuhan PDB nasional, mengakibatkan nilai *real revenue growth* menjadi negatif.

Dari sisi *profitability*, MYOR setiap tahunnya memberikan nilai NOPAT yang positif dan bertambah. Namun di tahun 2006 hingga 2008, nilai NOPAT ini tidak lebih tinggi dibandingkan *capital charge*-nya. Hal ini mengakibatkan *profitability* dari tahun 2006 hingga 2008 bernilai negatif. Dalam rentang waktu 2006 hingga 2010, MYOR hanya berhasil memberikan nilai *positive economic profit margin* dan *positive real revenue growth* sebanyak dua kali, yaitu di tahun 2009 dan 2010. Dengan demikian, nilai *batting average* MYOR dalam rentang waktu 2006 hingga 2010 adalah sebesar 0.4.

4.1.5 PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.5.

**Tabel 4.5. Profitability vs Growth Batting Average
PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-4.975%	4.438%	1.594%	-2.339%	0.945%
Economic profit (jutaan rupiah)	(234,213)	358,538	256,719	(332,131)	191,488
Revenue (jutaan rupiah)	4,708,250	8,709,715	16,101,565	14,201,230	20,265,425
NOPAT (jutaan rupiah)	431,959	1,164,269	1,498,358	799,348	1,250,588
Capital charge (jutaan rupiah)	666,172	805,731	1,241,639	1,131,478	1,059,101
Capital (jutaan rupiah)	5,311,931	8,063,169	10,025,916	10,210,595	12,475,642
WACC	12.541%	9.993%	12.384%	11.081%	8.489%
Beta (β)	0.623	0.322	0.756	0.991	0.814
Growth	-18.803%	53.299%	74.029%	-25.042%	28.087%
Revenue growth	1.108%	71.608%	99.284%	-11.802%	42.702%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	1	1	0	1
Batting average	0.6				

Sepanjang tahun 2006 hingga 2010 SMAR berhasil mencetak 3 *hits*, yaitu tahun 2007, 2008 dan 2010. Pada ketiga tahun tersebut, nilai *economic profit margin* maupun *real revenue growth* memberikan hasil positif. Terlihat pada tahun 2007 ke 2008, nilai *positive economic profit margin* mengalami penurunan. Hal ini disebabkan oleh adanya peningkatan nilai *capital charge*, sehingga *economic profit* pada tahun 2008 tidak sebesar pada tahun 2007. Tahun 2008 ke 2009 terjadi penurunan nilai NOPAT sekaligus *capital charge*, namun nilai NOPAT memiliki penurunan yang lebih besar dari *capital charge*, sehingga nilai *economic profit* menjadi negatif. Sebaliknya terjadi pada tahun 2009 ke 2010, sehingga SMAR dapat kembali menghasilkan nilai *positive economic profit*.

Dari segi *revenue growth*, SMAR memberikan nilai positif pada tahun 2006 hingga 2010, kecuali di tahun 2009. Pada tahun 2009 terjadi penurunan nilai *revenue growth*, yang berakibat pada nilai *real revenue growth* yang negatif. Nilai *real revenue growth* yang negatif pada tahun 2006 diakibatkan oleh nilai pertumbuhan *revenue* yang tidak lebih besar dari nilai pertumbuhan PDB nasional. Nilai pertumbuhan *revenue* saat itu hanya 1.108% sedangkan pertumbuhan PDB sebesar 19.910%, sehingga nilai *real revenue growth* yang didapatkan -18.803%. Tiga *hits* yang dihasilkan oleh SMAR memberikan nilai *batting average* sebesar 0.6.

4.1.6 PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

Hasil perhitungan *profitability vs growth batting average* pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.6. Meskipun memberikan nilai *real revenue growth* yang positif sebanyak 3 kali sepanjang tahun 2006 hingga 2010, ULTJ tidak memberikan nilai *positive economic profit margin* sama sekali pada rentang tahun tersebut. Tidak adanya nilai *positive economic profit margin* tersebut disebabkan nilai *economic profit* yang selalu negatif sepanjang 5 tahun. Nilai negatif terendah terjadi pada tahun 2008, yang terjadi karena nilai NOPAT yang sudah negatif dikurangi kembali dengan *capital charge* yang bertambah besar dibandingkan tahun sebelumnya.

Tabel 4.6. Profitability vs Growth Batting Average
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-15.429%	-7.851%	-17.642%	-3.559%	-2.198%
Economic profit (jutaan rupiah)	(128,871)	(88,461)	(240,393)	(57,435)	(41,337)
Revenue (jutaan rupiah)	835,230	1,126,800	1,362,607	1,613,928	1,880,411
NOPAT (jutaan rupiah)	46,254	51,619	(46,908)	91,404	139,063
Capital charge (jutaan rupiah)	175,125	140,080	193,485	148,839	180,400
Capital (jutaan rupiah)	1,249,080	1,362,830	1,718,997	1,732,702	2,006,596
WACC	14.020%	10.279%	11.256%	8.590%	8.990%
Beta (β)	0.926	0.747	0.553	0.305	0.812
Growth	-2.558%	16.601%	-4.328%	5.204%	1.897%
Revenue growth	17.352%	34.909%	20.927%	18.444%	16.511%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	0	0	0	0
Batting average	0				

Nilai *revenue growth* ULTJ setiap tahunnya sepanjang tahun 2006 hingga 2010 memberikan nilai yang positif. Namun pada tahun 2006 dan 2008, nilai pertumbuhan *revenue* yang positif ini tidak mampu melebihi nilai pertumbuhan PDB nasional, sehingga berimbas kepada nilai *real revenue growth* yang negatif pula. Karena ULTJ tidak pernah satu kali pun dalam 5 tahun tersebut memberikan nilai *positive economic profit margin*, maka nilai *batting average* ULTJ adalah 0.

4.2 Today vs Tomorrow Batting Average

Today's performance didefinisikan sebagai *EPS Growth*, sedangkan *tomorrow's performance* didefinisikan sebagai *Cumulative Economic Profit* dalam 3 tahun. *Batting average* untuk *tension* ini merupakan frekuensi (dalam persentase) perusahaan dapat mencapai *Positive EPS Growth* dan *Positive Cumulative Economic Profit* dalam 3 tahun secara bersamaan dalam 5 tahun tersebut. *EPS growth* dihitung dengan melihat pertambahan nilai EPS dari tahun sebelumnya dan dibagi dengan EPS pada tahun sebelumnya. Sedangkan *cumulative economic profit* merupakan jumlah dari *economic profit* dalam 3 tahun

berturutan. Nilai *today's performance* dan *tomorrow's performance* ini kemudian digunakan untuk menghitung nilai *today vs tomorrow batting average*.

$$EPS\ growth = \frac{(EPS_n - EPS_{n-1})}{|EPS_n|} \times 100\% \quad (4.11)$$

$$Cumulative\ economic\ profit = Sum\ of\ economic\ profits\ in\ last\ 3\ years \quad (4.12)$$

$$Today\ vs\ tomorrow\ batting\ average = Total\ Hits / 5 \times 100\% \quad (4.13)$$

Nilai *economic profit* dalam persamaan (4.12) didapatkan dari persamaan (4.2).

Total hits dalam *tension* ini merupakan jumlah tahun perusahaan dapat memperoleh *Positive EPS Growth* dan *Positive Cumulative Economic Profit* secara bersamaan di tahun yang sama.

4.2.1 PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Akasha Wira International Tbk. (ADES) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.7.

**Tabel 4.7. Today vs Tomorrow Batting Average
PT Akasha Wira International Tbk. (ADES)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	-7.905%	69.419%	90.114%	207.692%	92.857%
EPS (rupiah)	(860)	(263)	(26)	(28)	(54)
Net income (jutaan rupiah)	(128,794)	(154,851)	(15,208)	16,321	31,659
Tomorrow (jutaan rupiah)	(308,968)	(361,248)	(280,759)	(152,865)	(42,987)
Economic profit (jutaan rupiah)	(133,037)	(105,629)	(42,094)	(5,142)	4,249
NOPAT (jutaan rupiah)	(89,260)	(86,123)	(27,118)	3,335	21,241
Capital charge (jutaan rupiah)	43,777	19,506	14,976	8,477	16,992
Hits	0	0	0	0	0
Batting average	0				

Sepanjang tahun 2006 hingga 2010, ADES tidak memiliki nilai *positive cumulative economic profit* sama sekali. Penyebabnya adalah *economic profit*

yang selalu negatif pula. Pengecualian terjadi di tahun 2010, nilai *economic profit* ADES positif. Sayangnya nilai *economic profit* yang positif ini tidak mampu menutupi nilai *economic profit* yang negatif pada tahun 2009 dan 2008, sehingga nilai *cumulative economic profit* pada 2010 masih tetap negatif.

Untuk pertumbuhan EPS dalam rentang tahun 2006 hingga 2010, ADES hanya memiliki nilai negatif satu kali, yaitu pada tahun 2006. Hal ini terjadi karena adanya penurunan *net income* ADES pada tahun tersebut, sehingga nilai EPS-nya pun semakin kecil pula. Pada tahun 2007 dan 2008, nilai *net income* ADES berangsur meningkat meskipun masih bernilai negatif. Peningkatan ini berdampak pada meningkatnya nilai *EPS growth* yang positif. Tahun 2009 dan 2010, nilai *net income* ADES masih terus meningkat dan bahkan sudah bernilai positif. Nilai *net income* yang positif ini memberikan nilai EPS yang positif pula. Nilai pertumbuhan EPS yang dicatat di 2010 tidak sebesar nilai yang dicatat di 2009, karena pertambahan nilai *net income* di 2010 juga tidak sebesar pertambahan nilai *net income* di 2009. Tidak adanya nilai *positive cumulative economic profit* dari tahun 2006 hingga 2010 membuat ADES hanya memperoleh nilai 0 pada *today vs tomorrow batting average* ini.

4.2.2 PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.8. Nilai pertumbuhan EPS DAVO pada tahun 2007 dan 2008 menunjukkan adanya penurunan yang signifikan. Penurunan nilai EPS yang terjadi pada tahun 2008 disebabkan karena adanya penurunan nilai *net income* yang signifikan pada tahun tersebut, bahkan tahun tersebut DAVO malah mengalami kerugian. Tahun 2009 dan 2010, *net income* DAVO telah mengalami kenaikan dari tahun-tahun sebelumnya meskipun masih memberikan nilai nominal negatif. Kenaikan ini menghasilkan nilai yang positif pada *EPS growth*.

Sepanjang tahun 2006 hingga 2010, DAVO mendapatkan nilai *cumulative economic profit* yang selalu menurun dan bernilai negatif. Penurunan ini disebabkan nilai *economic profit* setiap tahunnya yang memang bernilai negatif. Memang pada tahun 2007 DAVO berhasil menghasilkan *economic profit* yang

positif, namun nilai ini tidak cukup besar untuk mengubah nilai *cumulative economic profit* menjadi positif. Tahun 2010 DAVO sebenarnya mengalami peningkatan nilai *economic profit* dari tahun 2009 meskipun masih tetap bernilai negatif juga. Dalam *tension* ini, DAVO memperoleh nilai *batting average* 0.

**Tabel 4.8. Today vs Tomorrow Batting Average
PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	113.333%	-46.875%	-341.176%	56.098%	88.889%
EPS (rupiah)	32	17	(41)	(18)	(2)
Net income (jutaan rupiah)	196,277	208,456	(510,652)	(226,749)	(26,486)
Tomorrow (jutaan rupiah)	(66,874)	(46,936)	(254,150)	(1,135,184)	(1,371,464)
Economic profit (jutaan rupiah)	(91,090)	58,983	(222,043)	(972,124)	(177,298)
NOPAT (jutaan rupiah)	195,862	377,558	79,165	(761,693)	64,981
Capital charge (jutaan rupiah)	286,952	318,576	301,208	210,431	242,279
Hits	0	0	0	0	0
Batting average	0				

4.2.3 PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.9. INDF memberikan nilai yang baik dalam pertumbuhan EPS. Dalam rentang waktu 2006 hingga 2010, setiap tahunnya terjadi pertumbuhan EPS. Hal ini didorong oleh nilai *net income* yang bertumbuh secara positif pula setiap tahunnya. Dari sisi *cumulative economic profit*, INDF masih mendapatkan nilai negatif dari tahun 2006 hingga 2008, dan baru berhasil mengubah nilai ini menjadi positif di tahun 2009 dan 2010. Nilai *cumulative economic profit* yang negatif dipicu oleh nilai *economic profit* INDF yang negatif pula sepanjang tahun 2004 hingga 2008. INDF akhirnya berhasil menghasilkan *economic profit* yang positif pada tahun 2009 dan 2010, sehingga nilai *positive economic profit* ikut

tercapai pula. Nilai *positive EPS growth* dan *positive cumulative economic profit* di tahun 2009 dan 2010, memberikan nilai *batting average* 0.4 bagi INDF.

**Tabel 4.9. Today vs Tomorrow Batting Average
PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
EPS (rupiah)	70	104	118	236	336
Net income (jutaan rupiah)	661,210	980,357	1,034,389	2,075,861	2,952,858
Tomorrow (jutaan rupiah)	(891,933)	(912,888)	(497,345)	320,972	2,073,279
Economic profit (jutaan rupiah)	(407,834)	(69,145)	(20,366)	410,483	1,683,162
NOPAT (jutaan rupiah)	1,373,728	2,013,508	3,039,033	3,603,030	5,046,983
Capital charge (jutaan rupiah)	1,781,561	2,082,653	3,059,399	3,192,547	3,363,821
Hits	0	0	0	1	1
Batting average	0.4				

4.2.4 PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.10. Sama seperti INDF, sepanjang tahun 2006 hingga 2010 MYOR juga memberikan nilai pertumbuhan EPS yang positif terus setiap tahunnya. Pertumbuhan ini didapatkan dari nilai pertumbuhan *net income* yang positif pula. Untuk nilai *cumulative economic profit*, MYOR secara konsisten memberikan nilai yang terus membaik. Sayangnya nilai *cumulative economic profit* ini diawali dengan nilai negatif, sehingga nilai positif baru tercapai pada tahun 2009. Nilai *today vs tomorrow batting average* yang didapat oleh MYOR juga sama dengan INDF, yaitu 0.4.

**Tabel 4.10. Today vs Tomorrow Batting Average
PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
EPS (rupiah)	122	185	256	485	631
Net income (jutaan rupiah)	93,576	141,589	196,230	372,158	484,086
Tomorrow (jutaan rupiah)	(288,514)	(238,260)	(119,360)	161,581	430,633
Economic profit (jutaan rupiah)	(100,706)	(15,904)	(2,750)	180,235	253,148
NOPAT (jutaan rupiah)	119,633	167,099	241,794	441,495	580,001
Capital charge (jutaan rupiah)	220,340	183,004	244,544	261,260	326,854
Hits	0	0	0	1	1
Batting average	0.4				

4.2.5 PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.11. Meskipun SMAR bisa memberikan nilai *positive EPS growth* sebanyak 4 kali dalam 5 tahun, namun nilai ini memiliki trend yang menurun dari tahun 2006 hingga 2009. Penurunan nilai pertumbuhan EPS ini mencapai titik terendahnya pada tahun 2009, yaitu -28.297%. Tahun 2010, nilai pertumbuhan EPS kembali membaik dan mencapai nilai positif.

Untuk *cumulative economic profit*, nilai ini meningkat dari tahun 2006 hingga mencapai titik tertingginya di tahun 2008, dan kemudian menurun lagi hingga 2010. Nilai *cumulative economic profit* ini bernilai negatif pada tahun 2006 dan 2007, kemudian bernilai positif di tiga tahun berikutnya. Penurunan yang terjadi pada tahun 2009 disebabkan oleh nilai *economic profit* yang negatif di tahun tersebut. 2 *hits* yang dicetak oleh SMAR memberikan nilai *batting average* sama dengan INDF dan MYOR, yaitu 0.4.

Tabel 4.11. *Today vs Tomorrow Batting Average*
PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR)

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	106.604%	57.078%	5.814%	-28.297%	68.199%
EPS (rupiah)	219	344	364	261	439
Net income (jutaan rupiah)	628,005	988,943	1,046,389	748,495	1,260,513
Tomorrow (jutaan rupiah)	(730,326)	(111,719)	381,045	283,127	116,076
Economic profit (jutaan rupiah)	(234,213)	358,538	256,719	(332,131)	191,488
NOPAT (jutaan rupiah)	431,959	1,164,269	1,498,358	799,348	1,250,588
Capital charge (jutaan rupiah)	666,172	805,731	1,241,639	1,131,478	1,059,101
Hits	0	0	1	0	1
Batting average	0.4				

4.2.6 PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

Hasil perhitungan *today vs tomorrow batting average* pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ) dari tahun 2006 hingga tahun 2010 disajikan pada tabel 4.12.

Tabel 4.12. *Today vs Tomorrow Batting Average*
PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

	2006	2007	2008	2009	2010
Today	150.000%	100.000%	950.000%	-80.000%	76.190%
EPS (rupiah)	5	10	105	21	37
Net income (jutaan rupiah)	14,732	30,317	303,712	61,153	107,123
Tomorrow (jutaan rupiah)	(324,225)	(312,935)	(457,725)	(386,289)	(339,165)
Economic profit (jutaan rupiah)	(128,871)	(88,461)	(240,393)	(57,435)	(41,337)
NOPAT (jutaan rupiah)	46,254	51,619	(46,908)	91,404	139,063
Capital charge (jutaan rupiah)	175,125	140,080	193,485	148,839	180,400
Hits	0	0	0	0	0
Batting average	0				

Meskipun nilai pertumbuhan EPS ULTJ fluktuatif dalam rentang tahun 2006 hingga 2010, ternyata nilai ini berhasil mencapai nilai positif sebanyak 4 kali dalam 5 tahun. Naik turunnya nilai pertumbuhan EPS ini memang disebabkan oleh *net income* yang naik turun pula. Nilai yang fluktuatif ini juga terjadi pada nilai *cumulative economic profit*, hanya saja fluktuasi ini tidak pernah berhasil menembus nilai positif. Hal ini terjadi memang karena nilai *economic profit* ULTJ setiap tahunnya yang selalu negatif. Karena nilai *cumulative economic profit* yang negatif dalam 5 tahun ini, *today vs tomorrow batting average* ULTJ bernilai 0.

4.3 *Batting Average* dan *Total Shareholder Returns*

Dalam penelitiannya, Dodd dan Favaro (2007) menemukan adanya korelasi yang positif antara *batting average* dengan *total shareholder returns* (TSR). Nilai TSR yang digunakan adalah nilai rata-rata dari TSR setiap tahunnya. Eiteman, Stonehill dan Moffett (2010), mendefinisikan TSR sebagai pengukuran kinerja perusahaan yang didasarkan pada jumlah apresiasi harga saham dan dividen pada saat itu. Dengan demikian, perhitungan nilai TSR adalah sama dengan *Holding Period Returns* (HPR), yaitu sebagai berikut:

$$TSR = \frac{(Price\ end - Price\ begin + Dividend)}{Price\ begin} \times 100\% \quad (4.14)$$

Nilai TSR yang diambil adalah nilai secara *overall*, yaitu *price end* merupakan harga saham pada akhir tahun 2010, *price begin* merupakan harga saham pada awal tahun 2006, dan *dividend* merupakan jumlah dividen per saham yang dibagikan dari tahun 2006 hingga 2010. Perbandingan nilai *batting average* setiap *tension* dan *overall* Δ TSR dari setiap perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.13.

Jika diurutkan berdasarkan nilai *overall* Δ TSR masing-masing, maka urutan perusahaan-perusahaan ini dari nilai yang tertinggi hingga terendah adalah MYOR, SMAR, INDF, ULTJ, DAVO, dan ADES. Untuk *batting average*, digunakan pengukuran tambahan bernama *tie breaker*. *Tie breaker* merupakan frekuensi perusahaan dapat mencapai *hits* secara bersamaan untuk dua *tension* yang berbeda, yaitu *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*. Perusahaan yang memiliki nilai *tie breaker* yang lebih banyak akan mendapat

peringkat yang lebih baik meskipun ada perusahaan lain yang memiliki *batting average* sama namun tidak mendapat *tie breaker*.

Tabel 4.13. Perbandingan nilai *batting average* dan *overall* Δ TSR setiap perusahaan

	ADES	DAVO	INDF	MYOR	SMAR	ULTJ
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0	0.4	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0	0.4	0.4	0.4	0
Tie breaker	0	0	0	2	2	0
Peringkat	4.5	4.5	3	2	1	6
Overall ΔTSR	-2.994%	74.118%	459.780%	1241.463%	524.235%	300.000%
Peringkat	6	5	3	1	2	4

Jika diurutkan berdasarkan nilai *batting average* dan *tie breaker* tersebut, maka perusahaan yang mengelola *tension* paling baik adalah SMAR, diikuti oleh MYOR dan INDF. Antara ADES dan DAVO, keduanya memiliki posisi yang seri. ULTJ menempati urutan yang terakhir dalam nilai *batting average*. Dari perbandingan antara kedua rasio, sekilas tidak begitu terlihat adanya korelasi antara *batting average* dengan *overall* Δ TSR. Hal ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Dodd dan Favaro (2007) yang menyatakan adanya korelasi positif antara *batting average* dengan TSR. Meskipun begitu, SMAR, MYOR, dan INDF berada pada tiga peringkat terbaik dari segi *batting average* maupun *overall* Δ TSR. Begitu pula dengan ADES, DAVO dan ULTJ, ketiganya berada pada tiga peringkat terbawah dari segi *batting average* maupun *overall* Δ TSR.

Untuk menguji korelasi antara peringkat berdasarkan *batting average* dan *overall* Δ TSR, digunakan uji statistik non-parametrik dengan metode Wilcoxon Signed Ranks Test. *Output* hasil uji menggunakan *software* SPSS antara peringkat *batting average* dan *overall* Δ TSR dapat dilihat pada tabel 4.14. Dengan nilai signifikansi 1, maka dapat dikatakan peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ TSR secara statistik tidak berbeda.

Tabel 4.14. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall ΔTSR*

Test Statistics ^b	
	ovTSR – BAtotal
Z	.000 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Jika memperhatikan *batting average* setiap perusahaan dalam tabel 4.1 hingga tabel 4.12, nilai *batting average* yang rendah dari perusahaan-perusahaan ini kebanyakan disebabkan oleh nilai *economic profit* yang negatif. Cara perhitungan yang diberikan oleh Dodd dan Favaro (2007) adalah seperti terlihat pada persamaan (4.2), yaitu NOPAT dikurangi dengan *capital charge*. Istilah *economic profit* memiliki definisi yang berbeda-beda, tergantung narasumber yang digunakan. Perbedaan definisi akan berakibat pada berbedanya hasil perhitungan. Untuk perhitungan alternatif, persamaan *economic profit* yang akan digunakan adalah sebagai berikut (de Wet, 2006):

$$\text{Economic profit alternatif} = \text{Accounting profit} - \text{Equity charge} \quad (4.15)$$

Dalam akuntansi, *profit* disebut pula dengan *net income*, *net earnings* atau *after-tax income* (Hillstrom & Hillstrom, 2002). Dalam perhitungan alternatif ini, *accounting profit* yang digunakan adalah EAT (<http://moneyterms.co.uk>), yaitu:

$$\text{EAT (Earnings After Tax)} = \text{Operating profit} - \text{Interest expense} - \text{Tax} \quad (4.16)$$

dengan

$$\text{Equity charge} = k_e \times \text{Total equity} \quad (4.17)$$

Penggunaan persamaan (4.15) akan berdampak pada perbedaan nilai *profitability* dan *tomorrow's performance*, karena dalam perhitungan keduanya ada terlibat unsur *economic profit*. Perbandingan nilai *batting average* setiap *tension* dan *overall ΔTSR* dari setiap perusahaan setelah menggunakan nilai *economic profit* alternatif dapat dilihat pada tabel 4.15.

Tabel 4.15. Perbandingan nilai *batting average* dan *overall* Δ TSR setiap perusahaan setelah menggunakan *economic profit* alternatif

	ADES	DAVO	INDF	MYOR	SMAR	ULTJ
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0.4	0.8	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0.2	0.8	0.6	0.8	0
Tie breaker	0	0	2	3	3	0
Peringkat	5	4	3	1.5	1.5	6
Overall ΔTSR	-2.994%	74.118%	459.780%	1241.463%	524.235%	300.000%
Peringkat	6	5	3	1	2	4

Dalam penentuan peringkat untuk *batting average*, terlihat MYOR dan SMAR memiliki nilai *batting average* yang berkebalikan pada *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*. Keduanya juga memiliki nilai *tie breaker* yang sama. Yang membedakan kedua perusahaan ini adalah nilai *overall* Δ TSR, yaitu MYOR memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan SMAR. Kedua perusahaan ini merupakan dua perusahaan terbaik dari nilai *batting average* maupun *overall* Δ TSR.

Sekilas enam perusahaan ini ternyata memiliki hasil yang lebih konsisten terhadap hasil penelitian Dodd dan Favaro (2007) jika menggunakan *economic profit* alternatif. Perbedaan antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall* Δ TSR menggunakan *economic profit* alternatif tidak sebesar perbedaan peringkat dengan *economic profit* lama. Perbedaan peringkat paling signifikan terlihat pada ULTJ yang peringkat *batting average*-nya paling rendah, namun *overall* Δ TSR berada pada peringkat 4. Meskipun peringkat *batting average* DAVO dan ADES tidak konsisten dengan peringkat *overall* Δ TSR-nya, namun tetap perusahaan DAVO memiliki peringkat yang lebih baik dibandingkan ADES.

Output hasil uji menggunakan *software* SPSS antara peringkat *batting average* dan *overall* Δ TSR dengan *economic profit* alternatif dapat dilihat pada tabel 4.16. Dengan nilai signifikansi 0.785, peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ TSR dengan menggunakan *economic profit* alternatif juga tidak berbeda secara statistik.

Tabel 4.16. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall* Δ TSR dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovTSR – BAtotal
Z	-.272 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.785

a. Based on negative ranks

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada saham UL TJ, kenaikan signifikan terjadi pada sekitar akhir September 2010. Kenaikan ini terjadi akibat adanya rumor akuisisi UL TJ oleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (<http://lots.co.id>). Meskipun hanya rumor dan telah disanggah oleh pihak manajemen (<http://www.idx.co.id>), UL TJ mengalami kenaikan kumulatif sebesar Rp 1.140 (152%) dari harga penutupan 3 September 2010 sebesar Rp 750 menjadi Rp 1.890 pada penutupan 27 September 2010 (<http://www.antaraneews.com>). Akibat dari kenaikan ini, BEI melakukan suspensi saham UL TJ pada tanggal 28 September 2010. Dengan suspensi ini, BEI menghimbau para investor untuk melakukan *cooling down* atas investasinya tersebut sementara waktu.

Setelah menggunakan *economic profit* alternatif, perubahan nilai *batting average* yang paling tinggi terjadi pada perusahaan INDF. Hal ini disebabkan adanya faktor *interest expense* dalam perhitungan *economic profit* alternatif. Selain itu pula, nilai *equity charge* INDF masih lebih kecil dibandingkan nilai *capital charge*-nya. Perbedaan-perbedaan ini sekilas tidak terlihat besar, namun memberikan hasil yang berbeda pada akhirnya.

Profitability vs growth batting average INDF dengan menggunakan *economic profit* alternatif terlihat pada tabel 4.17. *Today vs tomorrow batting average* INDF dengan menggunakan *economic profit* alternatif terlihat pada tabel 4.18. Komparasi nilai *batting average* menggunakan *economic profit* lama dan alternatif untuk kedua *tension* terlihat pada tabel 4.19. *Batting average* pada *profitability vs growth tension* INDF dengan menggunakan *economic profit* lama adalah 0, sedangkan dengan menggunakan *economic profit* alternatif adalah 0.4. *Batting average* pada *today vs tomorrow tension* INDF dengan menggunakan *economic profit* lama adalah 0.4, sedangkan dengan menggunakan *economic*

profit alternatif adalah 0.8. Ternyata dengan menggunakan *economic profit* alternatif, dampaknya signifikan terhadap perhitungan *batting average*.

Tabel 4.17. Profitability vs Growth Batting Average (alternatif)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Profitability	-0.848%	1.915%	2.442%	2.499%	6.228%
Economic profit (jutaan rupiah)	(186,090)	533,459	947,403	934,729	2,391,601
Revenue (jutaan rupiah)	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360
EAT (jutaan rupiah)	676,639	1,475,133	2,382,361	2,255,913	4,060,046
Equity charge (jutaan rupiah)	862,729	941,674	1,434,958	1,321,184	1,668,445
Equity (jutaan rupiah)	5,041,086	7,190,549	8,571,533	10,155,495	16,784,671
Cost of equity (k_e)	17.114%	13.096%	16.741%	13.010%	9.940%
Beta (β)	0.992	0.988	0.975	1.246	0.833
Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
Revenue growth	16.930%	26.966%	39.274%	-3.613%	2.690%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
Hits	0	1	1	0	0
Batting average	0.4				

Tabel 4.18. Today vs Tomorrow Batting Average (alternatif)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)					
	2006	2007	2008	2009	2010
Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
EPS (rupiah)	70	104	118	236	336
Net income (jutaan rupiah)	661,210	980,357	1,034,389	2,075,861	2,952,858
Tomorrow (jutaan rupiah)	(10,065)	219,011	1,294,771	2,415,590	4,273,732
Economic profit (jutaan rupiah)	(186,090)	533,459	947,403	934,729	2,391,601
EAT (jutaan rupiah)	676,639	1,475,133	2,382,361	2,255,913	4,060,046
Equity charge (jutaan rupiah)	862,729	941,674	1,434,958	1,321,184	1,668,445
Hits	0	1	1	1	1
Batting average	0.8				

**Tabel 4.19. Komparasi nilai *Batting Average*
PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)**

		2006	2007	2008	2009	2010
Batting Average 1 (Lama)	Profitability	-1.859%	-0.248%	-0.052%	1.098%	4.383%
	Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
	Hits	0	0	0	0	0
	Batting average 1	0				
Batting Average 1 (Alternatif)	Profitability	-0.848%	1.915%	2.442%	2.499%	6.228%
	Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
	Hits	0	1	1	0	0
	Batting average 1	0.4				
Batting Average 2 (Lama)	Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
	Tomorrow (jutaan rupiah)	(891,933)	(912,888)	(497,345)	320,972	2,073,279
	Hits	0	0	0	1	1
	Batting average 2	0.4				
Batting Average 2 (Alternatif)	Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
	Tomorrow (jutaan rupiah)	(10,065)	219,011	1,294,771	2,415,590	4,273,732
	Hits	0	1	1	1	1
	Batting average 2	0.8				

4.4 *Batting Average, Return On Equity dan Total Shareholder Returns*

Perbandingan selanjutnya adalah antara *batting average*, *overall ΔTSR* dan nilai ROE. Nilai ROE yang diambil juga berupa nilai secara *overall* dari tahun 2006 ke tahun 2010.

$$\text{Overall } \Delta \text{ROE} = \frac{\text{Overall } \Delta \text{Net income}}{\text{Overall } \Delta \text{Equity}} \quad (4.18)$$

dengan,

$$\text{Overall } \Delta \text{Net income} = \text{Net income}_{2010} - \text{Net income}_{2006} \quad (4.19)$$

$$\text{Overall } \Delta \text{Equity} = \text{Equity}_{2010} - \text{Equity}_{2006} \quad (4.20)$$

Perbandingan nilai *batting average* setiap *tension*, *overall ΔROE* dan *overall ΔTSR* dari setiap perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.18.

Tabel 4.20. Perbandingan nilai *batting average*, *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR setiap perusahaan

	ADES	DAVO	INDF	MYOR	SMAR	ULTJ
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0.4	0.8	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0.2	0.8	0.6	0.8	0
Tie breaker	0	0	2	3	3	0
Peringkat	5	4	3	1.5	1.5	6
Overall ΔROE	-3.219	N/A ^{*)}	0.195	0.382	0.194	0.191
Peringkat	5	6	2	1	3	4
Overall ΔTSR	-2.994%	74.118%	459.780%	1241.463%	524.235%	300.000%
Peringkat	6	5	3	1	2	4

*) Komponen *overall* Δ Net income maupun *overall* Δ Equity pada DAVO sepanjang tahun 2006 hingga 2010 bernilai negatif

Berdasarkan tabel 4.20, terlihat korelasi yang cukup baik antara *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR. MYOR dan ULTJ tidak mengalami perbedaan peringkat. Perbedaan peringkat pada INDF dan SMAR juga tidak terlalu dipermasalahkan karena perbedaan *overall* Δ ROE antara keduanya tidak terpaut jauh. Perbedaan yang paling terlihat adalah pada ADES dan DAVO. Baik nilai *overall* Δ ROE maupun *overall* Δ TSR pada perusahaan ADES memang negatif. Anomali terjadi pada DAVO, karena memiliki nilai *overall* Δ TSR yang lebih baik, padahal memiliki *overall* Δ ROE yang tidak baik. Penjelasan hal ini adalah dari kinerja DAVO pada tahun 2010. Pada tahun tersebut, DAVO berhasil mengurangi kerugian dari tahun 2009. Di tahun 2010, DAVO meningkatkan target omzet penjualan sebesar 50%. Selain itu, selesainya restrukturisasi utang DAVO dan meningkatnya permintaan coklat di pasar Amerika dan Eropa mendorong kenaikan harga saham DAVO (<http://pasarmodal.inilah.com>).

Output hasil uji menggunakan *software* SPSS antara peringkat *batting average* dengan *overall* Δ ROE, dan *overall* Δ ROE dengan *overall* Δ TSR secara berurutan dapat dilihat pada tabel 4.21 dan 4.22. Keduanya memiliki nilai signifikansi 1.000, yang berarti peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ ROE, maupun *overall* Δ ROE dengan *overall* Δ TSR tidak berbeda secara statistik.

Tabel 4.21. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall* Δ ROE dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovROE – BAtotal
Z	.000 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabel 4.22. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *overall* Δ ROE dengan peringkat *overall* Δ TSR dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovTSR – ovROE
Z	.000 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pemberian urutan peringkat perusahaan diprioritaskan dari nilai *batting average* dan *tie breaker*, kemudian dari nilai *overall* Δ ROE, dan terakhir dari nilai *overall* Δ TSR. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan yang mendapatkan peringkat paling baik adalah MYOR dan diikuti oleh SMAR. MYOR dan SMAR memiliki *batting average* dan *tie breaker* yang paling tinggi di antara yang lainnya, namun MYOR mendapat peringkat yang lebih baik karena memiliki nilai *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR yang lebih baik dibandingkan SMAR. Peringkat ketiga sampai keenam berurutan ditempati oleh INDF, DAVO, ADES, dan ULTJ. Korelasi antara *batting average*, *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR terlihat cukup konsisten. Tiga perusahaan dengan nilai *batting average* terbaik juga memiliki nilai *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR yang baik pula.

4.5 EVA dan EVA Momentum

EVA merupakan nama lain dari *economic profit* atau *residual income* (Anthony, 2007). Untuk perbandingan dan analisis, nilai EVA yang akan digunakan adalah nilai *economic profit* alternatif. Sedangkan EVA Momentum

merupakan sebuah rasio yang dikembangkan dari EVA. EVA Momentum didefinisikan sebagai kenaikan EVA dalam suatu periode tertentu dan dibagi dengan penjualan perusahaan pada periode sebelumnya. Keduanya akan dilihat secara *overall* dari tahun 2006 hingga 2010. Karena dalam EVA Momentum yang dilihat adalah nilai penjualan pada periode sebelumnya, maka nilai penjualan yang dimasukkan adalah jumlah penjualan dari tahun 2006 hingga 2009.

$$\text{Overall } \Delta\text{EVA} = \text{EVA}_{2010} - \text{EVA}_{2006} \quad (4.21)$$

$$\text{Overall } \Delta\text{EVA Momentum} = \frac{\text{Overall } \Delta\text{EVA}}{\sum_{n=2006}^{2009} \text{Sales}_n} \quad (4.22)$$

Nilai *overall* ΔEVA dan *overall* ΔEVA Momentum setiap perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.23. Sedangkan perbandingan nilai *batting average*, *overall* ΔTSR , *overall* ΔEVA dan *overall* ΔEVA Momentum, dapat dilihat pada tabel 4.24.

Stewart (2009) mengatakan bahwa rasio EVA Momentum dapat digunakan oleh para manajer untuk mengendalikan kinerja dan meningkatkan *shareholder value*. Pernyataan tersebut senada dengan penelitian Dodd dan Favaro (2007), sehingga diharapkan terdapat korelasi yang positif antara penelitian keduanya. Pada tabel 4.24, sekilas terlihat tidak ada korelasi positif antara peringkat dalam *batting average* dan *overall* ΔTSR dengan peringkat dalam *overall* ΔEVA dan *overall* ΔEVA Momentum. Bahkan antara *overall* ΔEVA dengan *overall* ΔEVA Momentum itu sendiri, tidak terlihat korelasi peringkat. Korelasi yang ada hanyalah keduanya bernilai positif atau negatif pada saat yang bersamaan.

Meskipun tidak terlihat korelasi urutan peringkat pada *overall* ΔEVA dengan *batting average* dan *overall* ΔTSR , tiga perusahaan terbaik berdasarkan *batting average* juga memiliki tiga *overall* ΔEVA terbaik. Begitu pula sebaliknya, tiga perusahaan terburuk berdasarkan *batting average* juga memiliki tiga *overall* ΔEVA terburuk, dengan tidak ada korelasi urutan peringkat. Kemungkinan hal ini disebabkan adanya komponen yang sama dalam perhitungan *batting average* maupun *overall* ΔEVA , yaitu *economic profit*.

Tabel 4.23. Nilai overall Δ EVA dan overall Δ EVA Momentum setiap perusahaan

		2006	2007	2008	2009	2010
ADES	Economic profit (jutaan rupiah)	(170,131)	(164,825)	(52,307)	(4,853)	11,623
	Revenue (jutaan rupiah)	135,043	131,549	129,542	134,438	218,748
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	181,754				
	Overall ΔEVA Momentum	34.256%				
DAVO	Economic profit (jutaan rupiah)	(42,623)	(137,357)	(270,266)	(1,237,788)	(148,888)
	Revenue (jutaan rupiah)	1,656,584	2,800,084	3,392,847	406,063	1,610,836
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	(106,265)				
	Overall ΔEVA Momentum	-1.287%				
INDF	Economic profit (jutaan rupiah)	(186,090)	533,459	947,403	934,729	2,391,601
	Revenue (jutaan rupiah)	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	2,577,691				
	Overall ΔEVA Momentum	2.046%				
MYOR	Economic profit (jutaan rupiah)	(76,346)	23,329	70,911	253,919	339,600
	Revenue (jutaan rupiah)	1,971,513	2,828,440	3,907,674	4,777,175	7,224,165
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	415,946				
	Overall ΔEVA Momentum	3.085%				
SMAR	Economic profit (jutaan rupiah)	88,183	612,117	764,844	(31,112)	429,255
	Revenue (jutaan rupiah)	4,708,250	8,079,715	16,101,565	14,201,230	20,265,425
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	341,072				
	Overall ΔEVA Momentum	0.792%				
ULTJ	Economic profit (jutaan rupiah)	(128,588)	(75,645)	(220,366)	(48,985)	(70,155)
	Revenue (jutaan rupiah)	835,230	1,126,800	1,362,607	1,613,928	1,880,411
	Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	58,433				
	Overall ΔEVA Momentum	1.183%				

Tabel 4.24. Perbandingan nilai *batting average*, *overall ΔTSR*, *overall ΔEVA* dan *overall ΔEVA Momentum* setiap perusahaan

	ADES	DAVO	INDF	MYOR	SMAR	ULTJ
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0.4	0.8	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0.2	0.8	0.6	0.8	0
Tie breaker	0	0	2	3	3	0
Peringkat	5	4	3	1.5	1.5	6
Overall ΔTSR	-2.994%	-12.941%	459.780%	1241.463%	524.235%	300.000%
Peringkat	5	6	3	1	2	4
Overall ΔEVA (jutaan rupiah)	181,754	(106,265)	2,577,691	415,946	341,072	58,433
Peringkat	4	6	1	2	3	5
Overall ΔEVA Momentum	34.256%	-1.287%	2.046%	3.085%	0.792%	1.183%
Peringkat	1	6	3	2	5	4

Output hasil uji menggunakan *software* SPSS antara peringkat *batting average* dengan *overall ΔEVA*, *batting average* dengan *overall ΔEVA Momentum*, *overall ΔTSR* dengan *overall ΔEVA*, dan *overall ΔTSR* dengan *overall ΔEVA Momentum* secara berurutan dapat dilihat pada tabel 4.25 hingga 4.28. Meskipun sekilas terlihat tidak ada korelasi, ternyata secara statistik kelima pasang hubungan peringkat ini tidak ada yang berbeda. Secara berurutan, nilai signifikansi kelimanya adalah 1.000, 1.000, 0.890, dan 0.713.

Tabel 4.25. *Output* uji statistik non-parametrik antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall ΔEVA* dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovEVA – BAtotal
Z	.000 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabel 4.26. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall* Δ EVA Momentum dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovEVAMom – BAtotal
Z	.000 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabel 4.27. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *overall* Δ TSR dengan peringkat *overall* Δ EVA dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovEVA – ovTSR
Z	-.138 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.890

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tabel 4.28. Output uji statistik non-parametrik antara peringkat *overall* Δ TSR dengan peringkat *overall* Δ EVA Momentum dengan *economic profit* alternatif

Test Statistics ^b	
	ovEVAMom – ovTSR
Z	-.368 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.713

a. The sum of negative ranks equals the sum of positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Pada tabel 4.27 dan 4.28, terlihat nilai signifikansi yang lebih baik pada peringkat antara *overall* Δ TSR dengan *overall* Δ EVA (0.890), jika dibandingkan dengan peringkat antara *overall* Δ TSR dengan *overall* Δ EVA Momentum (0.713). Hal ini menunjukkan bahwa *overall* Δ EVA memiliki konsistensi yang lebih baik dibandingkan dengan *overall* Δ EVA Momentum dalam mengukur *shareholder value*.

4.6 *Lead Tensions*

Perusahaan MYOR dan SMAR telah memberikan nilai *batting average* yang baik pada *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*. Akan lebih baik bagi keduanya untuk berfokus meningkatkan nilai *slugging average* tanpa menyebabkan adanya penurunan pada nilai *batting average*. Dengan keadaan ini, peningkatan pada *common bond customer benefit* dan *common bond sustainable earnings* secara bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dibandingkan memberikan prioritas kepada salah satu *common bond* saja.

INDF memiliki *batting average* yang baik pada *today vs tomorrow tension* dibandingkan *profitability vs growth tension*. Dalam pengelolaan *profitability vs growth tension*, INDF terjebak dalam *tying-costs-to-earnings trap*, yaitu perusahaan hanya berfokus kepada *profitability*, sehingga perusahaan memberikan toleransi pada besarnya *costs* yang muncul dan menganggap *costs* ini akan tertutup oleh meningkatnya *revenue*. INDF tidak menyadari bahwa ternyata tidak semua *costs* yang dikeluarkan itu memang diperlukan, sehingga akhirnya INDF tidak memiliki cadangan dana untuk bertumbuh. INDF sebaiknya berfokus kepada *common bond* pada *tension* ini, yaitu *customer benefit*. Pengeluaran uang yang didasarkan pada penambahan *customer benefit* akan membuat perusahaan lebih bijaksana dalam melakukan investasi. Selain itu, manajemen sebaiknya meninjau ulang *business model* perusahaan, untuk mengetahui investasi mana saja yang memang perlu dilakukan untuk memberikan *value* dalam produk yang ditawarkan tanpa mengeluarkan *costs* yang memang tidak diperlukan.

Juga pada *profitability vs growth tension*, DAVO justru terlalu berfokus kepada *growth* dan terjebak dalam *customer-focus trap*. Perusahaan berfokus pada pertumbuhan penjualan tanpa memberikan *benefit* tambahan kepada *customer*. Hal ini menyebabkan perusahaan bertumbuh tanpa *profitability*. Sama seperti INDF, sebaiknya DAVO berfokus pada *common bond* dalam *tension* ini, yaitu *customer benefit*. Dengan adanya *customer benefit*, perusahaan dapat memberikan *growth* sambil tetap mencapai *profitability* yang diinginkan. Perusahaan juga sebaiknya melakukan evaluasi *business model*, yaitu sejauh mana produk-produk yang dihasilkan perusahaan dapat memberikan *value* kepada *customer*.

Dalam rentang waktu penelitian, perusahaan ADES dan ULTJ tampak hanya berfokus kepada *today's performance*. Nilai *today's performance* keduanya banyak memberikan nilai yang positif, namun tidak berhasil memberikan *tomorrow's performance* yang baik. Keduanya terjebak dalam *annual-earnings-growth trap*, yaitu hanya berfokus untuk mencapai *target* di masa sekarang, tapi menghapuskan kemampuan perusahaan untuk memberikan *earnings* di masa depan. Untuk itu, ADES dan ULTJ sebaiknya berfokus untuk meningkatkan *common bond* pada *today vs tomorrow tension*, yaitu *sustainable earnings*. ADES dan ULTJ juga sebaiknya meninjau ulang *management model* perusahaan, tentang bagaimana seharusnya para manajer mengelola antara kinerja dan investasi, bagaimana kinerja di masa sekarang dapat ditingkatkan tanpa mengabaikan investasi untuk masa mendatang.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian dan evaluasi kinerja dilakukan terhadap 6 perusahaan yang bergerak di industri makanan dan minuman, yaitu: PT Akasha Wira International Tbk. (ADES), PT Davomas Abadi Tbk. (DAVO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), PT Mayora Indah Tbk. (MYOR), PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMAR) dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ). Berdasarkan hasil penelitian dan evaluasi tersebut, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- a. Nilai *batting average* untuk *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension* pada 6 perusahaan tersebut dengan menggunakan *economic profit* lama dan alternatif adalah sebagai berikut:

Tabel 5.1. Perbandingan nilai *batting average* dengan *economic profit* lama dan alternatif pada setiap perusahaan

	ADES	DAVO	INDF	MYOR	SMAR	ULTJ
Menggunakan economic profit lama						
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0	0.4	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0	0.4	0.4	0.4	0
Tie breaker	0	0	0	2	2	0
Menggunakan economic profit alternatif						
Batting average 1 (Profitability vs Growth)	0.2	0.2	0.4	0.8	0.6	0
Batting average 2 (Today vs Tomorrow)	0	0.2	0.8	0.6	0.8	0
Tie breaker	0	0	2	3	3	0

- b. Sekilas enam perusahaan ini ternyata memiliki hasil yang lebih konsisten terhadap hasil penelitian Dodd dan Favaro (2007) jika menggunakan *economic profit* alternatif. Perbedaan antara peringkat *batting average* dengan peringkat *overall ΔTSR* menggunakan *economic profit* alternatif tidak sebesar perbedaan peringkat dengan *economic profit* lama. Perbedaan peringkat paling

signifikan terlihat pada ULTJ yang peringkat *batting average*-nya paling rendah, namun *overall* Δ TSR berada pada peringkat 4. Meskipun peringkat *batting average* DAVO dan ADES tidak konsisten dengan peringkat *overall* Δ TSR-nya, namun tetap perusahaan DAVO memiliki peringkat yang lebih baik dibandingkan ADES. Peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ TSR dengan menggunakan *economic profit* lama maupun alternatif tidak berbeda secara statistik.

- c. Penggunaan *economic profit* alternatif, dapat memberikan hasil yang berbeda dalam perhitungan *batting average*. Hal ini disebabkan adanya faktor *interest expense* dalam perhitungan *economic profit* alternatif. Selain itu pula, pengurangan pada *economic profit* lama adalah dari *capital charge*, sedangkan pada *economic profit* alternatif adalah dari *equity charge*, yang mana nilai keduanya juga berbeda.
- d. Terdapat korelasi yang cukup baik antara *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR. MYOR dan ULTJ tidak mengalami perbedaan peringkat. Perbedaan peringkat pada INDF dan SMAR juga tidak dipermasalahkan karena perbedaan *overall* Δ ROE keduanya tidak terpaut jauh. Anomali terjadi pada DAVO, karena memiliki nilai *overall* Δ TSR yang lebih baik, padahal memiliki *overall* Δ ROE yang tidak baik. Penjelasan hal ini adalah dari kinerja DAVO pada tahun 2010. peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ ROE, maupun *overall* Δ ROE dengan *overall* Δ TSR tidak berbeda secara statistik.
- e. Berdasarkan *batting average*, *tie breaker*, *overall* Δ ROE, dan *overall* Δ TSR, urutan peringkat perusahaan dari yang paling baik adalah MYOR, SMAR, INDF, DAVO, ADES, dan ULTJ. Korelasi antara *batting average*, *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR terlihat cukup konsisten. Tiga perusahaan dengan nilai *batting average* terbaik juga memiliki nilai *overall* Δ ROE dan *overall* Δ TSR yang baik pula.
- f. Sekilas tidak terlihat adanya korelasi positif antara peringkat dalam *batting average* dan *overall* Δ TSR dengan peringkat dalam *overall* Δ EVA dan *overall* Δ EVA Momentum. Namun secara statistik, peringkat antara *batting average* dengan *overall* Δ EVA, *batting average* dengan *overall* Δ EVA Momentum,

overall Δ TSR dengan *overall* Δ EVA, dan *overall* Δ TSR dengan *overall* Δ EVA Momentum tidak berbeda.

5.2 Saran

- a. Perusahaan MYOR dan SMAR telah memberikan nilai *batting average* pada *profitability vs growth tension* dan *today vs tomorrow tension*. Akan lebih baik bagi keduanya untuk berfokus meningkatkan nilai *slugging average* tanpa menyebabkan adanya penurunan pada nilai *batting average*. Dengan keadaan ini, peningkatan pada *common bond customer benefit* dan *common bond sustainable earnings* secara bersamaan merupakan pendekatan yang lebih baik dibandingkan memberikan prioritas kepada salah satu *common bond* saja.
- b. INDF memiliki *batting average* yang baik pada *today vs tomorrow tension* dibandingkan *profitability vs growth tension*. Dalam pengelolaan *profitability vs growth tension*, INDF terjebak dalam *tying-costs-to-earnings trap*, yaitu perusahaan hanya berfokus kepada *profitability*, sehingga perusahaan memberikan toleransi pada besarnya *costs* yang muncul dan menganggap *costs* ini akan tertutup oleh meningkatnya *revenue*. INDF tidak menyadari bahwa ternyata tidak semua *costs* yang dikeluarkan itu memang diperlukan, sehingga akhirnya INDF tidak memiliki cadangan dana untuk bertumbuh. INDF sebaiknya berfokus kepada *common bond* pada *tension* ini, yaitu *customer benefit*. Pengeluaran uang yang didasarkan pada penambahan *customer benefit* akan membuat perusahaan lebih bijaksana dalam melakukan investasi. Selain itu, manajemen sebaiknya meninjau ulang *business model* perusahaan, untuk mengetahui investasi mana saja yang memang perlu dilakukan untuk memberikan *value* dalam produk yang ditawarkan tanpa mengeluarkan *costs* yang memang tidak diperlukan.
- c. Juga pada *profitability vs growth tension*, DAVO justru terlalu berfokus kepada *growth* dan terjebak dalam *customer-focus trap*. Perusahaan berfokus pada pertumbuhan penjualan tanpa memberikan *benefit* tambahan kepada *customer*. Hal ini menyebabkan perusahaan bertumbuh tanpa *profitability*. Sama seperti INDF, sebaiknya DAVO berfokus pada *common bond* dalam *tension* ini, yaitu *customer benefit*. Dengan adanya *customer benefit*,

perusahaan dapat memberikan *growth* sambil tetap mencapai *profitability* yang diinginkan. Perusahaan juga sebaiknya melakukan evaluasi *business model*, yaitu sejauh mana produk-produk yang dihasilkan perusahaan dapat memberikan *value* kepada *customer*.

- d. Dalam rentang waktu penelitian, perusahaan ADES dan ULTJ tampak hanya berfokus kepada *today's performance*. Nilai *today's performance* keduanya banyak memberikan nilai yang positif, namun tidak berhasil memberikan *tomorrow's performance* yang baik. Keduanya terjebak dalam *annual-earnings-growth trap*, yaitu hanya berfokus untuk mencapai *target* di masa sekarang, tapi menghapuskan kemampuan perusahaan untuk memberikan *earnings* di masa depan. Untuk itu, ADES dan ULTJ sebaiknya berfokus untuk meningkatkan *common bond* pada *today vs tomorrow tension*, yaitu *sustainable earnings*. ADES dan ULTJ juga sebaiknya meninjau ulang *management model* perusahaan, tentang bagaimana seharusnya para manajer mengelola antara kinerja dan investasi, bagaimana kinerja di masa sekarang dapat ditingkatkan tanpa mengabaikan investasi untuk masa mendatang.

5.3 Penelitian Lanjutan

Berikut adalah beberapa saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya:

- a. Penelitian ini hanya terbatas kepada perusahaan-perusahaan dalam industri makanan dan minuman saja. Untuk melengkapi penelitian ini, disarankan untuk adanya penelitian ke perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri lain. Sebaiknya dicari industri yang memiliki banyak *listed company* di dalamnya, agar jumlah obyek data penelitian juga lebih banyak. Obyek data yang lebih banyak akan lebih memudahkan dalam mengamati dan menyimpulkan korelasi-korelasi dalam analisis *three tensions*.
- b. Penelitian ini juga memiliki rentang waktu yang singkat. Disarankan untuk melakukan penelitian dalam jangka waktu yang lebih panjang agar kesimpulan yang diperoleh dapat lebih baik.
- c. Pembeding analisis *three tensions* dalam penelitian ini hanya terbatas kepada ROE, EVA dan EVA Momentum saja. Disarankan dalam penelitian

selanjutnya untuk menggunakan beberapa rasio keuangan lainnya juga, karena analisis perusahaan akan lebih mendalam dan bisa diketahui korelasinya terhadap kinerja perusahaan.

DAFTAR REFERENSI

- Agusman, Raden Rianti Dwiyani. (2010). *Analisis The Three Tensions pada Lima Bank Terbesar Berdasarkan Total Aset di Indonesia*. Jakarta: MM-FEUI
- Anthony, R.N., Hawkins, D.F. & Merchant, K.A. (2007). *Accounting: Text & Cases* (12th ed.). Singapore: McGraw-Hill.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2004.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2005.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2006.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2007.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2008.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2009.
- Akasha Wira International Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2010.
- Antara. (2011, January 4). *Industri Manufaktur Diharapkan Tumbuh Sampai Lima Persen*. May 17, 2011. <http://id.berita.yahoo.com/industri-manufaktur-diharapkan-tumbuh-sampai-lima-persen-20110103-120650-221.html>
- Baye, Michael R. (2010). *Managerial Economics and Business Strategy* (7th ed.). Singapore: McGraw-Hill.
- Besanko, D., Dranove, D., Shanley, M., Schaefer, S. (2010). *Economics of Strategy* (5th ed.). Asia: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd
- Copeland, Thomas E. (2002). What Do Practitioners Want?. *Journal of Applied Finance*, (Spring/Summer), 7-14.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2004.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2005.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2006.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2007.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2008.
- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2009.

- Davomas Abadi Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2010.
- de Wet, J.H.v.H., & du Toit, E. (2006). Return on equity: A popular, but flawed measure of corporate financial performance. *South African Journal of Business Management*, (Vol. 38 No. 1), 59-69.
- Dodd, Dominic & Favaro, Ken. (2006). *Managing the Right Tensions*, Harvard Business Review, Desember
- . (2007). *The Three Tension: Winning the Struggle to Perform Without Compromise*, Massachusetts: John Wiley & Sons, Inc.
- Eiteman, D.K., Stonehill, A.I., & Moffett, M.H. (2007). *Multinational Business Finance* (12th ed.), Boston: Pearson Education, Inc.
- Favaro, Ken, & Rotz, Greg. (2011, March 21). Total Shareholder Returns. *Strategy+Business*. 1-5.
- Haikal, Munir. (2010, February 1). *S & P raise Davomas rating*. May 19, 2011. <http://munir-haikal.blogspot.com/2010/02/s-p-raise-davomas-rating.html>
- Hillstrom, Kevin, & Hillstrom, Laurie Collier. (2002). *Encyclopedia of Small Business* (2nd ed.), Michigan: Gale Group, Inc.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2004.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2005.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2006.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2007.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2008.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2009.
- Indofood Sukses Makmur Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2010.
- Lautandhana Online Trading System. (2010, September 24). *Rumor akuisisi ICBP angkat saham Ultrajaya*. June 3, 2011. <http://lots.co.id/index.php?page=news&hot=392>
- Lestari, Pudji. (n.d.) *Davomas akan emisi obligasi US\$119 juta*. May 19, 2011. <http://www.ibpa.co.id/NewsAnnouncement/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/415/Davomas-akan-emisi-obligasi-US-119-juta.aspx>

- Management, Finance. (2008, June 17). *Analisis harga saham PT Davomas abadi Tbk.* May 19, 2011. <http://andysept.blogspot.com/2008/06/analisis-harga-saham-pt-davomas-abadi.html>
- Modal, Pasar. (2010, August 23). *Investor Asing Suntik Dana ke Davomas.* June 3, 2011. <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/761371/investor-asing-suntik-dana-ke-davomas>
- Mon. (2009, July 31). *PKPU Terhadap Davomas Dikabulkan.* May 19, 2011. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol22740/pkpu-terhadap-davomas-dikabulkan>
- Ross, S.A, Westerfield, R.W., Jaffe, J., & Jordan, B.D. (2009). *Modern Financial Management* (8th ed.). Singapore: McGraw Hill.
- Rumor diakuisisi, saham Ultrajaya menuju Rp2.000.* (2011, April 5). May 19, 2011. <http://www.kabarbisnis.com/read/2819250>
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2004.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2005.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2006.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2007.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2008.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2009.
- Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2010.
- Sinjal, Hans Arthur. (2011, January 3). *Industri Manufaktur di 2010 Serap 14,4 Juta Orang.* May 17, 2011. <http://www.inilah.com/read/detail/1110772/industri-manufaktur-di-2010-serap-144-juta-orang>
- Stewart, G. Bennett, III. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers.* United States of America: Harper Collins, Publishers Inc.
- (2003). 'How to fix accounting – measure and report economic profit'. *Journal of Applied Corporate Finance*, (Vol. 15 No. 3), 63-82.

----- (2009). EVA Momentum: The One Ratio That Tells the Whole Story. *Journal of Applied Corporate Finance*, (Vol. 21 No.2), 74-86.

Suryanto. (2010, September 28). *BEI Suspensi Saham Ultrajaya dan Ades*. June 3, 2011. <http://www.antaraneews.com/berita/1285656259/bei-suspensi-saham-ultrajaya-dan-ades>

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2004.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2005.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2006.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2007.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2008.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2009.

Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk., PT. Laporan Keuangan Tahun 2010.

Widodo, Prasetyo. (2008). *Analisis The Three Tensions untuk Evaluasi Strategi Persaingan pada PT Kalbe Farma Tbk. dan PT Tempo Scan Pacific Tbk.* Jakarta: MM-FEUI.

<http://finance.yahoo.com>

<http://moneyterms.co.uk>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.bps.go.id>

<http://www.davomas.com>

<http://www.evadimensions.com>

<http://www.idx.go.id>

<http://www.indofood.com>

<http://www.mayora.com>

<http://www.smart-tbk.com>

<http://www.ultrajaya.co.id>

Lampiran 1.

Neraca PT Akasha Wira International Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	490	4,025	29,311	38,471	15,670
Investasi jangka pendek	-	-	-	-	10,557
Piutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	9,543	8,608	-	-	-
Pihak ketiga	11,474	7,959	16,042	20,093	95,084
Piutang lain-lain	-	-	-	274	845
Persediaan	11,602	6,371	9,581	7,088	8,488
Pajak dibayar di muka	13,117	2,301	2,474	-	-
Uang muka dan beban dibayar di muka	2,571	2,237	993	934	1,237
Aset lancar lainnya	1,242	1,620	807	-	-
Aset tidak lancar untuk dijual	-	-	-	-	-
Jumlah Aset Lancar	50,039	33,121	59,208	66,860	131,881
Aset Tidak Lancar					
Uang muka dan beban dibayar di muka	2,106	1,403	733	44	110
Aset tetap	180,112	143,386	124,311	104,023	100,904
Jaminan	996	851	763	669	79,343
Aset tidak lancar lainnya	-	-	-	-	4,139
Jumlah Aset Tidak Lancar	183,214	145,640	125,807	111,427	192,612
JUMLAH ASET	233,253	178,761	185,015	178,287	324,493
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Pinjaman jangka pendek	381,089	16,887	84,251	-	37,500
Hutang usaha	6,214	3,840	14,599	13,728	15,087
Hutang pajak	822	796	842	624	2,604
Kewajiban derivatif	1,064	-	-	-	-
Hutang lain-lain:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	11,300	24,942	-	-	-
Pihak ketiga	26,710	12,030	15,525	15,261	12,632
Cadangan biaya restrukturisasi	-	37,851	-	-	-
Pinjaman jangka panjang	-	-	-	-	19,432
Jumlah Kewajiban Lancar	427,199	96,346	115,217	29,613	87,255
Kewajiban Tidak Lancar					
Pinjaman jangka panjang	-	-	-	67,625	122,196
Setoran jaminan pelanggan	6,555	6,250	5,601	2,007	2,294
Kewajiban pajak tangguhan	2,194	5,059	6,577	7,651	9,452
Kewajiban imbalan pasca kerja	14,000	4,000	5,722	3,172	3,418
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	22,749	15,309	17,900	80,455	137,360
Ekuitas					
Modal saham	149,720	589,897	589,897	589,897	589,897
Tambahan modal disetor	6,593	5,068	5,068	5,068	5,068
Saldo laba					
Ditentukan penggunaannya	1,072	1,072	1,072	1,072	17,393
Belum ditentukan penggunaannya	(374,080)	(528,931)	(544,139)	(527,818)	(512,480)
Jumlah Ekuitas	(216,695)	67,106	51,898	68,219	99,878
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	233,253	178,761	185,015	178,287	324,493

Lampiran 2.

Laporan Laba-Rugi PT Akasha Wira International Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	135,043	131,549	129,542	134,438	218,748
Harga pokok penjualan	(126,676)	(131,830)	(93,936)	(86,062)	(138,249)
Laba kotor	8,367	(281)	35,606	48,376	80,499
Beban usaha:					
Beban penjualan	(83,866)	(71,984)	(51,121)	(32,568)	(40,324)
Beban umum dan administrasi	(44,729)	(41,478)	(23,255)	(11,176)	(11,854)
Rugi penurunan nilai aset tetap	(7,286)	(9,290)	-	-	-
Jumlah beban usaha	(135,881)	(122,752)	(74,346)	(43,744)	(52,178)
Laba (rugi) usaha	(127,514)	(123,033)	(38,740)	4,632	28,321
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Keuntungan pelepasan aset tetap	7,829	13,283	23,525	(2,403)	5
Beban bunga dan biaya jaminan kredit	(22,022)	(31,984)	(3,472)	(1,525)	(5,962)
Pendapatan bunga	10	210	981	1,611	1,557
Laba selisih kurs	16,682	(15,063)	(14,337)	10,576	3,880
Laba atas kontrak valuta berjangka	(9,484)	(88)	-	-	-
Beban transaksi atas kewajiban keuangan yang diukur dengan biaya perolehan diamortisasi	-	-	-	-	(536)
Penghapusan uang jaminan pelanggan	-	-	-	4,007	-
Pendapatan sewa	-	-	-	-	813
Pendapatan bunga dari investasi jangka pendek	-	-	-	-	3,607
Penurunan nilai aset untuk dijual	-	-	-	-	(496)
Penyusutan aset tetap disewakan	-	-	-	-	(277)
Lain-lain, bersih	5,377	4,689	1,410	497	2,631
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	1,608	(28,953)	8,107	12,763	5,222
Laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	(129,122)	(151,986)	(30,633)	17,395	33,543
(Beban) penghasilan pajak	328	(2,865)	(1,517)	(1,074)	(1,884)
Pos luar biasa	-	-	16,942	-	-
Laba (rugi) bersih	(128,794)	(154,851)	(15,208)	16,321	31,659
Laba per saham (dalam rupiah penuh)					
Laba usaha	(852)	(738)	(66)	8	48
Laba bersih	(860)	(929)	(26)	28	54

Lampiran 3.
Neraca PT Davomas Abadi Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	515,458	582,505	290,242	587,390	297,594
Piutang usaha	142,002	244,626	106,127	-	132,914
Persediaan	287,505	312,375	781,179	141,697	516,664
Uang muka pembelian	87,139	199,210	80,060	-	80,945
Biaya lain dibayar di muka	156,644	559,516	1,544	1,424	712
Jumlah Aset Lancar	1,032,260	1,339,276	1,259,152	730,511	1,028,828
Aset Tidak Lancar					
Aset tetap	1,592,619	2,432,157	2,360,667	2,075,251	1,828,121
Konstruksi dalam proses	853	-	-	-	-
Biaya penerbitan obligasi ditangguhkan	57,657	70,301	-	-	-
Deposito terikat	24,175	26,558	-	-	-
Jaminan	236	236	254	255	255
Aset tidak lancar lainnya					
Jumlah Aset Tidak Lancar	1,675,541	2,529,252	2,360,922	2,075,506	1,828,376
JUMLAH ASET	2,707,801	3,868,528	3,620,074	2,806,017	2,857,205
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Hutang pajak	650	753	141	80	1,626
Biaya yang masih harus dibayar	4,536	3,132	2,850	265	482
Hutang bunga obligasi	21,911	36,303	42,204	4,668	16,540
Hutang lain-lain	145,387	104,362	598	1,412	60
Jumlah Kewajiban Lancar	172,484	144,551	45,794	6,424	18,709
Kewajiban Tidak Lancar					
Hutang kepada pemegang saham	-	-	-	310,200	224,426
Kewajiban pajak tangguhan	202,772	293,198	339,634	263,177	426,163
Hutang obligasi	1,353,000	2,241,722	2,555,093	1,772,405	1,214,571
Kewajiban imbalan pasca kerja	3,595	4,650	5,799	6,866	7,868
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	2,539,570	1,559,366	2,900,525	2,352,648	1,873,027
Ekuitas					
Modal saham	620,186	620,186	620,186	620,186	620,186
Agio	1,895	1,895	1,895	1,895	1,895
Cadangan nilai wajar	-	-	-	-	68,538
Laba ditahan	353,870	562,326	51,591	274,839	(175,158)
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan dalam mata uang asing	-	-	84	22	12
Jumlah Ekuitas	975,951	1,184,407	673,755	965,469	446,944
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2,707,801	3,868,528	3,620,074	2,806,017	2,857,205

Lampiran 4.

Laporan Laba-Rugi PT Davomas Abadi Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	1,656,584	2,800,084	3,392,847	406,063	1,610,836
Harga pokok penjualan	1,359,471	2,241,357	3,257,735	1,058,337	1,305,052
Laba kotor	297,114	558,728	135,112	(652,274)	305,784
Beban usaha:					
Beban penjualan	(9,461)	(13,225)	(13,773)	(3,470)	(4,387)
Beban umum dan administrasi	(7,849)	(6,134)	(8,247)	(402,163)	(214,755)
Jumlah beban usaha	(17,310)	(19,358)	(22,020)	(405,633)	(219,142)
Laba (rugi) usaha	539,369	279,804	113,092	(1,057,907)	86,642
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Pendapatan bunga	79,886	14,147	4,654	2,446	2,086
Biaya bunga	(117,235)	(178,807)	(254,856)	(213,518)	(172,604)
Amortisasi biaya penerbitan obligasi ditangguhkan	(8,870)	(17,298)	(19,294)	(21,096)	-
Laba selisih kurs	19,914	(44,831)	-	371,045	42,022
Rugi penghapusan deposito terikat dan bunga	-	-	(35,049)	-	-
Biaya lain-lain	(3,579)	(13,699)	9,714,703	(5,557)	(12)
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	(29,884)	(240,487)	(577,295)	133,319	(128,509)
Laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	249,919	298,882	(464,203)	(924,588)	(41,867)
(Beban) penghasilan pajak	(53,642)	(90,427)	(46,449)	76,457	15,381
Pos luar biasa	-	-	-	621,382	-
Laba (rugi) bersih	196,277	208,456	(510,652)	(226,749)	(26,486)
Laba bersih per saham (dalam rupiah penuh)	16	17	(41)	(18)	(2)

Lampiran 5.

Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	1,798,801	4,538,051	4,271,208	4,474,830	10,439,353
Investasi jangka pendek	542,490	227,337	623,134	331,330	461,725
Piutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	58,042	114,332	172,734	112,650	154,506
Pihak ketiga	1,390,130	2,022,069	2,087,348	1,843,516	2,245,977
Piutang bukan usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	63,181	84,447	95,962	113,522	128,726
Pihak ketiga	157,072	146,983	404,927	226,786	157,064
Persediaan	2,981,029	84,447	6,061,219	5,117,484	5,644,141
Uang muka dan beban jaminan	243,980	239,116	266,126	253,832	326,284
Pajak dibayar di muka	203,013	160,660	186,701	271,422	213,822
Beban tanaman ditangguhkan	9,770	27,037	61,672	112,613	179,578
Biaya dibayar di muka dan aset lancar lainnya	44,346	76,709	92,230	109,256	125,818
Jumlah Aset Lancar	7,492,484	11,809,129	14,323,261	12,967,241	20,077,994
Aset Tidak Lancar					
Tagihan pajak penghasilan	168,820	49,545	356,755	630,856	455,330
Piutang plasma bersih	72,632	236,120	401,172	498,137	600,656
Aset pajak tangguhan	119,955	167,299	229,515	348,599	492,514
Penyertaan jangka panjang dan uang muka pembelian investasi	23,103	20,219	164,864	31,640	24,464
Tanaman perkebunan					
Tanaman menghasilkan	201,812	3,305,778	3,618,678	3,692,003	4,000,320
Tanaman belum menghasilkan	430,043	1,499,069	1,593,691	2,027,025	1,915,420
Aset tetap	6,500,137	8,166,816	9,588,545	10,796,021	11,737,142
Beban ditangguhkan	260,676	477,336	564,156	494,288	627,767
Goodwill	216,989	3,074,823	4,481,524	4,387,760	3,878,674
Aset tidak berwujud	-	-	2,598,148	2,464,910	2,331,671
Aset tidak lancar lainnya	777,942	900,761	1,673,000	2,044,473	1,133,994
Jumlah Aset Tidak Lancar	8,872,109	17,897,766	25,268,048	27,415,712	27,197,961
JUMLAH ASET	16,364,593	29,706,895	39,591,309	40,382,953	47,275,955
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Hutang bank jangka pendek dan cerukan	2,036,994	5,734,104	7,634,711	5,017,603	2,360,484
Hutang "trust receipts"	820,604	1,205,892	2,153,921	363,756	1,760,829
Hutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	53,169	71,103	65,321	82,604	120,489
Pihak ketiga	1,136,945	1,764,253	2,449,368	1,604,014	1,619,474
Hutang bukan usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	83,286	124,291	208,559	290,317	266,646
Pihak ketiga	206,678	505,075	458,818	493,207	629,313
Beban masih harus dibayar	560,557	1,190,093	1,103,395	1,326,468	1,683,353
Hutang pajak	197,789	496,279	598,091	629,569	466,793

Lampiran 5.

Neraca PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dalam jutaan Rupiah) (lanjutan)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun:					
Hutang obligasi	-	1,224,464	606,610	-	-
Hutang bank	1,315,686	567,509	975,309	1,331,737	947,928
Hutang pembelian aset tetap	-	-	-	4,050	2,839
Hutang sewa	628	5,704	8,058	5,204	970
Jumlah Kewajiban Lancar	6,414,006	12,888,677	16,262,161	11,148,529	9,859,118
Kewajiban Tidak Lancar					
Pinjaman jangka panjang					
Hutang obligasi	883,622	688,719	1,989,588	4,313,910	4,282,995
Hutang bank	2,192,123	2,960,430	5,204,922	6,242,949	4,960,094
Hutang pembelian aset tetap	-	-	-	10,433	9,819
Hutang sewa	890	6,549	6,088	1,039	50
Kewajiban pajak tangguhan	743,684	1,517,928	1,888,123	1,764,578	1,573,087
Kewajiban imbalan pasca kerja	428,157	729,081	980,543	1,259,862	1,606,413
Kewajiban tidak lancar lainnya	-	-	100,944	145,481	131,541
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	4,248,476	5,902,707	10,170,208	13,738,252	12,563,999
Goodwill	3,312	3,134	-	-	-
Hak Minoritas	657,713	3,721,828	4,587,407	5,340,677	8,068,167
Ekuitas					
Modal saham	944,419	944,419	878,043	878,043	878,043
Agio saham	1,182,046	1,182,046	1,497,733	1,497,733	1,497,733
Selisih nilai transaksi restrukturisasi antara entitas sependali	(989,441)	(1,051,958)	(975,484)	(975,484)	(975,484)
Laba yang belum terealisasi atas investasi efek	81,207	154,167	185,315	250,167	371,358
Selisih perubahan ekuitas anak perusahaan	173,141	1,611,683	1,459,855	1,507,588	5,945,575
Selisih kurs atas penjabaran laporan keuangan	(2,497)	28,057	197,684	5,880	(43,586)
Modal proforma	110,000	63,953	-	-	
Saldo laba					
Ditentukan penggunaannya	50,000	55,000	60,000	65,000	70,000
Belum ditentukan penggunaannya	4,233,280	4,944,251	5,268,387	6,926,568	9,040,852
Modal saham yang diperoleh kembali	(741,069)	(741,069)	-		
Jumlah Ekuitas	5,041,086	7,190,549	8,571,533	10,155,495	16,784,671
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	16,364,593	29,706,895	39,591,309	40,382,953	47,275,955

Lampiran 6.

Laporan Laba-Rugi PT Indofood Sukses Makmur Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,397,319	38,403,360
Harga pokok penjualan	16,761,335	21,232,761	29,822,362	26,955,710	25,932,908
Laba kotor	5,180,223	6,625,543	8,976,917	10,441,609	12,470,452
Beban usaha:					
Beban penjualan	2,077,419	2,339,821	2,742,292	3,274,663	3,372,989
Beban umum dan administrasi	1,140,336	1,409,282	1,893,149	2,162,737	2,368,152
Jumlah beban usaha	3,217,755	3,749,103	4,635,441	5,437,400	5,741,141
Laba (rugi) usaha	1,962,468	2,876,440	4,341,476	5,004,209	6,729,311
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Pendapatan bunga	63,384	158,347	168,516	161,885	163,739
Beban bunga dan pendanaan lainnya	(816,448)	(710,615)	(1,157,562)	(1,541,264)	(1,171,698)
Laba selisih kurs	95,403	13,411	(713,131)	731,032	115,269
Biaya lain-lain	(93,104)	(296,174)	(39,476)	(292,049)	(404,246)
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	(750,765)	(853,031)	(1,741,653)	(940,396)	(1,296,936)
Laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	1,211,703	2,041,409	2,599,823	4,063,813	5,432,375
(Beban) penghasilan pajak	(469,381)	(690,692)	(801,553)	(1,207,032)	(1,497,567)
Laba sebelum hak minoritas	742,322	1,350,717	1,798,270	2,856,781	3,934,808
Hak minoritas	(90,387)	(387,270)	(782,597)	(780,920)	(981,950)
Penyesuaian proforma	9,725	16,910	18,716		
Laba (rugi) bersih	661,210	980,357	1,034,389	2,075,861	2,952,858
Laba per saham (dalam rupiah penuh)					
Laba usaha	231	337	503	570	776
Laba bersih	78	115	120	236	336

Lampiran 7. Neraca PT Mayora Indah Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	54,255	120,002	316,331	321,583	472,106
Investasi jangka pendek	1,137	12,812	27,768	12,665	4,794
Piutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	388,528	525,319	680,524	705,139	1,061,627
Pihak ketiga	60,112	51,756	56,888	152,428	233,057
Piutang lain-lain – pihak ketiga	10,445	8,924	14,213	23,339	33,850
Persediaan	230,681	266,716	534,329	458,603	498,464
Uang muka pembelian	33,661	50,792	35,667	53,747	334,509
Pajak dibayar di muka	14,838	1,051	15,436	20,739	44,036
Biaya dibayar di muka	2,567	6,470	3,697	2,182	2,410
Jumlah Aset Lancar	796,223	1,043,843	1,684,853	1,750,424	2,684,854
Aset Tidak Lancar					
Aset pajak tangguhan	8,412	8,123	4,995	5,106	2,261
Aset tetap	738,125	774,390	1,030,725	1,282,771	1,489,561
Uang muka pembelian aset tetap	10,368	66,431	202,081	207,903	221,935
Uang jaminan	248	388	345	295	580
Jumlah Aset Tidak Lancar	757,154	849,333	1,238,146	1,496,074	1,714,337
JUMLAH ASET	1,553,377	1,893,175	2,922,998	3,246,499	4,399,191
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Hutang bank	-	-	180,000	200,000	75,000
Hutang usaha – pihak ketiga	130,168	200,882	448,021	358,908	646,937
Hutang lain-lain – pihak ketiga	7,620	7,542	5,809	16,340	27,766
Hutang pajak	27,270	39,377	47,122	91,611	43,854
Beban masih harus dibayar	18,614	38,321	28,848	49,372	137,072
Pinjaman jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun:					
Hutang bank	20,000	70,000	60,000	50,000	109,704
Hutang obligasi	-	199,650	-	-	-
Jumlah Kewajiban Lancar	203,673	555,773	769,800	764,230	1,040,334
Kewajiban Tidak Lancar					
Kewajiban pajak tangguhan	33,061	29,211	22,144	14,337	12,657
Kewajiban imbalan pasca kerja	66,761	85,050	106,913	146,363	167,336
Pinjaman jangka panjang					
Hutang bank	60,000	115,000	450,000	400,000	839,752
Hutang obligasi	198,950	-	297,465	298,039	298,613
Kewajiban tidak lancar lainnya					
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	358,772	229,261	876,522	858,739	1,318,359
Goodwill	(889)	(750)	(612)	(474)	(335)
Hak Minoritas	20,567	25,596	30,954	41,300	48,869
Ekuitas					
Modal saham	383,292	383,292	383,292	383,292	383,292
Agio saham	64,212	64,212	64,212	64,212	64,212
Selisih kurs atas penjabaran laporan keuangan	44	(2,412)	(4,635)	(2,044)	281
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	-	18	(13)	214	-
Saldo laba					
Ditentukan penggunaannya	19,000	21,000	23,000	25,000	27,000
Belum ditentukan penggunaannya	502,928	615,687	779,253	1,111,082	1,516,510
Jumlah Ekuitas	969,476	1,081,795	1,245,109	1,581,755	1,991,295
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1,553,379	1,893,175	2,922,998	3,246,499	4,339,191

Lampiran 8. Laporan Laba-Rugi PT Mayora Indah Tbk (dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	1,971,513	2,828,440	3,907,674	4,777,175	7,224,165
Harga pokok penjualan	1,464,582	2,199,880	3,153,751	3,643,390	5,517,779
Laba kotor	506,931	628,560	753,923	1,133,786	1,706,386
Beban usaha:					
Beban penjualan	244,763	289,139	282,874	369,591	792,468
Beban umum dan administrasi	91,264	100,708	125,629	151,007	140,583
Jumlah beban usaha	336,026	398,847	408,503	520,598	933,051
Laba (rugi) usaha	170,905	238,713	345,420	613,187	773,335
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Pendapatan bunga	7,404	4,272	4,245	20,264	9,988
Keuntungan penjualan aset tetap	1,459	727	543	2,138	2,599
Penghasilan sewa	1,340	1,348	1,798	2,263	2,161
Amortisasi goodwill negatif	138	138	138	138	138
Laba kurs mata uang asing	(3,121)	3,959	(15,869)	(7,215)	(19,953)
Beban bunga	(40,656)	(43,313)	(59,714)	(98,184)	(87,783)
Pendapatan bagi hasil sukuk mudharabah	-	(15,736)	(15,736)	(27,500)	(27,500)
Biaya lain-lain	4,276	3,985	13,244	(1,159)	5,373
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	(29,161)	(28,885)	(71,351)	(109,254)	(114,976)
Laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	141,744	209,828	274,070	503,934	658,359
(Beban) penghasilan pajak	(43,835)	(63,210)	(72,481)	(121,431)	(158,704)
Laba sebelum hak minoritas	97,909	146,618	201,589	382,503	499,655
Hak minoritas	(4,333)	(5,029)	(5,359)	(10,345)	(15,569)
Laba (rugi) bersih	93,576	141,589	196,230	372,158	484,086
Laba bersih per saham (dalam rupiah penuh)	122	185	256	485	631

Lampiran 9.

Neraca PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	323,764	329,623	480,277	499,577	292,271
Investasi jangka pendek	12,878	687,785	1,514,990	75,200	22,476
Piutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	81,118	603,752	566,140	750,850	1,385,957
Pihak ketiga	204,776	305,941	254,249	314,464	529,286
Piutang lain-lain:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	-	-	239,892	20,463
Pihak ketiga	47,901	20,648	32,387	55,641	62,686
Persediaan	710,275	1,460,037	1,340,574	2,139,125	2,702,534
Biaya dibayar di muka dan aset lancar lainnya	178,452	295,935	423,293	318,328	898,356
Pajak dibayar di muka	113,570	63,096	97,553	200,120	352,880
Jumlah Aset Lancar	1,672,733	3,766,818	4,709,462	4,591,197	6,267,611
Aset Tidak Lancar					
Piutang dari pihak yang mempunyai hubungan istimewa	47,082	150,855	142,231	1,000	-
Aset pajak tangguhan	46,851	1,317	215	1,340	4
Investasi dalam saham	339,444	155,196	19,614	20,426	22,103
Tanaman perkebunan					
Tanaman telah menghasilkan	831,759	842,033	979,433	1,145,571	1,249,846
Tanaman belum menghasilkan	275,451	400,179	376,486	283,790	190,954
Aset tetap	1,642,346	2,005,716	2,862,571	3,389,877	3,924,066
Aset tidak berwujud					
Goodwill	36,758	33,653	30,548	27,444	22,232
Merek dagang	6,105	5,342	4,579	3,816	3,053
Aset lain-lain					
Taksiran tagihan pajak	105,010	340,272	357,253	294,933	410,838
Bibitan	32,975	26,060	20,788	14,858	13,761
Biaya tangguhan hak atas tanah	19,897	17,911	20,674	23,589	36,227
Biaya ditangguhkan lainnya	8,854	4,780	5,374	13,730	7,464
Biaya pengembangan piranti lunak	11,437	-	-	-	-
Lain-lain	235,227	313,036	496,688	399,024	327,483
Jumlah Aset Tidak Lancar	3,639,197	4,296,351	5,316,454	5,619,398	6,208,031
JUMLAH ASET	5,311,931	8,063,169	10,025,916	10,210,595	12,475,642
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Hutang bank jangka pendek	232,716	1,040,502	1,703,090	976,800	2,266,341
Hutang usaha:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	286,414	535,518	286,811	896,512	833,019
Pihak ketiga	153,400	160,711	223,655	276,134	343,462
Hutang lain-lain:					
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	22,550	190,219	39	12,490	76,565
Pihak ketiga	43,795	40,120	162,379	80,856	156,192
Uang muka pelanggan – pihak ketiga	25,053	12,798	50,868	76,043	22,907
Beban masih harus dibayar	41,567	125,708	145,182	114,808	118,665
Hutang pajak	16,488	40,642	110,597	116,946	196,751

Lampiran 9.

Neraca PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk (dalam jutaan Rupiah)
(lanjutan)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
Hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun	267,650	43,483	51,698	214,171	91,157
Jumlah Kewajiban Lancar	1,089,633	2,189,699	2,734,320	2,764,690	4,105,059
Kewajiban Tidak Lancar					
Kewajiban pajak tangguhan	132,039	229,797	285,313	258,074	277,055
Kewajiban imbalan pasca kerja	54,027	75,032	104,742	127,820	162,378
Hutang jangka panjang	533,767	303,749	432,823	1,160,358	826,077
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	921,929	1,736,735	1,690,292	949,212	1,128,281
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	1,641,763	2,345,313	2,513,170	2,495,464	2,393,791
Kelebihan Rugi Bersih Perusahaan Asosiasi	3,311	-	-	254	1,146
Goodwill	-	-	(158,745)	(150,534)	(142,323)
Hak Minoritas	10	10	4,477	3,774	3,620
Ekuitas					
Modal saham	574,439	574,439	574,439	574,439	574,439
Tambahan modal disetor	1,662,472	1,662,472	1,662,472	1,662,472	1,662,472
Selisih kurs penjabaran	103,464	109,854	164,784	113,958	100,521
Selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan	68,077	-	562	562	562
Selisih transaksi perubahan perusahaan asosiasi	16,972	562	-	-	-
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(11,988)	92,241	92,241	92,241	94,404
Saldo laba	163,778	1,088,678	2,120,707	2,352,207	3,397,305
Jumlah Ekuitas	2,577,215	3,528,246	4,615,204	4,795,879	5,829,703
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	5,311,931	8,063,169	10,025,916	10,210,595	12,475,642

Lampiran 10.
Laporan Laba-Rugi PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
(dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	4,708,250	8,079,715	16,101,565	14,201,230	20,265,425
Harga pokok penjualan	3,853,588	5,854,466	12,338,649	12,484,606	17,127,929
Labanya kotor	854,662	2,225,248	3,762,916	1,716,624	3,137,496
Beban usaha:					
Beban penjualan	170,616	422,815	1,364,233	441,796	1,098,220
Beban umum dan administrasi	66,962	139,191	258,172	164,623	371,825
Jumlah beban usaha	237,578	562,006	1,622,405	606,419	1,470,045
Labanya (rugi) usaha	617,085	1,663,242	2,140,511	1,110,205	1,667,451
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Pendapatan bunga	16,034	22,137	35,008	41,462	16,656
Bagian atas laba bersih perusahaan asosiasi	8,198	11,636	(2,212)	(6,045)	(5,362)
Labanya selisih kurs	113,214	(51,371)	(456,143)	215,872	122,090
Beban bunga dan keuangan lainnya	(133,701)	(171,427)	(258,953)	(327,497)	(268,828)
Rugi penurunan nilai aset tetap	(1,149)	-	-	-	-
Biaya lain-lain	11,077	38,106	20,718	(41,275)	122,941
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	13,673	(150,918)	(661,583)	(117,483)	(12,503)
Labanya (rugi) sebelum pajak penghasilan	630,758	1,512,323	1,478,928	992,722	1,654,948
(Beban) penghasilan pajak	(4,065)	(523,380)	(423,729)	(244,930)	394,453
Labanya sebelum hak minoritas	-	988,944	1,055,200	747,792	1,260,495
Hak minoritas	-	-	(610)	703	18
Labanya sebelum rugi pra-akuisisi anak perusahaan	626,694	988,944	1,054,590	-	-
Rugi pra-akuisisi anak perusahaan	1,312	-	(8,201)	-	-
Labanya (rugi) bersih	628,005	988,944	1,046,389	748,495	1,260,513
Labanya bersih per saham (dalam rupiah penuh)	219	344	364	261	439

Lampiran 11.
Neraca PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
(dalam jutaan Rupiah)

Nama Akun	2006	2007	2008	2009	2010
ASET					
Aset Lancar					
Kas dan setara kas	75,213	39,992	162,870	214,880	383,120
Penyisihan dana pelunasan obligasi	40,000	-	-	-	-
Investasi	-	-	160,000	-	-
Piutang usaha	122,993	161,475	150,323	175,594	190,915
Piutang lain-lain	1,380	1,102	881	2,495	2,596
Persediaan	147,845	291,483	284,293	383,589	357,744
Pajak dibayar di muka	17,495	21,837	10,715	-	2,543
Uang muka	14,735	28,984	29,967	31,164	15,521
Biaya dibayar di muka	1,882	7,074	5,912	5,668	3,003
Jumlah Aset Lancar	421,543	551,947	804,961	813,390	955,442
Aset Tidak Lancar					
Penyertaan saham	34,933	42,230	46,525	40,913	60,952
Aset pajak tangguhan	-	-	43,096	24,196	-
Hewan ternak produksi berumur panjang	-	-	-	9,889	17,680
Aset tetap	790,208	765,807	766,345	808,903	941,932
Aset lain-lain	2,396	2,845	58,071	35,410	30,590
Jumlah Aset Tidak Lancar	827,537	810,883	914,037	919,312	1,051,154
JUMLAH ASET	1,249,080	1,362,830	1,718,997	1,732,702	2,006,596
KEWAJIBAN DAN EKUITAS					
Kewajiban Lancar					
Hutang bank	56,613	49,580	47,435	41,732	38,644
Hutang usaha	55,434	96,895	234,143	219,906	238,493
Hutang dividen	-	-	-	6,990	3,306
Hutang pajak	3,086	521	3,161	5,498	22,821
Beban masih harus dibayar	12,038	9,551	13,133	19,395	20,508
Pinjaman jangka panjang:					
Hutang bank	70,212	76,183	104,025	87,500	152,143
Hutang obligasi	158,492	-	-	-	-
Hutang sewa guna usaha	-	-	22,320	3,321	1,643
Jumlah Kewajiban Lancar	355,875	232,731	424,217	383,342	477,558
Kewajiban Tidak Lancar					
Kewajiban pajak tangguhan	7,089	15,799	-	-	19,980
Kewajiban imbalan pasca kerja	-	7,869	9,725	12,857	19,966
Keuntungan ditangguhkan atas transaksi sewa guna usaha	-	-	5,226	3,126	1,060
Pinjaman jangka panjang:					
Hutang bank	70,212	274,093	127,020	125,000	175,714
Hutang sewa guna usaha	-	-	16,159	12,838	11,195
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	77,301	297,761	158,130	153,822	227,915
Hak Minoritas	-	1,181	1,327	2,955	3,171
Ekuitas					
Modal saham	577,676	577,676	577,676	577,676	577,676
Tambahan modal disetor	51,130	51,130	51,130	51,130	51,130
Selisih penilaian kembali aset tetap	37,114	37,114	-	-	-
Cadangan nilai wajar dan lainnya	-	(10,004)	(9,549)	-	-
Saldo laba:					
Ditentukan penggunaannya	2,900	5,900	8,900	11,900	18,000
Belum ditentukan penggunaannya	145,978	169,340	507,165	550,876	651,146
Jumlah Ekuitas	814,799	831,157	1,135,324	1,191,583	1,297,953
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	1,249,080	1,362,830	1,718,997	1,732,702	2,006,596

Lampiran 12.

Laporan Laba-Rugi PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
(dalam jutaan Rupiah)

	2006	2007	2008	2009	2010
Penjualan bersih	835,230	1,126,800	1,362,607	1,613,928	1,860,411
Harga pokok penjualan	(583,343)	(804,228)	(1,101,876)	(1,192,033)	(1,288,167)
Laba kotor	251,887	322,572	260,731	421,895	592,244
Beban usaha:					
Beban penjualan	141,859	190,712	271,322	231,978	331,528
Beban umum dan administrasi	43,950	58,118	56,420	62,967	75,299
Jumlah beban usaha	185,810	248,830	327,743	294,945	406,827
Laba (rugi) usaha	66,077	73,742	(67,012)	126,949	185,417
Pendapatan (beban) lain-lain:					
Pendapatan bunga	6,341	3,703	18,060	21,273	13,305
Bagian laba bersih perusahaan asosiasi	8,026	6,419	3,929	32,788	38,039
Bagian laba bersih perusahaan anak	(233)	200	366	-	-
Keuntungan penjualan aset tetap	179	409	401	-	-
Amortisasi keuntungan ditangguhkan atas transaksi sewa guna usaha	-	-	1,068	-	-
Keuntungan penjualan aset tidak berwujud	-	-	400,000	-	-
Beban bunga	(46,835)	(40,842)	(36,119)	(33,375)	(32,093)
Laba kurs mata uang asing	2,775	(3,827)	(45,127)	(35,372)	1,773
Biaya lain-lain	(10,517)	(700)	(6,784)	(13,984)	(3,518)
Jumlah pendapatan (beban) lain-lain	(40,263)	34,638	335,794	(28,671)	17,506
Laba (rugi) sebelum pajak penghasilan	25,814	39,103	268,782	98,279	202,924
(Beban) penghasilan pajak	(11,209)	(8,710)	35,075	(37,998)	(95,584)
Laba sebelum hak minoritas	14,604	30,393	303,858	60,281	107,339
Hak minoritas	128	(76)	(146)	872	(216)
Laba (rugi) bersih	14,732	30,317	303,712	61,153	107,123
Laba bersih per saham (dalam rupiah penuh)	5	10	105	21	37

Lampiran 13.
Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan *economic profit* lama

ADES	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 599,668,000,000	Rp 178,761,000,000	Rp 185,015,000,000	Rp 178,287,000,000	Rp 324,493,000,000
Debt	Rp 449,948,000,000	Rp 111,655,000,000	Rp 133,117,000,000	Rp 110,068,000,000	Rp 224,615,000,000
Equity	Rp 149,720,000,000	Rp 67,106,000,000	Rp 51,898,000,000	Rp 68,219,000,000	Rp 99,878,000,000
Beta	0.394	0.377	0.948	0.598	0.572
Revenue	Rp 135,043,000,000	Rp 131,549,000,000	Rp 129,542,000,000	Rp 134,438,000,000	Rp 218,748,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp (128,794,000,000)	Rp (154,851,000,000)	Rp (15,208,000,000)	Rp 16,321,000,000	Rp 31,659,000,000
Operating profit	Rp (127,514,000,000)	Rp (123,033,000,000)	Rp (38,740,000,000)	Rp 4,632,000,000	Rp 28,321,000,000
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp (860)	Rp (263)	Rp (26)	Rp 28	Rp 54
Price begin	Rp 1,670	Rp 1,100	Rp 760	Rp 225	Rp 630
Price end	Rp 1,110	Rp 730	Rp 225	Rp 640	Rp 1,620
Dividend	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -
Interest expense	Rp 22,022,000,000	Rp 31,984,000,000	Rp 3,472,000,000	Rp 1,525,000,000	Rp 5,962,000,000
Interest bearing liab.	Rp 381,089,000,000	Rp 16,887,000,000	Rp 84,251,000,000	Rp 67,625,000,000	Rp 179,128,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	7.256%	16.073%	6.866%	2.008%	4.832%
ke	13.974%	10.347%	16.528%	10.094%	8.862%
WACC	7.300%	10.912%	8.094%	4.755%	5.237%
Capital charge	Rp 43,776,963,039	Rp 19,505,796,743	Rp 14,975,557,928	Rp 8,477,211,126	Rp 16,992,206,575
NOPAT	Rp (89,259,800,000)	Rp (86,123,100,000)	Rp (27,118,000,000)	Rp 3,335,040,000	Rp 21,240,750,000
Economic profit	Rp (133,036,763,039)	Rp (105,628,896,743)	Rp (42,093,557,928)	Rp (5,142,171,126)	Rp 4,248,543,425

Lampiran 13.

Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Revenue growth	-6.058%	-2.587%	-1.526%	3.779%	62.713%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	-33.533%	-33.636%	-70.395%	184.444%	157.143%
Profitability	-98.514%	-80.296%	-32.494%	-3.825%	1.942%
Growth	-25.968%	-20.895%	-26.781%	-9.460%	48.098%
Hits 1	0	0	0	0	1
Today	-7.905%	69.419%	90.114%	207.692%	92.857%
Tomorrow	Rp (308,967,810,197)	Rp (361,248,523,201)	Rp (280,759,217,710)	Rp (152,864,625,797)	Rp (42,987,185,630)
Hits 2	0	0	0	0	0
EVA Momentum	-7.272%	20.296%	48.298%	28.525%	6.985%
TSR w/o dividend	-33.533%	-33.636%	-70.395%	184.444%	157.143%
ROE	-0.860	-1.428	-0.256	0.272	0.377
Batting average 1	0.2				
Batting average 2	0				
Overall TSR	-2.994%				
Overall EVA Momentum	25.875%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-42.637%				
Average growth	-7.001%				
Average today	90.435%				
Average tomorrow	Rp (229,365,472,507)				
Overall EVA	Rp 137,285,306,464				
Overall ROE	-3.219				

Lampiran 14.
Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan *economic profit* lama

DAVO	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 2,707,801,367,905	Rp 3,868,528,000,000	Rp 3,620,074,234,697	Rp 2,806,017,091,339	Rp 2,857,204,618,547
Debt	Rp 1,731,850,217,044	Rp 2,684,121,000,000	Rp 2,946,318,957,674	Rp 2,359,072,934,612	Rp 1,891,735,622,021
Equity	Rp 975,951,150,861	Rp 1,184,407,000,000	Rp 673,755,277,023	Rp 446,944,156,727	Rp 965,468,996,526
Beta	0.690	0.548	0.396	0.484	0.390
Revenue	Rp 1,656,584,248,000	Rp 2,800,084,000,000	Rp 3,392,847,111,500	Rp 406,062,674,000	Rp 1,610,836,080,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 196,277,192,500	Rp 208,456,000,000	Rp (510,651,648,318)	Rp (226,748,939,904)	Rp (26,485,837,675)
Operating profit	Rp 279,803,504,427	Rp 539,369,000,000	Rp 113,092,200,532	Rp (1,057,906,880,808)	Rp 86,641,767,489
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp 32	Rp 17	Rp (41)	Rp (18)	Rp (2)
Price begin	Rp 43	Rp 290	Rp 260	Rp 57	Rp 50
Price end	Rp 295	Rp 250	Rp 58	Rp 50	Rp 74
Dividend	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -
Interest expense	Rp 117,234,543,169	Rp 178,806,848,000	Rp 254,856,486,324	Rp 213,518,424,167	Rp 172,604,393,884
Interest bearing liab.	Rp 1,353,000,000,000	Rp 2,241,722,000,000	Rp 2,555,092,745,598	Rp 1,772,405,422,856	Rp 1,214,570,641,987
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	11.169%	9.948%	10.626%	9.868%	11.557%
ke	15.528%	11.116%	12.178%	9.581%	8.111%
WACC	10.597%	8.235%	8.320%	7.499%	8.480%
Capital charge	Rp 286,952,192,775	Rp 318,575,751,625	Rp 301,207,559,421	Rp 210,430,639,882	Rp 242,279,091,141
NOPAT	Rp 195,862,453,099	Rp 377,558,300,000	Rp 79,164,540,372	Rp (761,692,954,182)	Rp 64,981,325,617
Economic profit	Rp (91,089,739,676)	Rp 58,982,548,375	Rp (222,043,019,049)	Rp (972,123,594,064)	Rp (177,297,765,525)

Lampiran 14.

Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Revenue growth	47.791%	69.028%	21.169%	-88.032%	296.696%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	594.118%	-13.793%	-77.692%	-12.281%	48.000%
Profitability	-5.499%	2.106%	-6.544%	-239.402%	-11.007%
Growth	27.881%	50.719%	-4.086%	-101.272%	282.082%
Hits 1	0	1	0	0	0
Today	113.333%	-46.875%	-341.176%	56.098%	88.889%
Tomorrow	Rp (66,874,227,907)	Rp (46,936,151,221)	Rp (254,150,210,350)	Rp (1,135,184,064,738)	Rp (1,371,464,378,637)
Hits 2	0	0	0	0	0
EVA Momentum	-6.804%	9.059%	-10.036%	-22.108%	195.740%
TSR w/o dividend	594.118%	-13.793%	-77.692%	-12.281%	48.000%
ROE	0.224	0.193	-0.550	-0.405	-0.038
Batting average 1	0.2				
Batting average 2	0				
Overall TSR	74.118%				
Overall EVA Momentum	-1.044%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-52.069%				
Average growth	51.065%				
Average today	-25.946%				
Average tomorrow	Rp (574,921,806,571)				
Overall EVA	Rp (86,208,025,849)				
Overall ROE	21.252				

Lampiran 15.

Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan *economic profit* lama

INDF	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 16,364,593,000,000	Rp 29,706,895,000,000	Rp 39,591,309,000,000	Rp 40,382,953,000,000	Rp 47,275,955,000,000
Debt	Rp 11,323,507,000,000	Rp 22,516,346,000,000	Rp 31,019,776,000,000	Rp 30,227,458,000,000	Rp 30,491,284,000,000
Equity	Rp 5,041,086,000,000	Rp 7,190,549,000,000	Rp 8,571,533,000,000	Rp 10,155,495,000,000	Rp 16,784,671,000,000
Beta	0.992	0.988	0.975	1.246	0.833
Revenue	Rp 21,941,558,000,000	Rp 27,858,304,000,000	Rp 38,799,279,000,000	Rp 37,397,319,000,000	Rp 38,403,360,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 661,210,000,000	Rp 980,357,000,000	Rp 1,034,389,000,000	Rp 2,075,861,000,000	Rp 2,952,858,000,000
Operating profit	Rp 1,962,468,000,000	Rp 2,876,440,000,000	Rp 4,341,476,000,000	Rp 5,004,209,000,000	Rp 6,729,311,000,000
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp 70	Rp 104	Rp 118	Rp 236	Rp 336
Price begin	Rp 910	Rp 1,380	Rp 2,550	Rp 980	Rp 3,675
Price end	Rp 1,350	Rp 2,575	Rp 930	Rp 3,550	Rp 4,875
Dividend	Rp 5	Rp 31	Rp 43	Rp 47	Rp 93
Interest expense	Rp 816,448,000,000	Rp 710,615,000,000	Rp 1,157,562,000,000	Rp 1,541,264,000,000	Rp 1,171,698,000,000
Interest bearing liab.	Rp 7,251,699,000,000	Rp 12,381,118,000,000	Rp 18,565,061,000,000	Rp 17,284,438,000,000	Rp 14,324,988,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	11.592%	7.239%	7.481%	8.599%	7.414%
ke	17.114%	13.096%	16.741%	13.010%	9.940%
WACC	10.887%	7.011%	7.727%	7.906%	7.115%
Capital charge	Rp 1,781,561,218,408	Rp 2,082,653,428,965	Rp 3,059,399,135,627	Rp 3,192,547,448,518	Rp 3,363,821,052,231
NOPAT	Rp 1,373,727,600,000	Rp 2,013,508,000,000	Rp 3,039,033,200,000	Rp 3,603,030,480,000	Rp 5,046,983,250,000
Economic profit	Rp (407,833,618,408)	Rp (69,145,428,965)	Rp (20,365,935,627)	Rp 410,483,031,482	Rp 1,683,162,197,769

Lampiran 15.

Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Revenue growth	16.930%	26.966%	39.274%	-3.613%	2.690%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	48.901%	88.841%	-61.843%	267.041%	35.184%
Profitability	-1.859%	-0.248%	-0.052%	1.098%	4.383%
Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
Hits 1	0	0	0	0	0
Today	438.462%	48.571%	13.462%	100.000%	42.373%
Tomorrow	Rp (891,932,593,192)	Rp (912,887,696,812)	Rp (497,344,983,000)	Rp 320,971,666,890	Rp 2,073,279,293,623
Hits 2	0	0	0	1	1
EVA Momentum	0.150%	1.544%	0.175%	1.110%	3.403%
TSR w/o dividend	48.352%	86.594%	-63.529%	262.245%	32.653%
ROE	0.141	0.160	0.131	0.222	0.219
Batting average 1	0				
Batting average 2	0.4				
Overall TSR	459.780%				
Overall EVA Momentum	1.660%				
Tie breaker	0				
Average profitability	0.664%				
Average growth	-1.816%				
Average today	128.573%				
Average tomorrow	Rp 18,417,137,502				
Overall EVA	Rp 2,090,995,816,176				
Overall ROE	0.195				

Lampiran 16.
Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan *economic profit* lama

MYOR	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 1,553,376,827,333	Rp 1,893,175,019,860	Rp 2,922,998,415,036	Rp 3,246,498,515,952	Rp 4,399,191,135,535
Debt	Rp 583,900,678,216	Rp 811,380,037,867	Rp 1,677,889,089,571	Rp 1,664,743,057,525	Rp 2,407,896,226,979
Equity	Rp 969,476,149,117	Rp 1,081,794,981,993	Rp 1,245,109,325,465	Rp 1,581,755,458,427	Rp 1,991,294,908,556
Beta	0.930	0.314	0.301	0.317	0.703
Revenue	Rp 1,971,513,231,132	Rp 2,828,440,024,641	Rp 3,907,674,046,231	Rp 4,777,175,386,540	Rp 7,224,164,991,859
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 93,575,798,388	Rp 141,589,137,703	Rp 196,230,049,693	Rp 372,157,912,334	Rp 484,086,202,515
Operating profit	Rp 170,904,609,793	Rp 238,713,343,143	Rp 345,420,105,123	Rp 613,187,243,759	Rp 773,335,131,028
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp 122	Rp 185	Rp 256	Rp 485	Rp 631
Price begin	Rp 820	Rp 1,570	Rp 1,750	Rp 1,130	Rp 4,300
Price end	Rp 1,560	Rp 1,750	Rp 1,140	Rp 4,500	Rp 10,750
Dividend	Rp 25	Rp 35	Rp 40	Rp 50	Rp 100
Interest expense	Rp 40,656,241,664	Rp 43,313,286,100	Rp 59,713,903,297	Rp 98,183,758,504	Rp 87,782,627,557
Interest bearing liab.	Rp 278,950,000,000	Rp 384,650,000,000	Rp 987,465,429,010	Rp 948,039,294,140	Rp 1,323,069,896,003
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	14.087%	13.054%	8.704%	10.146%	7.730%
ke	16.788%	10.063%	11.430%	8.829%	9.403%
WACC	14.185%	9.666%	8.366%	8.047%	7.430%
Capital charge	Rp 220,339,611,945	Rp 183,003,509,451	Rp 244,543,660,504	Rp 261,260,036,313	Rp 326,853,780,723
NOPAT	Rp 119,633,226,855	Rp 167,099,340,200	Rp 241,794,073,586	Rp 441,494,815,506	Rp 580,001,348,271
Economic profit	Rp (100,706,385,090)	Rp (15,904,169,251)	Rp (2,749,586,918)	Rp 180,234,779,193	Rp 253,147,567,548

Lampiran 16.

Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Revenue growth	15.551%	43.465%	38.157%	22.251%	51.223%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	93.293%	13.694%	-32.571%	302.655%	152.326%
Profitability	-5.108%	-0.562%	-0.070%	3.773%	3.504%
Growth	-4.359%	25.157%	12.902%	9.011%	36.608%
Hits 1	0	0	0	1	1
Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
Tomorrow	Rp (288,513,533,287)	Rp (238,260,476,087)	Rp (119,360,141,259)	Rp 161,581,023,024	Rp 430,632,759,823
Hits 2	0	0	0	1	1
EVA Momentum	1.228%	4.301%	0.465%	4.683%	1.526%
TSR w/o dividend	90.244%	11.465%	-34.857%	298.230%	150.000%
ROE	0.100	0.138	0.169	0.263	0.271
Batting average 1	0.4				
Batting average 2	0.4				
Overall TSR	1241.463%				
Overall EVA Momentum	2.624%				
Tie breaker	2				
Average profitability	0.307%				
Average growth	15.864%				
Average today	62.581%				
Average tomorrow	Rp (10,784,073,557)				
Overall EVA	Rp 353,853,952,638				
Overall ROE	0.382				

Lampiran 17.

Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan *economic profit* lama

SMAR	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 5,311,930,881,824	Rp 8,063,168,750,738	Rp 10,025,915,920,087	Rp 10,210,595,000,000	Rp 12,475,642,000,000
Debt	Rp 2,734,716,150,612	Rp 4,534,922,836,148	Rp 5,410,711,685,894	Rp 5,414,716,000,000	Rp 6,645,939,000,000
Equity	Rp 2,577,214,731,212	Rp 3,528,245,914,590	Rp 4,615,204,234,193	Rp 4,795,879,000,000	Rp 5,829,703,000,000
Beta	0.623	0.322	0.756	0.991	0.814
Revenue	Rp 4,708,250,428,465	Rp 8,079,714,530,631	Rp 16,101,565,153,940	Rp 14,201,230,000,000	Rp 20,265,425,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 628,005,201,501	Rp 988,943,863,116	Rp 1,046,389,267,147	Rp 748,495,000,000	Rp 1,260,513,000,000
Operating profit	Rp 617,084,787,004	Rp 1,663,241,896,487	Rp 2,140,511,067,705	Rp 1,110,205,000,000	Rp 1,667,451,000,000
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp 219	Rp 344	Rp 364	Rp 261	Rp 439
Price begin	Rp 850	Rp 3,700	Rp 5,900	Rp 1,800	Rp 2,550
Price end	Rp 3,650	Rp 6,000	Rp 1,700	Rp 2,550	Rp 5,000
Dividend	Rp -	Rp 46	Rp 5	Rp 180	Rp 75
Interest expense	Rp 133,700,596,927	Rp 171,427,426,940	Rp 258,953,429,682	Rp 327,497,000,000	Rp 268,828,000,000
Interest bearing liab.	Rp 1,034,133,390,712	Rp 1,387,632,797,638	Rp 2,187,611,145,350	Rp 2,351,329,000,000	Rp 3,183,575,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	14.367%	14.157%	14.486%	14.431%	9.714%
ke	15.177%	10.099%	15.015%	11.862%	9.862%
WACC	12.541%	9.993%	12.384%	11.081%	8.489%
Capital charge	Rp 666,172,268,703	Rp 805,730,970,494	Rp 1,241,638,525,416	Rp 1,131,478,386,492	Rp 1,059,100,582,623
NOPAT	Rp 431,959,350,903	Rp 1,164,269,327,541	Rp 1,498,357,747,394	Rp 799,347,600,000	Rp 1,250,588,250,000
Economic profit	Rp (234,212,917,800)	Rp 358,538,357,047	Rp 256,719,221,977	Rp (332,130,786,492)	Rp 191,487,667,377

Lampiran 17.

Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Economic profit	Rp (234,212,917,800)	Rp 358,538,357,047	Rp 256,719,221,977	Rp (332,130,786,492)	Rp 191,487,667,377
Revenue growth	1.108%	71.608%	99.284%	-11.802%	42.702%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	329.412%	63.405%	-71.102%	51.667%	99.020%
Profitability	-4.975%	4.438%	1.594%	-2.339%	0.945%
Growth	-18.803%	53.299%	74.029%	-25.042%	28.087%
Hits 1	0	1	1	0	1
Today	106.604%	57.078%	5.814%	-28.297%	68.199%
Tomorrow	Rp (730,326,496,440)	Rp (111,719,204,882)	Rp 381,044,661,225	Rp 283,126,792,532	Rp 116,076,102,863
Hits 2	0	0	1	0	1
EVA Momentum	0.039%	12.590%	-1.260%	-3.657%	3.687%
TSR w/o dividend	329.412%	62.162%	-71.186%	41.667%	96.078%
ROE	0.279	0.324	0.257	0.159	0.237
Batting average 1	0.6				
Batting average 2	0.4				
Overall TSR	524.235%				
Overall EVA Momentum	0.988%				
Tie breaker	2				
Average profitability	-0.067%				
Average growth	22.314%				
Average today	41.880%				
Average tomorrow	Rp (12,359,628,940)				
Overall EVA	Rp 425,700,585,177				
Overall ROE	0.194				

Lampiran 18.

Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan economic profit lama

ULTJ	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 1,249,080,371,256	Rp 1,362,829,538,011	Rp 1,718,997,392,028	Rp 1,732,701,994,634	Rp 2,006,595,762,260
Debt	Rp 434,281,460,465	Rp 531,672,583,015	Rp 583,673,793,430	Rp 541,118,816,358	Rp 708,643,042,501
Equity	Rp 814,798,910,791	Rp 831,156,954,996	Rp 1,135,323,598,598	Rp 1,191,583,178,276	Rp 1,297,952,719,759
Beta	0.926	0.747	0.553	0.305	0.812
Revenue	Rp 835,229,966,049	Rp 1,126,799,918,436	Rp 1,362,606,580,492	Rp 1,613,927,991,404	Rp 1,880,411,473,916
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 14,731,717,216	Rp 30,316,644,576	Rp 303,711,501,204	Rp 61,152,852,190	Rp 107,123,243,835
Operating profit	Rp 66,076,853,085	Rp 73,741,557,306	Rp (67,011,996,284)	Rp 126,949,442,668	Rp 185,417,086,859
Tax	30%	30%	30%	28%	25%
EPS	Rp 5	Rp 10	Rp 105	Rp 21	Rp 37
Price begin	Rp 305	Rp 435	Rp 620	Rp 750	Rp 580
Price end	Rp 435	Rp 650	Rp 800	Rp 560	Rp 1,210
Dividend	Rp 5	Rp -	Rp -	Rp 5	Rp -
Interest expense	Rp 46,834,884,317	Rp 40,842,495,164	Rp 36,119,089,518	Rp 33,374,589,747	Rp 32,093,468,012
Interest bearing liab.	Rp 355,530,116,759	Rp 399,856,499,075	Rp 316,959,565,262	Rp 270,391,104,829	Rp 379,339,053,239
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	12.666%	10.814%	10.078%	11.364%	9.879%
ke	16.767%	12.012%	13.416%	8.775%	9.854%
WACC	14.020%	10.279%	11.256%	8.590%	8.990%
Capital charge	Rp 175,124,888,878	Rp 140,079,728,095	Rp 193,485,046,778	Rp 148,838,568,679	Rp 180,399,761,294
NOPAT	Rp 46,253,797,160	Rp 51,619,090,114	Rp (46,908,397,399)	Rp 91,403,598,721	Rp 139,062,815,144
Economic profit	Rp (128,871,091,719)	Rp (88,460,637,981)	Rp (240,393,444,177)	Rp (57,434,969,958)	Rp (41,336,946,149)

Lampiran 18.

Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan *economic profit* lama (lanjutan)

Revenue growth	17.352%	34.909%	20.927%	18.444%	16.511%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	44.262%	49.425%	29.032%	-24.667%	108.621%
Profitability	-15.429%	-7.851%	-17.642%	-3.559%	-2.198%
Growth	-2.558%	16.601%	-4.328%	5.204%	1.897%
Hits 1	0	0	0	0	0
Today	150.000%	100.000%	950.000%	-80.000%	76.190%
Tomorrow	Rp (324,224,616,256)	Rp (312,935,205,626)	Rp (457,725,173,876)	Rp (386,289,052,116)	Rp (339,165,360,285)
Hits 2	0	0	0	0	0
EVA Momentum	-4.674%	4.838%	-13.484%	13.427%	0.997%
TSR w/o dividend	42.623%	49.425%	29.032%	-25.333%	108.621%
ROE	0.018	0.037	0.309	0.053	0.086
Batting average 1	0				
Batting average 2	0				
Overall TSR	300.000%				
Overall EVA Momentum	1.772%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-9.336%				
Average growth	3.363%				
Average today	239.238%				
Average tomorrow	Rp (364,067,881,632)				
Overall EVA	Rp 87,534,145,569				
Overall ROE	0.191				

Lampiran 19.

Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan *economic profit* alternatif

ADES	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 599,668,000,000	Rp 178,761,000,000	Rp 185,015,000,000	Rp 178,287,000,000	Rp 324,493,000,000
Debt	Rp 449,948,000,000	Rp 111,655,000,000	Rp 133,117,000,000	Rp 110,068,000,000	Rp 224,615,000,000
Equity	Rp 149,720,000,000	Rp 67,106,000,000	Rp 51,898,000,000	Rp 68,219,000,000	Rp 99,878,000,000
Beta	0.394	0.377	0.948	0.598	0.572
Revenue	Rp 135,043,000,000	Rp 131,549,000,000	Rp 129,542,000,000	Rp 134,438,000,000	Rp 218,748,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp (128,794,000,000)	Rp (154,851,000,000)	Rp (15,208,000,000)	Rp 16,321,000,000	Rp 31,659,000,000
Operating profit	Rp (127,514,000,000)	Rp (123,033,000,000)	Rp (38,740,000,000)	Rp 4,632,000,000	Rp 28,321,000,000
Tax (Rp)	Rp (328,000,000)	Rp 2,865,000,000	Rp 1,517,000,000	Rp 1,074,000,000	Rp 1,884,000,000
EPS	Rp (860)	Rp (263)	Rp (26)	Rp 28	Rp 54
Price begin	Rp 1,670	Rp 1,100	Rp 760	Rp 225	Rp 630
Price end	Rp 1,110	Rp 730	Rp 225	Rp 640	Rp 1,620
Dividend	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -
Interest expense	Rp 22,022,000,000	Rp 31,984,000,000	Rp 3,472,000,000	Rp 1,525,000,000	Rp 5,962,000,000
Interest bearing liab.	Rp 381,089,000,000	Rp 16,887,000,000	Rp 84,251,000,000	Rp 67,625,000,000	Rp 179,128,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	7.256%	16.073%	6.866%	2.008%	4.832%
ke	13.974%	10.347%	16.528%	10.094%	8.862%
WACC	7.300%	10.912%	8.094%	4.755%	5.237%
Equity charge	Rp 20,922,560,290	Rp 6,943,122,290	Rp 8,577,813,128	Rp 6,885,719,857	Rp 8,851,547,921
EAT	Rp (149,208,000,000)	Rp (157,882,000,000)	Rp (43,729,000,000)	Rp 2,033,000,000	Rp 20,475,000,000
Economic profit alt	Rp (170,130,560,290)	Rp (164,825,122,290)	Rp (52,306,813,128)	Rp (4,852,719,857)	Rp 11,623,452,079

Lampiran 19.

Pengolahan data pada PT Akasha Wira International Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	-6.058%	-2.587%	-1.526%	3.779%	62.713%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	-33.533%	-33.636%	-70.395%	184.444%	157.143%
Profitability	-125.983%	-125.296%	-40.378%	-3.610%	5.314%
Growth	-25.968%	-20.895%	-26.781%	-9.460%	48.098%
Hits 1	0	0	0	0	1
Today	-7.905%	69.419%	90.114%	207.692%	92.857%
Tomorrow	Rp (397,573,633,266)	Rp (488,444,832,329)	Rp (387,262,495,708)	Rp (221,984,655,275)	Rp (45,536,080,906)
Hits 2	0	0	0	0	0
EVA Momentum	-11.577%	3.929%	85.533%	36.632%	12.256%
TSR w/o dividend	-33.533%	-33.636%	-70.395%	184.444%	157.143%
ROE	-0.860	-1.428	-0.256	0.272	0.377
Batting average 1	0.2				
Batting average 2	0				
Overall TSR	-2.994%				
Overall EVA Momentum	34.256%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-57.990%				
Average growth	-7.001%				
Average today	90.435%				
Average tomorrow	Rp (308,160,339,497)				
Overall EVA	Rp 181,754,012,369				
Overall ROE	-3.219				

Lampiran 20.
Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan *economic profit* alternatif

DAVO	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 2,707,801,367,905	Rp 3,868,528,000,000	Rp 3,620,074,234,697	Rp 2,806,017,091,339	Rp 2,857,204,618,547
Debt	Rp 1,731,850,217,044	Rp 2,684,121,000,000	Rp 2,946,318,957,674	Rp 2,359,072,934,612	Rp 1,891,735,622,021
Equity	Rp 975,951,150,861	Rp 1,184,407,000,000	Rp 673,755,277,023	Rp 446,944,156,727	Rp 965,468,996,526
Beta	0.690	0.548	0.396	0.484	0.390
Revenue	Rp 1,656,584,248,000	Rp 2,800,084,000,000	Rp 3,392,847,111,500	Rp 406,062,674,000	Rp 1,610,836,080,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 196,277,192,500	Rp 208,456,000,000	Rp (510,651,648,318)	Rp (226,748,939,904)	Rp (26,485,837,675)
Operating profit	Rp 279,803,504,427	Rp 539,369,000,000	Rp 113,092,200,532	Rp (1,057,906,880,808)	Rp 86,641,767,489
Tax (Rp)	Rp 53,642,055,414	Rp 90,426,728,289	Rp 46,449,010,830	Rp (76,457,315,152)	Rp (15,380,991,778)
EPS	Rp 32	Rp 17	Rp (41)	Rp (18)	Rp (2)
Price begin	Rp 43	Rp 290	Rp 260	Rp 57	Rp 50
Price end	Rp 295	Rp 250	Rp 58	Rp 50	Rp 74
Dividend	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -	Rp -
Interest expense	Rp 117,234,543,169	Rp 178,806,848,000	Rp 254,856,486,324	Rp 213,518,424,167	Rp 172,604,393,884
Interest bearing liab.	Rp 1,353,000,000,000	Rp 2,241,722,000,000	Rp 2,555,092,745,598	Rp 1,772,405,422,856	Rp 1,214,570,641,987
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	11.169%	9.948%	10.626%	9.868%	11.557%
ke	15.528%	11.116%	12.178%	9.581%	8.111%
WACC	10.597%	8.235%	8.320%	7.499%	8.480%
Equity charge	Rp 151,550,176,114	Rp 131,658,682,120	Rp 82,052,984,614	Rp 42,819,714,845	Rp 78,306,293,901
EAT	Rp 108,926,905,844	Rp 270,135,423,711	Rp (188,213,296,622)	Rp (1,194,967,989,823)	Rp (70,581,634,617)
Economic profit alt	Rp (42,623,270,270)	Rp 138,476,741,591	Rp (270,266,281,236)	Rp (1,237,787,704,668)	Rp (148,887,928,518)

Lampiran 20.
Pengolahan data pada PT Davomas Abadi Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	47.791%	69.028%	21.169%	-88.032%	296.696%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	594.118%	-13.793%	-77.692%	-12.281%	48.000%
Profitability	-2.573%	4.945%	-7.966%	-304.827%	-9.243%
Growth	27.881%	50.719%	-4.086%	-101.272%	282.082%
Hits 1	0	1	0	0	0
Today	113.333%	-46.875%	-341.176%	56.098%	88.889%
Tomorrow	Rp 11,801,199,671	Rp 100,359,997,092	Rp (174,412,809,915)	Rp (1,369,577,244,313)	Rp (1,656,941,914,422)
Hits 2	1	0	0	0	0
EVA Momentum	-4.205%	10.932%	-14.598%	-28.517%	268.161%
TSR w/o dividend	594.118%	-13.793%	-77.692%	-12.281%	48.000%
ROE	0.224	0.193	-0.550	-0.405	-0.038
Batting average 1	0.2				
Batting average 2	0.2				
Overall TSR	74.118%				
Overall EVA Momentum	-1.287%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-63.933%				
Average growth	51.065%				
Average today	-25.946%				
Average tomorrow	Rp (617,754,154,378)				
Overall EVA	Rp (106,264,658,248)				
Overall ROE	21.252				

Lampiran 21.

Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan *economic profit* alternatif

INDF	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 16,364,593,000,000	Rp 29,706,895,000,000	Rp 39,591,309,000,000	Rp 40,382,953,000,000	Rp 47,275,955,000,000
Debt	Rp 11,323,507,000,000	Rp 22,516,346,000,000	Rp 31,019,776,000,000	Rp 30,227,458,000,000	Rp 30,491,284,000,000
Equity	Rp 5,041,086,000,000	Rp 7,190,549,000,000	Rp 8,571,533,000,000	Rp 10,155,495,000,000	Rp 16,784,671,000,000
Beta	0.992	0.988	0.975	1.246	0.833
Revenue	Rp 21,941,558,000,000	Rp 27,858,304,000,000	Rp 38,799,279,000,000	Rp 37,397,319,000,000	Rp 38,403,360,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 661,210,000,000	Rp 980,357,000,000	Rp 1,034,389,000,000	Rp 2,075,861,000,000	Rp 2,952,858,000,000
Operating profit	Rp 1,962,468,000,000	Rp 2,876,440,000,000	Rp 4,341,476,000,000	Rp 5,004,209,000,000	Rp 6,729,311,000,000
Tax (Rp)	Rp 469,381,000,000	Rp 690,692,000,000	Rp 801,553,000,000	Rp 1,207,032,000,000	Rp 1,497,567,000,000
EPS	Rp 70	Rp 104	Rp 118	Rp 236	Rp 336
Price begin	Rp 910	Rp 1,380	Rp 2,550	Rp 980	Rp 3,675
Price end	Rp 1,350	Rp 2,575	Rp 930	Rp 3,550	Rp 4,875
Dividend	Rp 5	Rp 31	Rp 43	Rp 47	Rp 93
Interest expense	Rp 816,448,000,000	Rp 710,615,000,000	Rp 1,157,562,000,000	Rp 1,541,264,000,000	Rp 1,171,698,000,000
Interest bearing liab.	Rp 7,251,699,000,000	Rp 12,381,118,000,000	Rp 18,565,061,000,000	Rp 17,284,438,000,000	Rp 14,324,988,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	11.592%	7.239%	7.481%	8.599%	7.414%
ke	17.114%	13.096%	16.741%	13.010%	9.940%
WACC	10.887%	7.011%	7.727%	7.906%	7.115%
Equity charge	Rp 862,729,400,454	Rp 941,674,297,040	Rp 1,434,958,214,357	Rp 1,321,184,346,045	Rp 1,668,444,972,946
EAT	Rp 676,639,000,000	Rp 1,475,133,000,000	Rp 2,382,361,000,000	Rp 2,255,913,000,000	Rp 4,060,046,000,000
Economic profit alt	Rp (186,090,400,454)	Rp 533,458,702,960	Rp 947,402,785,643	Rp 934,728,653,955	Rp 2,391,601,027,054

Lampiran 21.

Pengolahan data pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	16.930%	26.966%	39.274%	-3.613%	2.690%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	48.901%	88.841%	-61.843%	267.041%	35.184%
Profitability	-0.848%	1.915%	2.442%	2.499%	6.228%
Growth	-2.980%	8.658%	14.019%	-16.853%	-11.925%
Hits 1	0	1	1	0	0
Today	438.462%	48.571%	13.462%	100.000%	42.373%
Tomorrow	Rp (10,065,357,011)	Rp 219,010,758,677	Rp 1,294,771,088,150	Rp 2,415,590,142,558	Rp 4,273,732,466,653
Hits 2	0	1	1	1	1
EVA Momentum	-0.308%	3.279%	1.486%	-0.033%	3.896%
TSR w/o dividend	48.352%	86.594%	-63.529%	262.245%	32.653%
ROE	0.141	0.160	0.131	0.222	0.219
Batting average 1	0.4				
Batting average 2	0.8				
Overall TSR	459.780%				
Overall EVA Momentum	2.046%				
Tie breaker	2				
Average profitability	2.447%				
Average growth	-1.816%				
Average today	128.573%				
Average tomorrow	Rp 1,638,607,819,805				
Overall EVA	Rp 2,577,691,427,508				
Overall ROE	0.195				

Lampiran 22.

Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan *economic profit* alternatif

MYOR	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 1,553,376,827,333	Rp 1,893,175,019,860	Rp 2,922,998,415,036	Rp 3,246,498,515,952	Rp 4,399,191,135,535
Debt	Rp 583,900,678,216	Rp 811,380,037,867	Rp 1,677,889,089,571	Rp 1,664,743,057,525	Rp 2,407,896,226,979
Equity	Rp 969,476,149,117	Rp 1,081,794,981,993	Rp 1,245,109,325,465	Rp 1,581,755,458,427	Rp 1,991,294,908,556
Beta	0.930	0.314	0.301	0.317	0.703
Revenue	Rp 1,971,513,231,132	Rp 2,828,440,024,641	Rp 3,907,674,046,231	Rp 4,777,175,386,540	Rp 7,224,164,991,859
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 93,575,798,388	Rp 141,589,137,703	Rp 196,230,049,693	Rp 372,157,912,334	Rp 484,086,202,515
Operating profit	Rp 170,904,609,793	Rp 238,713,343,143	Rp 345,420,105,123	Rp 613,187,243,759	Rp 773,335,131,028
Tax (Rp)	Rp 43,834,682,822	Rp 63,210,225,775	Rp 72,480,681,870	Rp 121,430,567,059	Rp 158,703,675,941
EPS	Rp 122	Rp 185	Rp 256	Rp 485	Rp 631
Price begin	Rp 820	Rp 1,570	Rp 1,750	Rp 1,130	Rp 4,300
Price end	Rp 1,560	Rp 1,750	Rp 1,140	Rp 4,500	Rp 10,750
Dividend	Rp 25	Rp 35	Rp 40	Rp 50	Rp 100
Interest expense	Rp 40,656,241,664	Rp 43,313,286,100	Rp 59,713,903,297	Rp 98,183,758,504	Rp 87,782,627,557
Interest bearing liab.	Rp 278,950,000,000	Rp 384,650,000,000	Rp 987,465,429,010	Rp 948,039,294,140	Rp 1,323,069,896,003
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	14.087%	13.054%	8.704%	10.146%	7.730%
ke	16.788%	10.063%	11.430%	8.829%	9.403%
WACC	14.185%	9.666%	8.366%	8.047%	7.430%
Equity charge	Rp 162,760,107,590	Rp 108,861,029,038	Rp 142,314,193,065	Rp 139,654,003,085	Rp 187,249,226,302
EAT	Rp 86,413,685,307	Rp 132,189,831,268	Rp 213,225,519,956	Rp 393,572,918,196	Rp 526,848,827,530
Economic profit alt	Rp (76,346,422,283)	Rp 23,328,802,230	Rp 70,911,326,891	Rp 253,918,915,111	Rp 339,599,601,228

Lampiran 22.
Pengolahan data pada PT Mayora Indah Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	15.551%	43.465%	38.157%	22.251%	51.223%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	93.293%	13.694%	-32.571%	302.655%	152.326%
Profitability	-3.872%	0.825%	1.815%	5.315%	4.701%
Growth	-4.359%	25.157%	12.902%	9.011%	36.608%
Hits 1	0	1	1	1	1
Today	103.333%	51.639%	38.378%	89.453%	30.103%
Tomorrow	Rp (230,466,804,314)	Rp (144,125,947,716)	Rp 17,893,706,838	Rp 348,159,044,233	Rp 664,429,843,231
Hits 2	0	0	1	1	1
EVA Momentum	0.865%	5.056%	1.682%	4.683%	1.794%
TSR w/o dividend	90.244%	11.465%	-34.857%	298.230%	150.000%
ROE	0.100	0.138	0.169	0.263	0.271
Batting average 1	0.8				
Batting average 2	0.6				
Overall TSR	1241.463%				
Overall EVA Momentum	3.085%				
Tie breaker	3				
Average profitability	1.757%				
Average growth	15.864%				
Average today	62.581%				
Average tomorrow	Rp 131,177,968,455				
Overall EVA	Rp 415,946,023,511				
Overall ROE	0.382				

Lampiran 23.

Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan *economic profit* alternatif

SMAR	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 5,311,930,881,824	Rp 8,063,168,750,738	Rp 10,025,915,920,087	Rp 10,210,595,000,000	Rp 12,475,642,000,000
Debt	Rp 2,734,716,150,612	Rp 4,534,922,836,148	Rp 5,410,711,685,894	Rp 5,414,716,000,000	Rp 6,645,939,000,000
Equity	Rp 2,577,214,731,212	Rp 3,528,245,914,590	Rp 4,615,204,234,193	Rp 4,795,879,000,000	Rp 5,829,703,000,000
Beta	0.623	0.322	0.756	0.991	0.814
Revenue	Rp 4,708,250,428,465	Rp 8,079,714,530,631	Rp 16,101,565,153,940	Rp 14,201,230,000,000	Rp 20,265,425,000,000
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 628,005,201,501	Rp 988,943,863,116	Rp 1,046,389,267,147	Rp 748,495,000,000	Rp 1,260,513,000,000
Operating profit	Rp 617,084,787,004	Rp 1,663,241,896,487	Rp 2,140,511,067,705	Rp 1,110,205,000,000	Rp 1,667,451,000,000
Tax (Rp)	Rp 4,064,629,887	Rp 523,379,580,812	Rp 423,728,811,688	Rp 244,930,000,000	Rp 394,453,000,000
EPS	Rp 219	Rp 344	Rp 364	Rp 261	Rp 439
Price begin	Rp 850	Rp 3,700	Rp 5,900	Rp 1,800	Rp 2,550
Price end	Rp 3,650	Rp 6,000	Rp 1,700	Rp 2,550	Rp 5,000
Dividend	Rp -	Rp 46	Rp 5	Rp 180	Rp 75
Interest expense	Rp 133,700,596,927	Rp 171,427,426,940	Rp 258,953,429,682	Rp 327,497,000,000	Rp 268,828,000,000
Interest bearing liab.	Rp 1,034,133,390,712	Rp 1,387,632,797,638	Rp 2,187,611,145,350	Rp 2,351,329,000,000	Rp 3,183,575,000,000
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	14.367%	14.157%	14.486%	14.431%	9.714%
ke	15.177%	10.099%	15.015%	11.862%	9.862%
WACC	12.541%	9.993%	12.384%	11.081%	8.489%
Equity charge	Rp 391,136,384,795	Rp 356,317,554,914	Rp 692,984,694,070	Rp 568,889,633,996	Rp 574,914,816,395
EAT	Rp 479,319,560,190	Rp 968,434,888,735	Rp 1,457,828,826,335	Rp 537,778,000,000	Rp 1,004,170,000,000
Economic profit alt	Rp 88,183,175,395	Rp 612,117,333,821	Rp 764,844,132,265	Rp (31,111,633,996)	Rp 429,255,183,605

Lampiran 23.

Pengolahan data pada PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	1.108%	71.608%	99.284%	-11.802%	42.702%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	329.412%	63.405%	-71.102%	51.667%	99.020%
Profitability	1.873%	7.576%	4.750%	-0.219%	2.118%
Growth	-18.803%	53.299%	74.029%	-25.042%	28.087%
Hits 1	0	1	1	0	1
Today	106.604%	57.078%	5.814%	-28.297%	68.199%
Tomorrow	Rp 201,732,440,103	Rp 791,311,975,506	Rp 1,465,144,641,480	Rp 1,345,849,832,089	Rp 1,162,987,681,874
Hits 2	1	1	1	0	1
EVA Momentum	-0.061%	11.128%	1.890%	-4.943%	3.242%
TSR w/o dividend	329.412%	62.162%	-71.186%	41.667%	96.078%
ROE	0.279	0.324	0.257	0.159	0.237
Batting average 1	0.6				
Batting average 2	0.8				
Overall TSR	524.235%				
Overall EVA Momentum	0.792%				
Tie breaker	3				
Average profitability	3.220%				
Average growth	22.314%				
Average today	41.880%				
Average tomorrow	Rp 993,405,314,210				
Overall EVA	Rp 341,072,008,210				
Overall ROE	0.194				

Lampiran 24.

Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan *economic profit* alternatif

ULTJ	2006	2007	2008	2009	2010
Capital	Rp 1,249,080,371,256	Rp 1,362,829,538,011	Rp 1,718,997,392,028	Rp 1,732,701,994,634	Rp 2,006,595,762,260
Debt	Rp 434,281,460,465	Rp 531,672,583,015	Rp 583,673,793,430	Rp 541,118,816,358	Rp 708,643,042,501
Equity	Rp 814,798,910,791	Rp 831,156,954,996	Rp 1,135,323,598,598	Rp 1,191,583,178,276	Rp 1,297,952,719,759
Beta	0.926	0.747	0.553	0.305	0.812
Revenue	Rp 835,229,966,049	Rp 1,126,799,918,436	Rp 1,362,606,580,492	Rp 1,613,927,991,404	Rp 1,880,411,473,916
GDP (triliun rupiah)	Rp 3,339.5	Rp 3,950.9	Rp 4,948.7	Rp 5,603.9	Rp 6,422.9
Net income	Rp 14,731,717,216	Rp 30,316,644,576	Rp 303,711,501,204	Rp 61,152,852,190	Rp 107,123,243,835
Operating profit	Rp 66,076,853,085	Rp 73,741,557,306	Rp (67,011,996,284)	Rp 126,949,442,668	Rp 185,417,086,859
Tax (Rp)	Rp 11,209,439,123	Rp 8,710,082,545	Rp (35,075,393,948)	Rp 37,998,257,540	Rp 95,584,183,178
EPS	Rp 5	Rp 10	Rp 105	Rp 21	Rp 37
Price begin	Rp 305	Rp 435	Rp 620	Rp 750	Rp 580
Price end	Rp 435	Rp 650	Rp 800	Rp 560	Rp 1,210
Dividend	Rp 5	Rp -	Rp -	Rp 5	Rp -
Interest expense	Rp 46,834,884,317	Rp 40,842,495,164	Rp 36,119,089,518	Rp 33,374,589,747	Rp 32,093,468,012
Interest bearing liab.	Rp 355,530,116,759	Rp 399,856,499,075	Rp 316,959,565,262	Rp 270,391,104,829	Rp 379,339,053,239
Risk free (avg)	0.048%	0.035%	0.036%	0.030%	0.026%
Country risk premium	5.250%	4.500%	7.880%	4.500%	4.130%
kd (Int exp/Avg IBL)	12.666%	10.814%	10.078%	11.364%	9.879%
ke	16.767%	12.012%	13.416%	8.775%	9.854%
WACC	14.020%	10.279%	11.256%	8.590%	8.990%
Equity charge	Rp 136,621,074,796	Rp 99,834,417,649	Rp 152,310,645,338	Rp 104,562,036,848	Rp 127,894,550,013
EAT	Rp 8,032,529,645	Rp 24,188,979,597	Rp (68,055,691,854)	Rp 55,576,595,381	Rp 57,739,435,669
Economic profit alt	Rp (128,588,545,151)	Rp (75,645,438,052)	Rp (220,366,337,192)	Rp (48,985,441,467)	Rp (70,155,114,344)

Lampiran 24.
Pengolahan data pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. dengan *economic profit* alternatif (lanjutan)

Revenue growth	17.352%	34.909%	20.927%	18.444%	16.511%
GDP growth	19.910%	18.308%	25.255%	13.240%	14.615%
TSR	44.262%	49.425%	29.032%	-24.667%	108.621%
Profitability	-15.396%	-6.713%	-16.172%	-3.035%	-3.731%
Growth	-2.558%	16.601%	-4.328%	5.204%	1.897%
Hits 1	0	0	0	0	0
Today	150.000%	100.000%	950.000%	-80.000%	76.190%
Tomorrow	Rp (314,776,862,572)	Rp (296,530,185,729)	Rp (424,600,320,395)	Rp (344,997,216,711)	Rp (339,506,893,003)
Hits 2	0	0	0	0	0
EVA Momentum	-5.099%	6.339%	-12.844%	12.577%	-1.312%
TSR w/o dividend	42.623%	49.425%	29.032%	-25.333%	108.621%
ROE	0.018	0.037	0.309	0.053	0.086
Batting average 1	0				
Batting average 2	0				
Overall TSR	300.000%				
Overall EVA Momentum	1.183%				
Tie breaker	0				
Average profitability	-9.009%				
Average growth	3.363%				
Average today	239.238%				
Average tomorrow	Rp (344,082,295,682)				
Overall EVA	Rp 58,433,430,807				
Overall ROE	0.191				