

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Suatu perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan yang jelas, diantaranya yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Kedua, untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, dan yang ketiga adalah memaksimaikan nilai perusahaan yang dapat tercermin pada harga-harga sahamnya. (Martono dan Harjito, 1999, hlm1).

Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut, perusahaan harus menjalankan seluruh fungsinya dengan baik. Salah satu fungsi yang sangat penting adalah fungsi keuangan, dimana fungsi ini sangat erat kaitannya dengan keadaan keuangan perusahaan yang berupa laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Dari laporan keuangan tersebut dapat dilakukan analisis tentang kondisi keuangan perusahaan yang melibatkan neraca dan laporan laba-rugi.

Neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan jumlah kekayaan (harta), kewajiban (hutang) dan modal dari suatu perusahaan pada saat tertentu. Sedangkan laporan laba-rugi merupakan laporan yang menggambarkan jumlah penghasilan atau pendapatan dan biaya dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Laporan keuangan yang berupa neraca

dan laporan laba-rugi dari suatu perusahaan, bila disusun dengan baik dan akurat akan memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Laporan dari kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*) seperti investor, kreditur, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri.

Peran laporan keuangan bagi perusahaan yang *go public* sangatlah penting, karena menjadi informasi penting bagi calon investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan mereka dapat mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan terutama dari sudut keuangannya, baik kinerjanya maupun tingkat kesehatannya.

Analisis laporan keuangan konvensional yang banyak digunakan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio ini sering digunakan karena metode ini menganalisa banyak faktor dan dianggap dapat memberikan informasi yang cukup akurat. Meskipun faktor yang dianalisa cukup banyak tapi metode ini cukup sederhana dan data-data yang diperlukan dapat diperoleh dari neraca dan laporan laba-rugi perusahaan. Secara garis besar ada 4 jenis rasio yang dapat digunakan untuk menilai kondisi keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas untuk mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, rasio aktivitas untuk mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan, rasio leverage untuk mengukur seberapa baik struktur permodalan suatu

perusahaan, dan rasio profitabilitas (rentabilitas) untuk menilai seberapa baik tingkat laba suatu perusahaan.

Namun pada prakteknya metode konvensional ini memiliki beberapa kelemahan-kelemahan, seperti :

- Terjadinya distorsi karena pengaruh inflasi dan penggunaan data historis dalam akuntansi serta tidak dimasukkannya unsur biaya modal atas laba yang dilaporkan sehingga sulit untuk mengetahui apakah sebuah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Salah satu indikator yang selama ini cukup populer digunakan dalam pengukuran kinerja adalah *Return on Investment (ROI)*. Indikator ini mengandung distorsi yang cukup besar terutama pada saat perekonomian terjadi inflasi. Dalam kondisi inflasi, ROI akan cenderung tinggi akibat laba yang relatif tinggi. Laba perusahaan akan naik secara signifikan dalam kondisi inflasi, karena di satu pihak manajemen perusahaan melakukan penyesuaian harga-harga dari produk atau jasa yang dijual. Di lain pihak beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga historis, yang tentunya tidak mengalami penyesuaian seperti depresiasi dari asset-aset yang dulu dibeli dengan harga historis.
- Analisis konvensional umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan standar, seperti neraca dan laporan laba rugi yang hasilnya harus dibandingkan dengan perusahaan atau industri lain.
- Adanya praktek *Window dressing* tentunya membuat laporan keuangan terlihat lebih baik.

Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengatasi kelemahan-kelemahan dari alat analisis konvensional tersebut adalah dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)*.

Economic Value Added (EVA) merupakan sebuah metode analisis yang menilai kinerja suatu perusahaan, dan dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan atau industri lain. EVA digunakan agar perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm value*). EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart (1991) dalam bukunya "*The Quest for Value*" dan Joe M. Stern (2001) dalam bukunya "*The EVA Challenge Implementing Value Added Change in an Organization*." Selanjutnya S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001) dalam bukunya "*EVA and Value-Based Management: A Practical Guide in Implementation*"

Dalam metode EVA, kelemahan pengukuran alat analisis konvensional diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*Cost of Capital*) dari laba operasi setelah pajak (*Operating Profit After Tax*). Metode ini sendiri sangat cocok untuk menilai kinerja suatu perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para penyandang dana. Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

EVA dapat dihitung dengan cara; mengurangi laba operasional perusahaan setelah pajak dengan *Capital Cost rate* atau *Cost of Capital* pada suatu perusahaan. Dari formulasi tersebut menunjukkan bahwa EVA

merupakan estimasi dari laba riil suatu perusahaan selama periode tertentu, yang secara substansial berbeda dengan laba akuntansi. EVA merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan *Opportunity Cost of All Capital*, sedangkan pada laba akuntansi, *cost of all capital* tidaklah diperhitungkan. *Cost of Capital* yang dimaksud adalah rata-rata tertimbang dari seluruh biaya modal yang ada dan digunakan. Secara sederhana nilai EVA dapat ditunjukkan, jika:

$EVA > 0$: EVA bernilai positif maka perusahaan telah menambahkan nilai ekonomis ke dalam perusahaan atau bisnis tersebut.

$EVA = 0$: EVA bernilai nol maka perusahaan tidak menambahkan ataupun mengurangi nilai ekonomis ke dalam perusahaan, atau impas.

$EVA < 0$: EVA bernilai negatif maka perusahaan telah mengurangi nilai ekonomis terhadap perusahaan atau bisnis tersebut.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka penulis merasa bahwa diperlukan suatu penelitian lebih lanjut mengenai penilaian kinerja keuangan, khususnya dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).

Pada penelitian ini penulis memfokuskan penelitian pada PT. Gudang Garam Tbk. dan PT. H.M Sampoema Tbk. Adapun kedua perusahaan ini telah *go public* dan merupakan perusahaan terbesar di sektor industri rokok, salah satu sektor yang berperan aktif dalam pembangunan ekonomi dewasa ini, dan merupakan salah satu sumber penerimaan negara

terbesar, karena sebagian besar pendapatan negara yang berasal dari sektor pajak diperoleh dari industri rokok.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan dari penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Bagaimana kinerja keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk. dan PT. H.M. Sampoerna Tbk. dengan menggunakan metode konvensional ?
- 2) Bagaimana kinerja keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk. dan PT. H.M. Sampoerna Tbk. dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) ?
- 3) Bagaimana perbandingan kinerja keuangan PT. Gudang Garam Tbk. dengan PT. H.M. sampoerna Tbk. ?

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini akan dibatasi pada :

- 1) Laporan keuangan yang dianalisis yaitu laporan keuangan periode tahun 1998 – tahun 2002.
- 2) Penilaian kinerja keuangan perusahaan secara konvensional dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio : NPM, ROI, dan ROE.

1.4 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk. dan PT. H.M. Sampoerna Tbk. dengan menggunakan metode konvensional.

- 2) Untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan pada PT. Gudang Garam Tbk. dan PT. H.M. Sampoerna Tbk. dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).
- 3) Untuk mengetahui bagaimana perbandingan kinerja keuangan PT. Gudang Garam Tbk. dengan PT. H.M. Sampoerna Tbk.

1.5 Manfaat Penelitian

Dalam menyusun penelitian ini, penulis mengharapkan hasil yang diperoleh dapat memberikan manfaat bagi semua pihak, antara lain:

1) Bagi Perusahaan

Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan keuangan perusahaan.

2) Bagi Investor

Dapat digunakan untuk mengetahui apakah menguntungkan atau tidaknya jika menginvestasikan dananya pada perusahaan itu.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Umum Penilaian Perusahaan

Kinerja Perusahaan adalah produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan atau kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai terhadap perusahaan.

Istilah kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Bahwa sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar tertentu akan mampu memberikan hasil yang memuaskan setidak-tidaknya bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan secara terpadu dan komprehensif, biasanya meliputi perhitungan terhadap laporan keuangan selama beberapa tahun kebelakang.

Dengan dilakukannya penilaian terhadap kinerja perusahaan, maka akan diketahui kekuatan dan kelemahan secara efektivitas dan efisiensi perusahaan sehingga dapat membantu pihak manajemen untuk mengambil keputusan-keputusan strategis.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dilakukan agar dapat ditarik kesimpulan mengenai kondisi sesungguhnya dari perusahaan, khususnya tentang stabilitas pertumbuhan dan potensi perusahaan dalam memberikan

pengembalian kepada penyedia kapital. Hal yang paling penting untuk diketahui dan disimpulkan yaitu tentang kesinambungan (*sustainability*) pertumbuhan perusahaan, yang akan menjadi langkah awal dalam proyeksi kedepan, (M. Ruky, 1999, hlm 8).

2.2 Tujuan Pengukuran Kinerja

Penilaian perusahaan khususnya penilaian kinerja sering dilakukan untuk tujuan-tujuan berikut (Ibid, 1999, hlm 20):

1. Untuk keperluan merger dan akuisisi. Perusahaan yang akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan.
2. Untuk kepentingan restrukturisasi dan penilaian perusahaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan membutuhkan penilaian untuk mengimplementasikan program pemulihan usaha (*recovery*) dan untuk mengetahui apakah nilai perusahaan lebih besar dari nilai likuiditasnya.
3. Untuk keperluan divestasi sebagian saham perusahaan pada mitra strategis (sejumlah saham tertentu harus dilepas kepada mitra baru), contohnya privatisasi BUMN.
4. Untuk IPO (*Initial Public Offering*). Perusahaan yang go public harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai saham yang akan ditawarkan pada publik.

5. Untuk memperoleh pendapat yang wajar atas penyertaan di dalam perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada di dalam neraca.
6. Untuk memperoleh pembelanjaan (*financing*), yaitu penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

2.3 Pengukuran Kinerja dengan Analisis Konvensional

Metode analisis yang umumnya dipakai selama ini adalah analisis rasio keuangan. Dengan analisis rasio, seorang analis akan dapat menelaah perusahaan dari berbagai sudut pandang, dengan harapan kondisi keuangan dan laba perusahaan akan dapat menginformasikan tentang keadaan perusahaan yang sesungguhnya.

Analisis rasio menghubungkan dua atau lebih data keuangan, analisis dan interpretasi dari berbagai rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Agar analisis rasio keuangan dapat berguna, maka diperlukan standar-standar untuk perbandingan dengan pola rasio yang sama untuk industri atau lini bisnis dimana perusahaan beroperasi.

Data keuangan yang digunakan dalam analisis rasio adalah laporan keuangan, yaitu laporan yang berisi tentang keadaan perusahaan dari sisi keuangan setelah melakukan kegiatan usaha.

Laporan keuangan yang digunakan yaitu neraca dan laporan laba-rugi, yang didefinisikan sebagai berikut :

Neraca adalah laporan keuangan yang disusun secara sistematis tentang posisi keuangan perusahaan pada suatu saat tertentu. Posisi keuangan tersebut meliputi keadaan asset yang dimiliki dan menunjukkan dari mana sumber tersebut diperoleh, (Soewarso dkk, 1998, hlm 12).

Dalam neraca yang berbentuk "*T-account*", kolom disebelah kiri neraca (debet) menggambarkan kekayaan perusahaan yang biasa disebut aktiva, terdiri dari berbagai harta perusahaan yang disusun dari harta yang paling likuid (mudah dicairkan) sampai harta yang paling tidak likuid (sulit dicairkan)

Kolom sebelah kanan neraca (kredit) menginformasikan tentang semua kewajiban perusahaan baik kepada pihak ketiga ataupun kepada para pemegang saham, kolom ini biasa disebut sebagai pasiva. Kolom pasiva disusun dari kewajiban yang harus terlebih dahulu dibayar sampai kewajiban jangka panjang. Pada kolom ini juga menggambarkan tentang struktur keuangan perusahaan atau sumber pembelanjaan yang digunakan untuk membeli aktiva.

Laporan laba-rugi adalah laporan yang disusun secara sistematis tentang penghasilan yang diperoleh dan biaya yang menjadi beban tanggungan perusahaan dalam usahanya selama satu periode tertentu.

Dalam sudut pandang keuangan, kinerja akan dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) seperti yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan. Dalam hal ini

kinerja dipandang dalam lingkup profitabilitas perusahaan, maka rasio yang tepat untuk digunakan adalah rasio-rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas akan digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan berdasarkan pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi, dan ditujukan untuk menilai seberapa baik kinerja perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan perusahaan yang akan memberikan jawaban tentang efektifitas perusahaan. Termasuk dalam rasio profitabilitas ini adalah:

1. NPM (*Net Profit Margin*), yaitu rasio yang menunjukkan besarnya tambahan laba atas penjualan, merupakan selisih harga jual dengan biaya-biaya produksi dan biaya pemasaran (rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih)
2. ROI (*Return on Investment*), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah modal (hutang dan saham) yang ditanamkan pada bisnis yang bersangkutan.
3. ROE (*Return on Equity*), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal, yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham/ modal yang ditanam dalam bisnis yang bersangkutan.

2.3.1 Keunggulan dan Keterbatasan Metode Konvensional

Metode konvensional atau analisis rasio yang banyak digunakan perusahaan dalam menilai kinerja memiliki keunggulan dan keterbatasan

dalam penerapannya. Beberapa keunggulan dan keterbatasan analisis rasio adalah sebagai berikut :

1. Analisis rasio lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi laporan keuangan yang rinci dan rumit.
3. Dapat memberikan informasi tentang posisi perusahaan ditengah industri lain.
4. Lebih mudah untuk melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*.
5. Lebih mudah untuk melihat trend perusahaan dan melakukan prediksi dimasa yang akan datang.

Disamping keunggulan yang dimiliki oleh metode konvensional, metode ini juga memiliki beberapa keterbatasan dalam penggunaannya, antara lain :

1. Rasio disusun berdasarkan data akuntansi yang telah diaudit, yang dalam prakteknya data tersebut sering dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda-beda dan bahkan bisa merupakan hasil manipulasi.
2. Metode konvensional mengabaikan biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

3. Analisis konvensional umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan standar, seperti neraca dan laporan laba rugi yang hasilnya harus dibandingkan dengan perusahaan atau industri lain.
4. Adanya praktek *Window dressing* yang membuat laporan keuangan terlihat lebih baik.

2.4 Analisis Eva sebagai Alternatif Penilaian Perusahaan

Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengatasi kelemahan-kelemahan dari alat analisis konvensional adalah dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)*.

Economic Value Added (EVA) merupakan sebuah metode analisis yang menilai kinerja suatu perusahaan, dan dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan atau industri lain. EVA digunakan agar perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm value*).

2.4.1 Definisi EVA

EVA (*Economic Value Added*) dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

EVA dapat juga diartikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk

menghasilkan laba tersebut, (Teuku Mirza, 1997, hlm 37). Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual Income*) yang mengurangkan biaya-biaya modal terhadap laba operasi.

Stern dan steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut standar akuntansi keuangan. Penyesuaian tersebut yaitu dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke dalam modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan pada laba operasi setelah pajak.

Penerapan konsep EVA dalam perusahaan akan mendorong manajer untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian dari modal dapat diperlihatkan dengan jelas.

Cost of Capital (biaya modal) adalah biaya yang dibebankan oleh kreditur dan investor atas dana yang ditanamkan di dalam perusahaan, (Warsono, 2001, hlm 2)

Total biaya modal menunjukkan besarnya biaya kompensasi atas pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan. Besarnya kompensasi tergantung pada resiko perusahaan yang bersangkutan, jika dengan asumsi investor tidak menyukai resiko, akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Besarnya biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat bunga modal atas ekuitas (*weight average cost of capital* atau WACC), sesuai dengan proporsi

hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas hutang tercermin dalam laporan laba-rugi, sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Karena itulah biaya modal harus diperhitungkan.

Secara sederhana penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan bahwa telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan atau bisnis tersebut.
- Apabila $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas.
- Apabila $EVA < 0$, berarti nilai EVA negatif yang menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah, dan perusahaan telah mengurangi nilai dari perusahaan atau bisnis tersebut.

2.4.2 Keunggulan EVA

Adapun keunggulan atau kelebihan dari alat analisis dengan menggunakan metode EVA, antara lain :

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi.
2. Penilaian EVA relatif mudah dilakukan, hanya saja untuk perhitungan biaya modal memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data perbandingan seperti standar industri atau perusahaan lain.

4. EVA membantu pihak manajemen untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu dengan memperoleh EVA setinggi mungkin agar pemilik modal mendapatkan penghasilan yang maksimal.

2.4.3 Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya EVA juga tidak terlepas dari kekurangan-kekurangan, adapun EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu periode atau tahun tertentu. Nilai dari suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi dari EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian, bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada satu tahun atau periode tertentu positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa depannya negatif. Hal ini mungkin terjadi untuk jenis perusahaan yang memiliki prospek masa depan yang suram. Sebaliknya untuk perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal operasi adalah negatif dan pada masa akhir proyek adalah positif. Contohnya perusahaan penyewaan alat-alat transportasi, seperti pesawat terbang, kereta api, bis, dan sebagainya. Sebagian cash-flow perusahaan penyewaan berasal dari hasil penjualan aktiva pada akhir masa sewa. Pada awal sewa, cash-flow hanya berasal dari *rental fee* (pendapatan sewa) dan jumlahnya tidak mencukupi biaya modal, sehingga EVA pada awal masa sewa adalah negatif. EVA baru akan bernilai positif pada akhir masa sewa, yaitu pada saat aktiva yang disewakan dijual. Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk

menilai kinerja, kita harus melihat EVA masa kini dan masa datang. Adapun kelemahan-kelemahan EVA yang lainnya adalah sebagai berikut :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur efektifitas-efektifitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal. Untuk penghitungan EVA yang akurat, dalam kenyataannya seringkali pihak manajemen kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Secara konseptual EVA memang lebih unggul dari metode konvensional, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah, karena EVA memerlukan estimasi biaya modal, dan estimasi ini sulit dilakukan secara tepat terutama untuk perusahaan yang belum go publik. Untuk perusahaan yang sudah go publik, tingkat biaya modal atas ekuitas dapat diperkirakan dengan pendekatan CAPM (*capital asset pricing model*), sedangkan untuk perusahaan yang belum go publik, hanya dapat menggunakan perusahaan pembanding yang sejenis yang telah go publik.

Karena adanya kekurangan-kekurangan tersebut, diharapkan semua pihak dapat memonitor dan mengevaluasi semua data-data yang dipergunakan dalam perhitungan EVA, terlebih lagi tentang estimasi biaya modal yang digunakan.

2.4.4 Langkah-langkah dalam Menentukan EVA

Berikut ini adalah langkah-langkah untuk menghitung nilai EVA dari suatu bisnis atau perusahaan :

1. Menghitung/ menaksir biaya modal hutang.
2. Menghitung/ menaksir biaya modal saham
3. Menghitung struktur permodalan.
4. Menghitung biaya modal tertimbang (WACC)
5. Menghitung EVA.

2.4.4.1 Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang didefinisikan oleh Stern dan Steward sebagai *rate* atau tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan pada pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang, atau dengan kata lain ongkos modal hutang menunjukkan berapa biaya yang harus dibayar oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal hutang :

$$\text{Biaya Hutang (Kd)} = K (1 - t)$$

Dimana : Kd = Biaya modal hutang setelah pajak

K = Biaya modal hutang sebelum pajak

t = Pajak atas penghasilan

2.4.4.2 Biaya Modal Saham (K_c)

Saham biasa adalah surat bukti kepemilikan perusahaan yang tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Deviden dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan laba, dan jika rugi deviden tidak akan dibayar. Karena deviden dibayarkan bila perusahaan laba, maka pembayaran deviden diharapkan selalu meningkat tiap tahunnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa (*cost of common stock*) adalah :

$$\text{Biaya Modal Saham biasa } (K_c) = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$\text{dimana } (g) = \text{ERR} \times r$$

ERR (Expectation Retention Rate) adalah Faktor Hambatan terhadap perolehan deviden/ tingkat kepemilikan atas perolehan deviden, yang diperoleh dari :

$$\text{ERR} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana : D_1 = Deviden yang dibayarkan

P_0 = Nilai saham saat sekarang

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha / deviden

DPS = Deviden per sahare

EPS = Earning per share

$r = \text{ROE (return on equity)}$

2.4.4.3 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang (modal asing) dan modal sendiri atau modal saham. Secara sederhana gambaran tentang struktur modal sebagai berikut:

Struktur Permodalan :

Hutang	XX
Ekuitas / Modal Sendiri	<u>XX</u>
Total modal	XX

2.4.4.4 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Pada masa sekarang ini umumnya perusahaan-perusahaan besar dalam membiayai investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana saja, tetapi menggunakan beberapa sumber dana sekaligus. Misalnya selain menggunakan saham biasa juga menggunakan saham preferen dan hutang. Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka *cost of capital* yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal atau disebut sebagai *wighted average cost of capital* atau disebut juga biaya modal rata-rata terimbang.

WACC = [(total biaya hutang x komposisi hutang) + (total biaya saham x
Komposisi saham)]

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di PT. Gudang Garam Tbk dan PT. HM. Sampoerna Tbk. Kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang berasal dari sektor industri rokok.

Dipilihnya sektor industri rokok, karena sektor ini merupakan salah satu sektor industri yang cukup berkembang, dan telah menjadi sektor utama industri di Indonesia. Disamping itu juga sektor industri ini merupakan salah satu sektor yang berperan aktif dalam pembangunan ekonomi dewasa ini, dan merupakan salah satu sumber penerimaan negara terbesar, karena sebagian besar pendapatan negara yang berasal dari sektor pajak diperoleh dari industri rokok.

3.1.1 Gambaran Umum PT. Gudang Garam Tbk.

PT. Gudang Garam adalah Produsen rokok kretek terkemuka yang menduduki posisi dominan dalam industri rokok di Indonesia. Perusahaan ini pertamakali didirikan pada tahun 1958 oleh Almarhum Surya Wonowidjojo di Kediri Jawa Timur.

Sampai saat ini Gudang Garam telah memiliki pabrik seluas 208 hektar yang terdiri dari tempat penyimpanan tembakau, tempat

pemrosesan dan pembuatan rokok baik yang dibuat dengan mesin maupun dengan tangan, yang berlokasi di kota Kediri Jawa Timur. Sebagai perusahaan besar, Gudang Garam juga telah banyak menyerap tenaga kerja, khususnya tenaga-tenaga kerja lokal, dan sampai sekarang telah mempekerjakan sekitar 43.000 karyawan.

PT. Surya Pemenang dan PT. Pandya Perkasa merupakan anak perusahaan dari PT. Gudang Garam. Kedua anak perusahaan tersebut berfungsi sebagai penyedia kertas rokok dan pengatur distribusi produk dari PT. Gudang Garam.

3.1.2 Gambaran Umum PT. HM. Sampoerna Tbk.

PT. HM. Sampoerna berdiri sejak tahun 1913 di Surabaya. Perusahaan ini didirikan oleh Liem Seeng Tee dengan nama perusahaan Handel Maatschappij Liem Seeng Tee. Dalam perkembangannya, nama Liem Seeng Tee yang dicantumkan dibelakang nama perusahaan diubah menjadi Sampoerna, dan pada tahun 1944 nama Hanjaya Mandala Sampoperna resmi dipakai hingga sekarang.

Perusahaan yang memiliki produk terkenal seperti Dji Sam Soe, Sampoerna A mild dan Panamas ini sampai sekarang telah memiliki empat pabrik, dua di Surabaya, satu di Malang, dan satu di Pandaan. PT. HM. Sampoerna juga memiliki sembilan anak perusahaan dan satu perusahaan cucu.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Variabel rasio profitabilitas

1. NPM (*Net Profit Margin*), yaitu rasio yang menunjukkan besarnya tambahan laba atas penjualan, merupakan selisih harga jual dengan biaya-biaya produksi dan biaya pemasaran (rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih)
2. ROI (*Return on Investment*), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah modal (hutang dan saham) yang ditanamkan pada bisnis yang bersangkutan.
3. ROE (*Return on Equity*), yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal, yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanam dalam bisnis yang bersangkutan.

b. Variabel Economic Value Added (EVA)

Variabel EVA ini berfungsi sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dengan cara mengurangi keuntungan operasional perusahaan setelah pajak dengan seluruh biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

3.3 Jenis Data

Data adalah informasi yang diakui kebenarannya dan menjadi dasar atau bahan yang akan dianalisis di dalam penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dibedakan sebagai berikut:

a. Data khusus

1. Neraca perusahaan periode tahun 1998-2002
2. Laporan laba-rugi perusahaan periode tahun 1998-2002
3. Laporan perubahan modal

b. Data umum

Data umum ini meliputi data-data yang berkaitan dengan profil dan gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan penelitian data sekunder. Metode ini meliputi pengumpulan data yang diperoleh dari buku literatur, majalah, internet, dan sumber bacaan dan informasi lainnya yang berhubungan dengan obyek penelitian. Berdasarkan data-data yang diperoleh tersebut diadakan pembahasan dan penganalisaan secara sistematis dan seksama.

3.5 Metode Analisis Data

Dengan menghubungkan elemen-elemen yang ada di sisi aktiva dengan elemen-elemen yang ada di sisi pasiva melalui neraca maupun

laporan laba-rugi, maka dapat diketahui gambaran tentang keadaan keuangan perusahaan. Sehingga metode-metode ini digunakan sebagai alat bantu dalam menganalisa laporan keuangan.

1) Metode konvensional (analisis rasio):

❖ Net Profit Margin

Rasio ini dipengaruhi oleh penjualan dan biaya operasi. Rasio yang rendah bisa disebabkan karena penjualan turun lebih besar daripada turunnya ongkos, dan sebaliknya. Setiap perusahaan berkepentingan terhadap profit margin yang tinggi.

Rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

❖ Imbalan Investasi / Return on Investment (ROI)

Rasio yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam seluruh aktiva untuk menghasilkan laba bersih.

Rumus:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Capital Employed}} \times 100\%$$

❖ Imbalan kepada pemegang saham / Return on Equity (ROE)

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan modal saham tertentu. Dengan kata lain, rasio

ini mengukur keuntungan yang diperoleh dari sudut para pemegang saham.

Rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2). Metode analisis *Economic Value Added* (EVA)

Analisis EVA merupakan alat pengukur kinerja perusahaan, dan dalam penelitian ini digunakan untuk membandingkan hasil perhitungan kinerja perusahaan antara analisa rasio (metode konvensional) dengan metode analisis EVA.

EVA dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

- ❖ Langkah pertama yaitu menghitung *Cost of Debt* (biaya hutang) dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Biaya Hutang (Kd)} = K (1 - t)$$

Dimana : Kd = Biaya modal hutang setelah pajak

K = Biaya modal hutang sebelum pajak

t = Pajak atas penghasilan

- ❖ Langkah kedua yaitu menghitung biaya modal saham dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal Saham Biasa (Kc)} = \frac{D1}{Po} + g$$

Dimana : D1 = Deviden yang dibayarkan

Po = Nilai saham saat sekarang

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha / deviden

Dengan menggunakan rumus di atas, maka dicari terlebih dahulu tingkat pertumbuhan badan usaha/ deviden (g), dimana (g) diperoleh dari perkalian ERR (expected retention rate/ tingkat kepemilikan perolehan deviden) dengan ROE (r). Sedangkan ERR diperoleh dari pengurangan koefisien 1 dengan pembagian antara deviden per share (DPS) dengan earning per share (EPS).

$$g = \text{ERR} \times r$$

$$\text{ERR} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Dimana: ERR = Expected retention rate

DPS = Deviden per sahare

EPS = Earning per share

$r = \text{ROE}$

- ❖ Langkah ketiga yaitu menghitung komposisi struktur permodalan

Struktur Permodalan =

Hutang	XX
Ekuitas / Modal Sendiri	<u>XX</u>
Total modal	XX

- ❖ Langkah keempat yaitu menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*), dengan cara:

$$\text{WACC} = [(\text{total biaya hutang} \times \text{komposisi hutang}) + (\text{total biaya saham} \times \text{Komposisi saham})]$$

❖ Langkah kelima adalah menghitung EVA dengan formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - C \cdot \text{WACC}$$

Dimana : NOPAT = Laba sebelum bunga dan pajak, dikurangi pajak.

C = Total modal yang diinvestasikan.

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHSAN

Pada bab ini akan diuraikan hasil dari pengolahan data runtut waktu (time series) dari tahun 1998-2002. Dari hasil analisis ini akan diperoleh informasi tentang kinerja keuangan perusahaan berdasarkan metode analisis konvensional (analisis rasio) dan metode analisis EVA. Selanjutnya hasil pengolahan data dari kedua perusahaan tersebut akan dibandingkan satu dengan yang lainnya, dan dari perbandingan ini akan dapat diketahui dan dianalisis mengenai perkembangan kedua perusahaan dari sudut kinerja keuangannya dalam periode lima tahun (1998-2002).

4.1 Analisis Rasio

Dalam analisis rasio ini yang akan dijaikan ukuran atas kinerja keuangan perusahaan adalah: NPM (Net Profit Margin), ROI (Return on Investment), dan ROE (Return on Equity).

NPM dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan penjualan bersih, tujuan dari analisis NPM ini adalah untuk mengetahui apakah laba yang diperoleh dapat menutupi biaya produksi yang digunakan. Dengan menggunakan data tahun 2000, maka NPM PT. Gudang Garam dan PT. HM. Sampoerna adalah sebagai berikut:

PT. Gudang Garam

$$\begin{aligned} \text{NPM (dalam jutaan rupiah)} &= \frac{\text{Rp. 2.243.215}}{\text{Rp. 14.964.674}} \times 100\% \\ &= 14,99\% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan cara perhitungan seperti di atas akan didapat hasil perhitungan NPM untuk PT. Gudang Garam dari tahun 1998-2002, seperti yang tampak pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan NPM PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	1.110.792	2.276.632	2.243.215	2.087.361	2.086.891
Penjualan bersih	9.973.172	12.964.605	14.964.674	17.970.450	20.939.084
NPM	11,14%	17,93%	14,99%	11,62%	9,97%

PT. HM. Sampoerna

$$\begin{aligned} \text{NPM (dalam jutaan rupiah)} &= \frac{\text{Rp. 1.013.897}}{\text{Rp. 10.029.401}} \times 100\% \\ &= 10,11\% \end{aligned}$$

Selanjutnya hasil perhitungan NPM PT. HM Sampoerna dari tahun 1998-2002 dapat dilihat pada tabel 4.2

Tabel 4.2
 Hasil Perhitungan NPM PT. HM Sampoerna
 Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	-121.676	1.412.659	1.013.897	955.413	1.671.084
Penjualan bersih	4.649.400	7.412.032	10.029.401	14.066.515	15.128.664
NPM	-2,61%	19,06%	10,11%	6,79%	11,05%

Return on Investment (ROI) dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total asset, rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian laba bersih terhadap penggunaan aktiva, atau seberapa efektif perusahaan telah menggunakan aktiva yang ada. Dengan menggunakan data tahun 2000, maka ROI PT. Gudang Garam dan PT. HM. Sampoerna adalah sebagai berikut:

PT. Gudang Garam

$$\begin{aligned} \text{ROI (dalam jutaan rupiah)} &= \frac{\text{Rp. 2.243.215}}{\text{Rp. 10.843.195}} \times 100\% \\ &= 20,69\% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan cara yang sama akan didapat hasil perhitungan ROI PT. Gudang Garam untuk tahun-tahun yang lainnya (1998-2002), sebagaimana tampak pada tabel 4.3

Tabel 4.3
 Hasil Perhitungan ROI PT. Gudang Garam
 Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	1.110.792	2.276.632	2.243.215	2.087.361	2.086.891
Total aset	6.532.916	8.076.916	10.843.195	13.448.124	15.452.703
ROI	17,00%	28,19%	20,69%	15,52%	13,50%

PT. HM Sampoerna

$$\text{ROI (dalam jutaan rupiah)} = \frac{\text{Rp. 1.013.897}}{\text{Rp. 8.524.815}} \times 100\%$$

$$= 11,89\%$$

Selanjutnya hasil perhitungan ROI PT. HM Sampoerna dari tahun 1998-2002 dapat dilihat pada tabel 4.4

Tabel 4.4
 Hasil Perhitungan ROI PT. HM Sampoerna
 Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	-121.676	1.412.659	1.013.897	955.413	1.671.084
Total aset	5.223.439	6.492.685	8.524.815	9.470.540	9.817.074
ROI	-2,33%	21,76%	11,89%	10,09%	17,02%

Return on Equity (ROE) dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan modal penyertaan atau modal yang ditanam (ekuitas) dalam perusahaan. Dengan menggunakan data dari tahun 2000, maka ROE PT. Gudang Garam dan PT. HM. Sampoerna adalah sebagai berikut:

PT. Gudang Garam

$$\begin{aligned} \text{ROE (dalam jutaan rupiah)} &= \frac{\text{Rp. 2.243.215}}{\text{Rp 6.111.108}} \times 100\% \\ &= 36,71\% \end{aligned}$$

Selanjutnya dengan menggunakan cara perhitungan yang sama seperti di atas, akan diperoleh hasil perhitungan ROE PT. Gudang Garam untuk tahun-tahun yang lainnya (1998-2002), sebagaimana tampak pada tabel 4.5

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan ROE PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	1.110.792	2.276.632	2.243.215	2.087.361	2.086.891
Total ekuitas	4.130.893	5.793.549	6.111.108	8.198.192	9.709.701
ROE	26,89%	39,30%	36,71%	25,46%	21,49%

PT. HM Sampoerna

$$\begin{aligned} \text{ROE (dalam jutaan rupiah)} &= \frac{\text{Rp.1.013.897}}{\text{Rp.3.821.862}} \times 100\% \\ &= 26,53\% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan cara yang sama akan didapat hasil perhitungan ROE PT. HM Sampoema untuk tahun-tahun yang lainnya (1998-2002), sebagaimana tampak pada tabel 4.6

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan ROE PT. HM Sampoema
Tahun 1998-2002 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Laba bersih	-121.676	1.412.659	1.017.897	955.413	1.671.084
Total ekuitas	1.634.523	3.097.320	3.821.862	4.161.567	5.200.893
ROE	-7,44%	45,61%	26,53%	22,96%	32,13%

Selanjutnya hasil dari perhitungan rasio keuangan kedua perusahaan dari tahun 1998-2002, secara ringkas dapat dilihat pada tabel 4.7 dan tabel 4.8

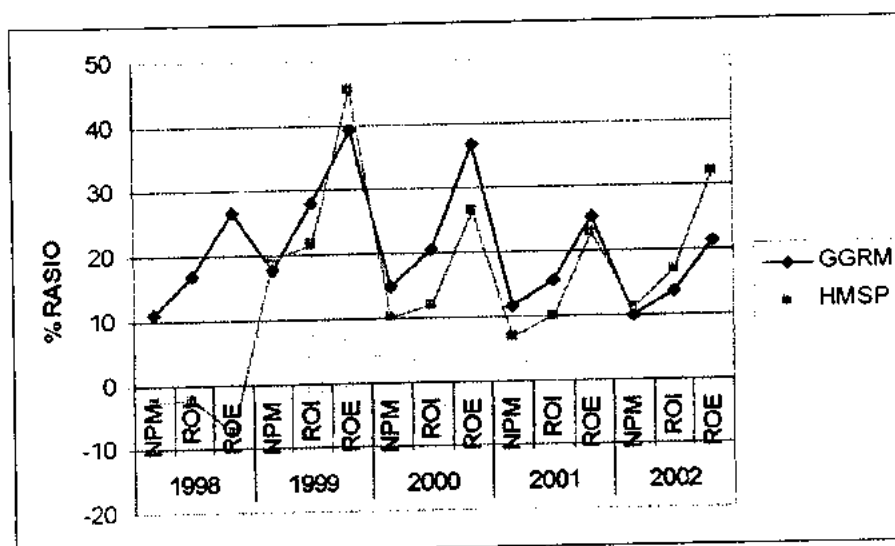
Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Rasio Keuangan
PT. Gudang Garam Tbk
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
NPM	11,14%	17,93%	14,99%	11,62%	9,97%
ROI	17,00%	28,19%	20,69%	15,52%	13,50%
ROE	26,89%	39,30%	36,71%	25,46%	21,49%

Tabel 4.8
 Hasil Perhitungan Rasio Keuangan
 PT. HM Sampoerna Tbk
 Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
NPM	-2,61%	19,06%	10,11%	6,79%	11,05%
ROI	-2,33%	21,76%	11,89%	10,09%	17,02%
ROE	-7,44%	45,61%	26,53%	22,96%	32,13%

Gambar 4.1
 Grafik Rasio Keuangan
 PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna
 Periode 1998-2002



Dari perhitungan rasio (lihat tabel 4.7 dan 4.8) menunjukkan adanya kecenderungan penurunan tingkat rasio dari tahun ke tahun (lihat gambar 4.1), baik pada PT. gudang Garam (GGRM) maupun pada PT. HM Sampoerna (HMSP), kecuali pada tahun 1999 yang mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya. Tetapi secara keseluruhan rasio kedua

perusahaan tersebut, masih dapat dikatakan cukup baik, karena rata-rata dari seluruh rasio (1998-2002) masih bernilai positif, walaupun tingkat rasio HMSP pada tahun 1998 menunjukkan nilai negatif.

Seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.1, untuk GGRM pada tahun 1998 diperoleh angka rasio yang bernilai positif, yakni NPM 11,14%, ROI 17% dan ROE sebesar 26,89%. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan yang cukup baik.

Untuk HMSP pada tahun 1998 angka-angka rasionya menunjukkan nilai yang negatif, yakni NPM sebesar -2,61%, ROI -2,33%, dan ROE sebesar -7,44%. Nilai rasio yang negatif ini, disebabkan oleh kerugian yang dialami perusahaan yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 121.676.

Pada tahun 1999 hasil perhitungan rasio untuk GGRM menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi, untuk NPM sebesar 17,93% atau naik 60,95% dari tahun sebelumnya, ROI 28,19% atau naik sebesar 65,82% dari tahun yang lalu dan ROE sebesar 39,30% yang juga naik 46,15% dari tahun sebelumnya.

Sama halnya dengan GGRM, HMSP pada tahun 1999 juga mengalami kenaikan tingkat rasio yang cukup tinggi, bahkan untuk rasio NPM dan ROE, HMSP memperoleh tingkat rasio yang lebih tinggi dari GGRM, yakni masing-masing sebesar 19,06% dan 45,61%, sedangkan untuk ROI sebesar 21,76%. Kenaikan tingkat rasio kedua perusahaan tersebut disebabkan oleh meningkatnya jumlah laba yang berhasil dibukukan, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 2.276.632 untuk GGRM dan

Rp. 1.412.659 untuk HMSP atau masing-masing laba naik sebesar 104,96% dan 1.261% dari tahun yang lalu.

Setelah mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada tahun sebelumnya, pada tahun 2000 hasil analisis menunjukkan penurunan pada semua rasio perusahaan. Untuk GGRM, NPM tahun 2000 tercatat sebesar 14,99% atau turun sebesar 16,40% dari tahun yang lalu, sedangkan ROI menjadi sebesar 20,69% atau turun sebesar 26,60% dan ROE sebesar 36,71% atau turun sebesar 6,59% dari tahun yang lalu. Sedangkan untuk HMSP tahun 2000 rasio-rasio yang tercatat yakni, NPM sebesar 10,11% atau turun sebesar 46,69% dari tahun lalu, ROI 11,89% turun sebesar 45,39% dari tahun yang lalu, dan ROE sebesar 26,53% juga mengalami penurunan sebesar 41,83% dari tahun yang lalu. Meskipun kedua perusahaan mengalami penurunan tingkat rasio, tetapi secara keseluruhan, tingkat rasio tahun 2000 ini mencerminkan kondisi kinerja keuangan perusahaan yang baik.

Pada tahun 2001 hasil perhitungan rasio kedua perusahaan kembali mengalami penurunan. GGRM pada tahun 2001 memiliki NPM sebesar 11,62% atau kembali turun sebesar 22,48% dari tahun yang lalu, ROI 15,52% atau turun sebesar 24,99% dari tahun lalu, dan ROE sebesar 25,446% juga turun sebesar 30,65% dari tahun sebelumnya.

Untuk HMSP tahun 2001 NPM yang dihasilkan hanya sebesar 6,79% atau turun 32,84% dari tahun 2000. ROI sebesar 10,09% turun 15,14% dari tahun lalu, dan ROE sebesar 22,96% yang juga turun sebesar

13,46% dari tahun sebelumnya. Walaupun pada tahun 2001 tingkat rasio masih mengalami penurunan, tetapi nilai-nilai rasio kedua perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan masih memiliki kinerja keuangan yang cukup baik.

Seperti yang tampak pada tabel 4.1 angka-angka rasio GGRM pada tahun 2002 masih belum mengalami perbaikan atau dengan kata lain tetap mengalami penurunan, meskipun masih bernilai positif. Untuk NPM sebesar 9,97% turun 14,20% dari tahun lalu, ROI 13,50% juga turun sebesar 13,01% dan ROE sebesar 21,49% yang turun 15,59% dari tahun yang lalu.

Sebaliknya HMSP pada tahun 2002 telah mampu meningkatkan kembali tingkat rasio-rasio perusahaannya, seperti NPM yang naik sebesar 62,74% dari tahun lalu menjadi 11,05% pada tahun 2000 ini. ROI sebesar 17,02% juga naik 68,68% dari tahun yang lalu, dan ROE sebesar 32,13% atau naik 39,83% dari tahun sebelumnya. Kenaikan tingkat rasio HMSP ini mengikuti kenaikan tingkat laba bersih yang diperoleh perusahaan, pada tahun 2002 tercatat perusahaan mendapatkan laba bersih sebesar (dalam jutaan) Rp. 1.671.084 atau naik sebesar 74,91% dari tahun sebelumnya.

4.2 Analisis EVA (*Economic Value Added*)

Untuk menghitung EVA, langkah pertama yang harus dilakukan adalah menentukan biaya modal yang terdiri dari biaya modal hutang atau pinjaman dan biaya modal saham.

Biaya modal hutang (*cost of debt*) yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah biaya hutang yang mengandung unsur bunga pinjaman, seperti hutang jangka pendek bank (kredit modal kerja), hutang obligasi, dan hutang-hutang jangka panjang berbunga lainnya. Dengan menggunakan data keuangan tahun 1998-2002 maka biaya hutang PT. Gudang Garam dan PT. HM sampoerna adalah sebagai berikut :

$$K_d = K (1-t)$$

K_d = Biaya modal hutang setelah pajak

K = Biaya modal hutang sebelum pajak

t = Pajak atas penghasilan

$$\text{Biaya modal hutang sebelum pajak} = \frac{\text{beban bunga}}{\text{total hutang}} \times 100\%$$

$$\text{Pajak atas penghasilan} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 4.9
Perhitungan Biaya Modal Hutang
PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Biaya modal hutang sebelum pajak	24,95%	18,92%	3,33%	12,54%	14,61%
Pajak penghasilan	30,45%	27,88%	29,51%	30,07%	30,59%
Biaya modal hutang setelah pajak	17,35%	13,65%	2,35%	8,77%	10,14%

Tabel 4.10
Perhitungan Biaya Modal Hutang
PT. HM Sampoerna
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Biaya modal hutang sebelum pajak	11,54%	11,80%	11,72%	13,77%	17,50%
Pajak penghasilan	26,85%	30,18%	33,12%	32,39%	33,69%
Biaya modal hutang setelah pajak	8,44%	8,24%	7,84%	9,31%	11,60%

Setelah biaya hutang diketahui maka berikutnya adalah menghitung biaya modal saham yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal Saham biasa (Kc)} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$\text{dimana (g)} = \text{ERR} \times r$$

ERR (Expectation Retention Rate) adalah Faktor Hambatan terhadap perolehan deviden/ tingkat kepemilikan atas perolehan deviden, yang diperoleh dari :

$$ERR = 1 - \frac{DPS}{EPS}$$

Dimana : D1 = Deviden yang dibayarkan

P₀ = Nilai saham saat sekarang

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha / deviden

DPS = Deviden per sahare

EPS = Earning per share

r = ROE (retun on equity)

Dengan data keuangan tahun 1998-2002 dapat diketahui biaya modal saham kedua perusahaan:

Tabel 4.11
Perhitungan Biaya Modal Saham
PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Deviden yang dibayarkan (D1)	260	500	500	300	300
Nilai saham (P ₀)	11.650	18.800	13.000	8.650	1.085
Tingkat pertumbuhan (g)	14,77%	22,69%	20,97%	25,65%	15,55%
Biaya modal saham (Kc)	17%	25,35%	24,82%	29,12%	19,16%

Tabel 4.12
Perhitungan Biaya Modal Saham
PT. HM Sampoerna
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Deviden yang dibayarkan (D1)	0	500	350	25	25
Nilai saham (Po)	5.275	17.775	14.900	3.200	3.700
Tingkat pertumbuhan (g)	(7,44%)	30,63%	18,04%	20,20%	29,98%
Biaya modal saham (Kc)	(7,44%)	33,44%	20,39%	20,98%	25,66%

langkah selanjutnya dalam mencari nilai EVA adalah menentukan proporsi modal perusahaan, dengan cara membagi masing-masing unsur pembentuk struktur modal dengan total modal.

Struktur Pemodal =

Hutang	XX
Ekuitas / saham	<u>XX</u>
Total modal	XX

$$\% \text{ hutang} : \frac{\text{hutang}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

$$\% \text{ saham} : \frac{\text{saham}}{\text{total modal}} \times 100\%$$

Tabel 4.13
Struktur Modal PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Hutang	610.882	248.500	2.731.973	3.062.456	3.028.319
Ekuitas	4.130.893	5.793.549	6.111.108	8.198.192	9.709.701
Total modal	4.741.775	6.042.049	8.843.081	11.260.648	12.738.080
% hutang	12,88%	4,11%	30,89%	27,20%	23,77%
% saham	87,12%	95,89%	69,11%	72,80%	76,23%

Tabel 4.14
Struktur Modal PT. HM Sampoema
Tahun 1998-2002
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Hutang	2.990.016	1.928.656	2.709.294	3.238.597	2.242.024
Ekuitas	1.634.523	3.097.320	3.821.862	4.161.567	5.200.893
Total modal	4.624.539	5.025.976	6.531.155	7.400.164	7.442.917
% hutang	64,66%	38,37%	41,48%	43,76%	30,12%
% saham	35,34%	61,63%	58,52%	56,24%	69,88%

Dari hasil perhitungan di atas, maka akan dapat dicari tingkat WACC tahun 1998-2002, dengan cara menjumlahkan masing-masing biaya modal dengan struktur modalnya.

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= (\text{biaya modal hutang} \times \% \text{ hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \% \text{ saham}) \\ &= (K_d \times \% \text{ hutang}) + (K_c \times \% \text{ saham}) \end{aligned}$$

Tabel 4.15
Perhitungan WACC PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Biaya hutang (Kd)	17,35%	13,65%	2,35%	8,77%	10,14%
% hutang	12,88%	4,11%	30,89%	27,20%	23,77%
(Kd) x % hutang... (a)	2,23%	0,56%	0,73%	2,39%	2,41%
Biaya saham (Kc)	17%	25,35%	24,82%	29,12%	19,16%
% saham	87,12%	95,89%	69,11%	72,80%	76,23%
(Kc) x % saham... (b)	14,81%	24,31%	17,15%	21,20%	14,61%
WACC... (a) + (b)	17,04%	24,87%	17,88%	23,59%	17,02%

Tabel 4.16
Perhitungan WACC PT. HM sampurna
Tahun 1998-2002

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
Biaya hutang (Kd)	8,44%	8,24%	7,81%	9,31%	11,60%
% hutang	64,66%	38,37%	41,48%	43,76%	30,12%
(Kd) x % hutang... (a)	5,46%	3,16%	3,25%	4,07%	3,49%
Biaya saham (Kc)	(7,44%)	33,44%	20,39%	20,98%	25,66%
% saham	35,34%	61,63%	58,52%	56,24%	69,88%
(Kc) x % saham... (b)	(2,63%)	20,61%	12,25%	11,80%	17,93%
WACC... (a) + (b)	2,83%	23,77%	15,50%	15,87%	21,42%

Setelah memperoleh nilai WACC, maka langkah terakhir adalah menghitung nilai EVA dari tahun 1998-2002, sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Cost of Capital}$$

$$= (\text{laba sebelum bunga dan pajak} - \text{pajak}) - (\text{total modal} \times \text{WACC})$$

Tabel 4.17
Perhitungan EVA PT. Gudang Garam
Tahun 1998-2002
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
NOPAT	1.263.244	2.323.654	2.334.232	2.471.468	2.529.244
Total modal	4.741.775	6.042.049	8.843.081	11.260.648	12.738.080
WACC	17,04%	24,87%	17,88%	23,59%	17,02%
Cost of Capital	807.998	1.502.658	1.581.143	2.656.387	2.168.021
EVA	455.246	820.996	753.089	(184.919)	361.223

Tabel 4.18
Perhitungan EVA PT. HM Sampoerna
Tahun 1998-2002
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
NOPAT	233.106	1.646.222	1.338.915	1.945.991	2.094.452
Total modal	4.624.539	5.025.976	6.531.156	7.400.164	7.442.917
WACC	2,83%	23,77%	15,50%	15,87%	21,42%
Cost of Capital	130.874	1.194.674	1.012.329	1.174.406	1.594.273
EVA	102.232	451.548	326.586	771.585	500.179

Secara ringkas hasil perhitungan EVA tersebut dapat dilihat pada tabel 4.19.

Tabel 4.19
 Hasil Analisis EVA
 PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna
 Tahun 1998-2002
 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Gudang Garam	HM Sampoerna
1998	455.246	102.232
1999	820.996	451.548
2000	753.089	326.586
2001	-184.919	771.585
2002	361.223	500.179
Rata-rata EVA	441.127	430.426

Seperti yang ditunjukkan oleh tabel 4.19, bahwa pada tahun 1998 PT. Gudang Garam (GGRM) telah berhasil menciptakan suatu nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya dengan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp. 455.246. Nilai tersebut cukup baik mengingat pada tahun 1998 di Indonesia krisis ekonomi masih melanda. Hal ini membuktikan bahwa GGRM merupakan salah satu perusahaan terbesar di tanah air yang mampu bertahan ketika krisis ekonomi berlangsung, yang salah satunya dikarenakan kinerja keuangan perusahaan yang cukup baik.

Pada tahun 1998, walaupun perusahaannya mengalami kerugian, tetapi PT. HM Sampoerna (HMSP) berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya, dengan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp. 102.232. Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa tahun 1998

nilai-nilai rasio perusahaan ini menunjukkan angka yang negatif, dan hal ini berseberangan dengan nilai EVA yang dihasilkan perusahaan pada tahun yang sama, yang bernilai positif walaupun relatif kecil. EVA yang positif ini disebabkan karena pada tahun 1998 tingkat biaya rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan cukup kecil yakni hanya sebesar 2,83% (lihat tabel 4.16), sehingga beban biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh modal juga berkurang.

Seiring dengan naiknya perolehan laba bersih perusahaan, pada tahun 1999 nilai EVA untuk GGRM juga meningkat cukup tinggi, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 820.996 atau naik sebesar 80,34% dari tahun yang lalu. Salah satu penyebab kenaikan nilai EVA pada tahun 1999, dikarenakan menurunnya penggunaan hutang bank (kredit modal), sehingga menjadikan biaya modal hutang yang harus dibayar relatif rendah, dan meskipun tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan tinggi, yakni 24,87% (lihat tabel 4.15) tetapi laba (NOPAT) yang dihasilkan perusahaan sangat tinggi, sehingga nilai ekonomis yang diciptakan juga masih cukup besar.

Sama seperti GGRM, pada tahun 1999 HMSP juga menghasilkan EVA yang cukup tinggi, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 451.548, atau naik 341,69% dari tahun sebelumnya. Sama seperti GGRM faktor pendongkrak naiknya nilai EVA pada tahun 1999 tidak lain dikarenakan oleh tingginya tingkat laba (NOPAT) yang diperoleh perusahaan.

Untuk tahun 2000, seperti yang ditunjukkan oleh tabel 4.19, GGRM tetap mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya. Walaupun mengalami sedikit penurunan dari tahun yang lalu, namun EVA yang dihasilkan masih cukup tinggi, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 753.089 atau turun 8,27% dari tahun 1999.

HMSP pada tahun 2000, juga mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 326.586 atau turun 27,67% dari tahun yang lalu.

Pada tahun 2001, walaupun perusahaan mampu memperoleh laba bersih sebesar (dalam jutaan) Rp. 2.087.361 dan memiliki nilai-nilai rasio yang positif, akan tetapi pada tahun ini GGRM menghasilkan nilai EVA yang negatif, yang berarti perusahaan telah mengurangi nilai ekonomis dari usahanya. Adapun nilai EVA tahun 2001 adalah sebesar (dalam jutaan) (Rp. 184.919) atau merosot 124,55% dari tahun sebelumnya. Merosotnya nilai EVA ini disebabkan oleh karena laba yang diperoleh (NOPAT) lebih kecil dari beban yang harus dibayar (*cost of capital*) perusahaan.

Sebaliknya untuk HMSP, pada tahun 2001 perusahaan ini mampu menaikkan nilai tambah ekonomisnya sebesar 136,26% dari tahun lalu, yakni menjadi (dalam jutaan) Rp. 771.585. Nilai EVA yang meningkat cukup tinggi ini didorong oleh kecilnya jumlah struktur modal yang digunakan perusahaan yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 7.400.164 dan tingginya tingkat laba (NOPAT) yang diperoleh, sebesar (dalam jutaan) Rp. 1.945.991.

Untuk tahun 2002 GGRM mampu menghasilkan kembali nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya, dengan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp. 361.223 atau berhasil naik 295,34% dari EVA tahun lalu yang bernilai negatif. Naiknya nilai EVA pada tahun 2002 ini disebabkan oleh tingginya tingkat laba (NOPAT) yang diperoleh perusahaan, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 2.529.244, atau naik sebesar 2,34% dari tahun lalu. Meningkatnya nilai EVA pada tahun ini juga dipengaruhi oleh turunnya tingkat WACC yang hanya sebesar 17,02% pada tahun 2002 ini.

Berbeda dengan GGRM, HMSP pada tahun 2002 mengalami penurunan nilai EVA sebesar 35,18% dari tahun yang lalu atau hanya sebesar (dalam jutaan) Rp. 500.179 pada tahun ini. Faktor utama penyebab turunnya nilai EVA pada tahun 2002 ini adalah tingginya tingkat WACC, yang tahun ini mencapai nilai 21,42% sehingga walaupun tingkat laba (NOPAT) mengalami kenaikan dan total struktur modal relatif sama dengan tahun sebelumnya, tetapi beban biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan cukup besar sehingga menyebabkan nilai EVA pada tahun 2002 mengalami penurunan.

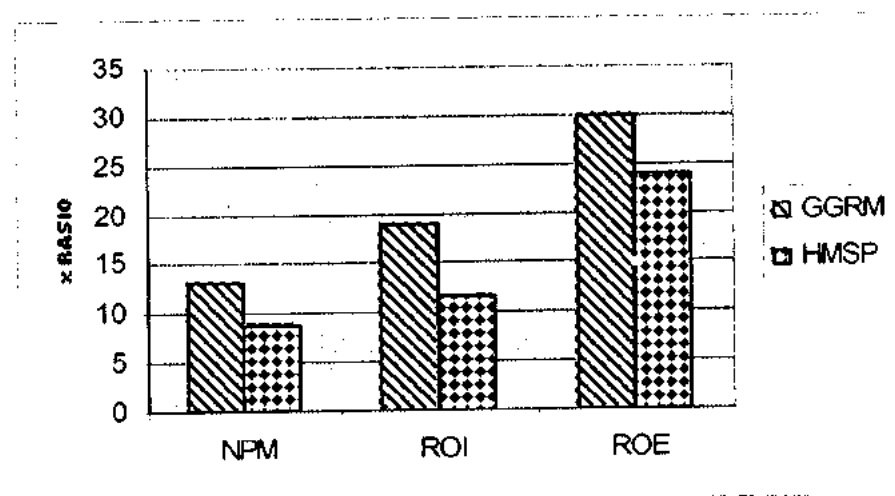
4.3 Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan

Dengan metode analisis konvensional (rasio) dapat diketahui bahwa secara keseluruhan, nilai-nilai rasio PT. Gudang Garam (GGRM) dan PT. HM Sampoerna (HMSP) dari tahun 1998-2002 berada dalam kondisi yang cukup baik. Hal tersebut didasari oleh rata-rata rasio pertahun

kedua perusahaan yang menunjukkan nilai positif, yakni untuk GGRM rata-rata rasio NPMnya sebesar 13,13% pertahun, rata-rata ROI sebesar 18,98% pertahun dan rata-rata ROE sebesar 29,97% pertahun.

Untuk HMSP, rata-rata rasio NPMnya sebesar 8,88% pertahun, ROE 11,69% pertahun dan rata-rata ROEnya sebesar 23,96% pertahun. Agar lebih jelasnya lagi dapat dilihat dari grafik di bawah ini:

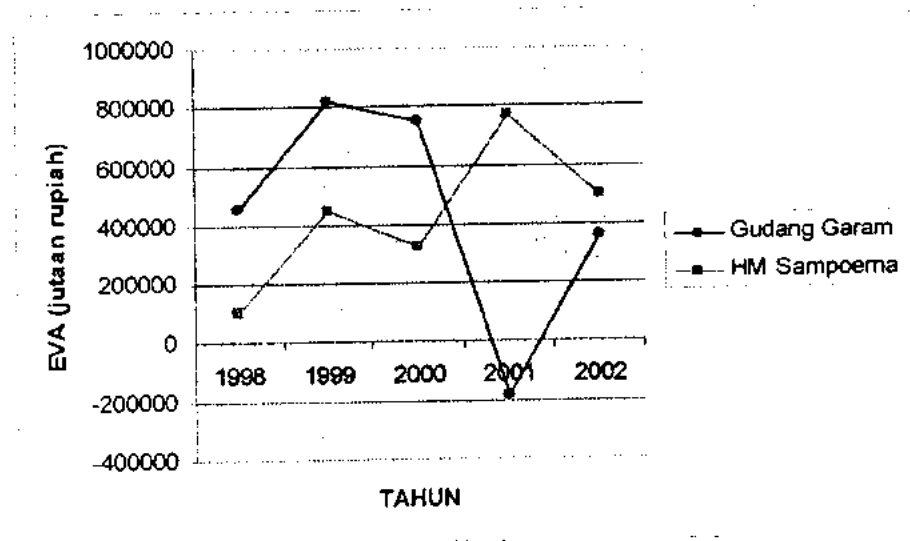
Gambar 4.2
Rata-rata Rasio
PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna



Dari grafik tersebut, dapat diketahui bahwa untuk rata-rata rasio pertahunnya GGRM memiliki nilai-nilai rasio yang lebih tinggi dari HMSP dan ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan PT. Gudang Garam jika ditinjau dengan analisis rasio (metode konvensional) lebih baik dari kinerja keuangan PT. HM sampoerna. Karena semakin tinggi tingkat rasio (NPM, ROI, ROE) maka akan semakin baik pula kinerja keuangan suatu perusahaan.

Sementara itu, jika dilihat dari analisis dengan menggunakan metode EVA, dapat diketahui bahwa baik GGRM maupun HMSP nilai-nilai EVA untuk setiap tahunnya cukup fluktuatif (lihat gambar).

Gambar 4.3
Nilai EVA PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna
Tahun 1998-2002



Dari grafik tersebut dapat dilihat, untuk tahun 1998 nilai EVA GGRM lebih tinggi dari EVA yang dihasilkan HMSP. Hal ini disebabkan karena pada tahun 1998 GGRM mampu mendapatkan tingkat laba (NOPAT) yang cukup tinggi dibandingkan laba (NOPAT) HMSP, walaupun tingkat WACCnya jauh lebih rendah dari GGRM tetapi HMSP hanya mampu mendapatkan laba (NOPAT) sebesar (dalam jutaan) Rp. 233.106 yang nilainya jauh lebih rendah dari laba (NOPAT) yang diperoleh oleh GGRM, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 1.263.224.

Pada tahun 1999 GGRM kembali menghasilkan nilai tambah ekonomis yang lebih besar daripada HMSP, yakni masing-masing sebesar

(dalam jutaan) Rp. 820.996 dan Rp. 451.548. Dilihat dari tingkat perolehannya, pada tahun ini laba (NOPAT) GGRM masih lebih tinggi dari laba (NOPAT) HMSP, sedangkan untuk biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) kedua perusahaan ini memiliki beban biaya modal yang relatif sama besar, yakni 24,87% untuk GGRM dan 23,77% untuk HMSP.

Untuk tahun 2000, nilai EVA yang dihasilkan GGRM masih tetap lebih tinggi dari EVA yang dihasilkan HMSP, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 753.089 untuk GGRM dan Rp. 326.586 untuk HMSP, dengan laba (NOPAT) sebesar (dalam jutaan) Rp. 2.334.232 untuk GGRM dan Rp. 1.338.915 untuk HMSP. Sementara untuk tingkat WACCnya, WACC HMSP lebih rendah dibandingkan dengan tingkat WACC GGRM, yakni masing-masing sebesar 15,50% dan 17,88%.

Pada tahun 2001, GGRM menghasilkan nilai EVA yang negatif yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. (184.919). Meskipun tingkat laba (NOPAT) yang diperoleh cukup besar yakni (dalam jutaan) Rp. 2.471.468, tetapi tingkat WACC tahun 2001 ini naik menjadi 23,59% sehingga menyebabkan biaya yang ditanggung perusahaan lebih besar dari tingkat laba (NOPAT) yang diperoleh.

Sementara untuk HMSP pada tahun 2001, perusahaan mencapai nilai EVA yang tertinggi (dari tahun 1998-2002) yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 771.585 dengan tingkat laba (NOPAT) sebesar (dalam jutaan)

Rp. 1.945.991. Tingkat WACC yang tidak terlalu tinggi 15,87% juga menjadi faktor pendorong naiknya nilai EVA pada tahun 2001 ini.

Pada akhir periode, yakni tahun 2002 HMSP masih menghasilkan nilai EVA yang lebih tinggi daripada GGRM, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp. 500.179, sedangkan GGRM hanya (dalam jutaan) Rp. 361.223. Meskipun laba (NOPAT) yang diperoleh GGRM lebih tinggi dari HMSP, tetapi GGRM memiliki beban yang cukup besar, dengan tingkat WACC sebesar 17,02% dari total modal sebesar (dalam jutaan) Rp. 12.738.080 mengakibatkan beban biaya modal yang harus ditanggung perusahaan juga semakin tinggi.

Secara keseluruhan dari tahun 1998-2002, nilai-nilai EVA PT. Gudang Garam (GGRM) dan PT. HM Sampoerna dapat dinilai cukup memuaskan, karena rata-rata nilai EVA yang dihasilkan pertahunnya bernilai positif, yakni masing-masing sebesar (dalam jutaan) Rp. 441.127 pertahun untuk PT. Gudang Garam dan Rp. 430.426 untuk PT. HM Sampoerna. Walaupun rata-rata EVA PT. Gudang Garam lebih besar dari PT. HM Sampoerna, tetapi dapat dikatakan kinerja keuangan kedua perusahaan yang dianalisis dengan metode EVA tersebut berada dalam kondisi yang baik.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa:

- Dengan menggunakan alat analisis konvensional (analisis rasio) yang telah dilakukan, maka dapat diketahui kinerja keuangan PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna periode tahun 1998-2002, dinilai cukup baik, karena rata-rata rasio pertahunnya menghasilkan nilai yang positif. Untuk PT. Gudang Garam: NPM 13,13% pertahun, ROI 18,98% pertahun dan ROE 29,97% pertahun. Untuk PT. HM Sampoerna: NPM 8,88% pertahun ROI 11,69% pertahun dan ROE 23,96% pertahun.
- Dengan menggunakan metode EVA, maka dapat diketahui kinerja keuangan PT. Gudang Garam dan PT. HM Sampoerna periode tahun 1998-2002 dinilai cukup baik karena kedua perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis pertahunnya rata-rata sebesar (dalam jutaan) Rp. 441.127 untuk PT. Gudang Garam dan Rp. 4230.426 untuk PT. HM Sampoerna. Analisis EVA juga menunjukkan bahwa, walaupun perusahaan memperoleh laba yang cukup tinggi dan memiliki rasio-rasio yang positif (besar) tetapi nilai

tambah ekonomis (EVA) perusahaan tersebut belum tentu bernilai positif. Begitu juga sebaliknya, walaupun perusahaan mengalami kerugian dan memiliki rasio-rasio yang negatif (kecil), tetapi nilai tambah ekonomis (EVA) perusahaan tersebut dapat bernilai positif. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa dengan analisis EVA, laba dan rasio yang positif (besar) belum tentu menjamin kinerja keuangan suatu perusahaan tersebut baik, karena unsur biaya modal yang dimasukkan ke dalam perhitungan EVA, menghasilkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

- Dengan menggunakan rata-rata rasio pertahun (1998-2002) dapat diketahui bahwa, kinerja keuangan PT Gudang Garam lebih baik dari kinerja keuangan PT. HM Sampoerna, karena rata-rata rasio pertahun PT. Gudang Garam lebih tinggi dari rata-rata rasio PT. HM Sampoerna. Apabila menggunakan metode analisis EVA, perbandingan kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut relatif sama baik, karena rata-rata EVA pertahun PT. Gudang Garam hanya berada sedikit lebih tinggi daripada PT. HM Sampoerna, yakni masing-masing sebesar (dalam jutaan) Rp. 441.127 dan Rp. 430.426.

5.2 Saran

- Dengan adanya metode analisis EVA yang telah dilakukan, diharapkan perusahaan dapat menggunakan EVA sebagai alat penilai kinerja keuangan untuk melengkapi informasi perusahaannya, karena dalam

perhitungan EVA unsur biaya modal dan struktur modal juga berpengaruh terhadap hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan.

- Dalam rangka mencari sumber dana atau modal bagi perusahaan, baik itu berupa hutang maupun saham disarankan agar perusahaan menggunakan atau memilih sumber dana dengan biaya yang semurah mungkin, agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang tinggi.
- Disarankan bagi perusahaan agar dapat menggunakan metode EVA sebagai alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan harus menghasilkan laba yang dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, bukan hanya menghasilkan laba bersih biasa yang tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang Riyanto. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Gatot Widayanto. (1993). "EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan." *Usahawan*, No. 12 (Desember), 50-54.
- Martono. dan D. Agus Harjito. (1999). *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: EKONISIA.
- Nuella F. (1996). "The Two Faces of EVA." *Chief Executive*, Januari, 39
- Sutrisno. (2000). *Manajemen keuangan*. Edisi Pertama, Yogyakarta: EKONISIA.
- Syafaruddin Alwi. (1993). *Alat-alat Analisis dalam Pembelajaran*. Edisi Ketiga, Yogyakarta : Andi Offset.
- S. David Young, dan Stephen F. O'Byrne (terj.) (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Teuku Mirza, dan Imbuh, S. (1999). "Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen." *Usahawan*, No 01 (Januari), 37-40.
- Warsono. (2001). "Penentuan Cost of Capital." *Usahawan*, No 01 (Januari), 21-27.

Lampiran I
Perhitungan Nilai Pertumbuhan Usaha (g)
1998-2002

Lampiran I
Perhitungan Nilai Pertumbuhan Usaha (g)
1998-2002

PT. Gudang Garam

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
DPS	260	500	500	300	301
EPS	564	1,183	1,166	1,085	1,085
ERR	54,94%	57,73%	57,12%	72,35%	72,35%
ROE (r)	26,89%	39,30%	36,71%	25,46%	21,49%
Tingkat Pertumbuhan(g)	14,77%	22,69%	20,97%	25,65%	15,55%

PT. HM. Sampoema

Keterangan	1998	1999	2000	2001	2002
DPS	0	750	350	25	25
EPS	-106	1,522	1,093	212	374
ERR	100%	30,63%	68,00%	88,00%	93,32%
ROE (r)	(7,44%)	45,61%	26,53%	22,96%	32,13%
Tingkat Pertumbuhan(g)	(7,44%)	30,63%	18,04%	20,20%	29,98%

Lampiran II
Laporan Keuangan PT. Gudang Garam
1998-2002

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 1999 DAN 1998/31 DECEMBER 1999 AND 1998

AKTIVA	Catatan/ Note	1999 Rp	1998 Rp	ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
KAS DAN SETARA KAS	2a,4	1,080,734,167,710	557,328,200,874	CASH AND CASH EQUIVALENTS
DEPOSITO JANGKA PENDEK	29	11,804,228,800	-	SHORT-TERM TIME DEPOSIT
SAHAM TERSEDIA UNTUK DIJUAL	2f	3,136,500,000	553,500,000	SHARES AVAILABLE FOR SALE
PIUTANG USAHA:	2e,2n,3,5			TRADE RECEIVABLES:
Pihak ketiga		102,636,624,934	113,775,528,172	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		1,091,767,398,818	851,772,229,386	Related parties
PIUTANG PADA PIHAK YANG MEMPUNYAI HUBUNGAN ISTIMEWA	2e,2n,3,6	10,962,433,850	26,791,008,281	RECEIVABLES FROM RELATED PARTIES
PIUTANG LAIN-LAIN	2e,7	52,261,032,330	55,926,603,197	OTHER RECEIVABLES
PERSEDIAAN	2d,8	4,250,501,792,096	3,467,864,356,305	INVENTORIES
UANG MUKA PEMBELIAN PERSEDIAAN	29	48,633,714,558	14,992,543,527	ADVANCES FOR THE PURCHASE OF INVENTORIES
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	9	18,263,023,803	6,288,293,205	PREPAID TAX
BIAYA DIBAYAR DIMUKA		6,541,237,342	6,481,364,945	PREPAID EXPENSES
JUMLAH AKTIVA LANCAR		<u>6,677,242,154,241</u>	<u>5,101,773,627,892</u>	TOTAL CURRENT ASSETS
INVESTASI JANGKA PANJANG	2g,10	14,359,507,400	26,311,403,388	LONG-TERM INVESTMENTS
AKTIVA TETAP	2h,11			FIXED ASSETS
HARGA PEROLEHAN/NILAI REVALUASI		2,325,816,562,240	2,236,771,745,418	COST/REVALUATION
AKUMULASI PENYUSUTAN		(946,308,242,316)	(839,692,603,731)	ACCUMULATED DEPRECIATION
NILAI BUKU AKTIVA TETAP		<u>1,379,508,319,924</u>	<u>1,397,079,141,687</u>	NET BOOK VALUE OF FIXED ASSETS
AKTIVA LAIN-LAIN				OTHER ASSETS
UANG MUKA PEMBELIAN AKTIVA TETAP	29	-	1,748,242,500	ADVANCES FOR THE PURCHASE OF FIXED ASSETS
UANG JAMINAN		1,055,552,710	1,055,497,900	GUARANTY DEPOSITS
BEBAN DITANGGUHKAN, setelah amortisasi	2i	427,202,261	315,833,317	DEFERRED CHARGES, net of amortization
GOODWILL, setelah amortisasi	2j	4,323,817,783	4,632,661,911	GOODWILL, net of amortization
JUMLAH AKTIVA LAIN-LAIN		<u>5,806,572,754</u>	<u>7,752,235,628</u>	TOTAL OTHER ASSETS
JUMLAH AKTIVA		<u><u>8,076,916,554,319</u></u>	<u><u>6,532,916,408,595</u></u>	TOTAL ASSETS

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 1999 DAN 1998/31 DECEMBER 1999 AND 1998

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Catatan/ Note	1999	1998	LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
		Rp	Rp	
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK				CURRENT LIABILITIES
HUTANG BANK JANGKA PENDEK ✓	12	248,500,000,000	610,882,180,304	SHORT-TERM BANK LOANS
HUTANG USAHA	2n,3,13			TRADE PAYABLES:
Pihak ketiga		160,295,145,240	526,031,667,469	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		31,929,938,400	57,828,148,495	Related parties
BIAYA MASIH HARUS DIBAYAR	14	118,124,648,363	112,900,172,354	ACCRUED EXPENSES
HUTANG PAJAK	21,15	484,196,124,067	201,763,563,180	TAXES PAYABLE
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	16	1,699,143,344,533	887,830,161,822	EXCISE DUTY AND VAT PAYABLES
HUTANG PADA PIHAK YANG MEMPUNYAI HUBUNGAN ISTIMEWA	2n,3,17	2,000,929,626	3,019,020,054	PAYABLES TO RELATED PARTIES
HUTANG LAIN-LAIN		1,597,852,087	1,764,941,328	OTHER PAYABLES
JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PENDEK		2,145,787,982,316	2,402,019,855,006	TOTAL CURRENT LIABILITIES
KEWAJIBAN PAJAK TANGGULAS				DEFERRED TAX LIABILITIES
bersih	21,15,27	137,575,409,198	116,206,484,100	net
HAK MINORITAS	27	3,713,992	3,014,760	MINORITY INTEREST
EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
MODAL SAHAM, nilai nominal				SHARE CAPITAL, par value
Rp 500 per saham:				Rp 500 per share:
Modal dasar				Authorized capital
Rp 1.158.000.000.000				Rp 1,158,000,000,000
Modal ditempatkan dan disetor				Issued and paid-up capital
1.924.088.000 saham	1a,18	962,044,000,000	962,044,000,000	1,924,088,000 shares
AGIO SAHAM	1a,19	53,700,150,000	53,700,150,000	CAPITAL PAID IN EXCESS OF PAR
LABA (RUGI) BELUM DIREALISASI ATAS SAHAM TERSEDIA UNTUK DIJUAL	21,27	276,250,000	(2,306,750,000)	UNREALIZED GAIN (LOSS) ON SHARES AVAILABLE FOR SALE
SELISIH PENILAIAN KEMBALI AKTIVA TETAP, basis akuntansi	2h,20,27	93,128,926,226	93,128,926,226	REVALUATION INCREMENT, accounting basis
SALDO LABA	27	4,684,400,122,587	2,908,030,728,503	RETAINED EARNINGS
JUMLAH EKUITAS		5,793,549,448,813	4,014,597,054,729	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		8,076,916,554,319	6,532,916,408,595	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI/CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 1999 DAN 1998/YEARS ENDED 31 DECEMBER 1999 AND 1998

	Catatan/ Note	1999	1998	
		Rp	Rp	
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	2c,3,21	12,694,604,953,884	9,973,172,302,359	SALES/OPERATING REVENUE
BEBAN POKOK PENJUALAN	2d,3,22	(8,943,318,670,822)	(7,352,018,781,665)	COST OF SALES
LABA KOTOR		3,751,286,283,062	2,621,153,520,694	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA:				OPERATING EXPENSES:
Beban penjualan	23	(520,342,445,631)	(470,768,168,443)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi	24	(218,548,587,217)	(181,731,819,710)	General and administrative expenses
		(738,891,032,848)	(652,499,988,153)	
LABA USAHA		3,012,395,250,214	1,968,653,532,541	OPERATING PROFIT
PENDAPATAN DAN BEBAN LAIN-LAIN:				OTHER INCOME AND EXPENSES:
Pendapatan bunga		163,965,632,378	39,260,129,285	Interest income
Beban bunga		(47,021,101,926)	(152,431,559,171)	Interest expense
Laba (rugi) kurs, bersih	2k	39,152,934,503	(267,836,086,118)	Foreign exchange gain (loss), net
(Rugi) laba investasi jangka panjang (metode ekuitas)	2g	(451,895,988)	190,015,702	(Loss) gain on long-term investment (equity method)
Beban lainnya, bersih	27	(11,433,836,207)	(8,682,787,151)	Miscellaneous expenses, net
		144,211,732,760	(409,500,287,453)	
LABA SEBELUM PAJAK		3,156,606,982,974	1,559,153,245,088	PROFIT BEFORE TAX
BEBAN PAJAK	2l,15,27	(879,974,009,658)	(474,206,305,689)	INCOME TAX EXPENSE
LABA SEBELUM HAK MINORITAS DALAM LABA ANAK PERUSAHAAN		2,276,632,973,316	1,084,446,939,399	PROFIT BEFORE MINORITY INTEREST IN SUBSIDIARY'S PROFIT
HAK MINORITAS DALAM LABA ANAK PERUSAHAAN	27	(699,232)	(261,470)	MINORITY INTEREST IN SUBSIDIARY'S PROFIT
LABA BERSIH		2,276,632,274,084	1,084,446,577,929	NET PROFIT
Laba per saham:	2m			Earnings per share:
Laba usaha		1,566	1,023	Operating profit
Laba bersih		1,183	564	Net profit

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 2000 DAN 1999/31 DECEMBER 2000 AND 1999
(Dalam jutaan Rupiah/In millions of Rupiah)

AKTIVA	Catatan/ Note	2000	1999	ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
KAS DAN SETARA KAS	2a,4	201,875	1,080,734	CASH AND CASH EQUIVALENTS
DEPOSITO JANGKA PENDEK		-	11,804	SHORT-TERM TIME DEPOSIT
SAHAM TERSEDIA UNTUK DIJUAL	2f	1,569	3,137	SHARES AVAILABLE FOR SALE
PIUTANG USAHA:	2e,2n,3,5			TRADE RECEIVABLES:
Pihak ketiga		101,297	102,637	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		1,541,206	1,091,767	Related parties
PIUTANG LAIN-LAIN	2e,6	49,302	52,261	OTHER RECEIVABLES
PERSEDIAAN	2d,7	7,197,500	4,250,502	INVENTORIES
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	8	20,615	18,263	PREPAID TAX
BIAYA DIBAYAR DIMUKA		7,541	6,541	PREPAID EXPENSES
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	9,33	9,539	48,634	OTHER CURRENT ASSETS
JUMLAH AKTIVA LANCAR		<u>9,130,444</u>	<u>6,666,280</u>	TOTAL CURRENT ASSETS
AKTIVA TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
PIUTANG HUBUNGAN				RECEIVABLES FROM RELATED
ISTIMEWA	2c,2n,3,10	4,115	10,962	PARTIES
INVESTASI PADA PERUSAHAAN				INVESTMENT IN ASSOCIATED
ASOSIASI	2g,11	-	7,921	COMPANY
INVESTASI JANGKA PANJANG LAIN	2g,12	6,439	6,439	OTHER LONG-TERM INVESTMENTS
AKTIVA TETAP				FIXED ASSETS
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 1.062.486 juta pada tahun 2000 dan Rp 946.308 juta pada tahun 1999	2h,13	1,626,388	1,379,508	Net of accumulated depreciation of Rp 1,062,486 million in 2000 and Rp 946,308 million in 1999
GOODWILL				GOODWILL
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 2.162 juta pada tahun 2000 dan Rp 1.853 juta pada tahun 1999	2j	4,015	4,324	Net of accumulated amortization of Rp 2,162 million in 2000 and Rp 1,853 million in 1999
AKTIVA LAIN-LAIN	2i,14,33	71,794	1,482	OTHER ASSETS
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		<u>1,712,751</u>	<u>1,410,636</u>	TOTAL NON-CURRENT ASSETS
JUMLAH AKTIVA		<u>10,843,195</u>	<u>8,076,916</u>	TOTAL ASSETS

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 2000 DAN 1999/31 DECEMBER 2000 AND 1999
(Dalam jutaan Rupiah/In millions of Rupiah)

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Catatan/ Note	2000	1999	LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
PINJAMAN JANGKA PENDEK ✓	15	2,731,973	248,500	SHORT-TERM LOANS
HUTANG USAHA: ✓	2n,3,16			TRADE PAYABLES:
Pihak ketiga		298,939	160,295	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		32,754	31,930	Related parties
HUTANG PAJAK ✓	21,17	180,623	484,196	TAXES PAYABLE
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK ✓	18	948,079	1,099,143	EXCISE DUTY AND VAT PAYABLES
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR ✓	19	169,440	118,125	ACCRUED EXPENSES
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN ✓	20	200,537	1,598	OTHER CURRENT LIABILITIES
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		<u>4,562,345</u>	<u>2,143,787</u>	TOTAL CURRENT LIABILITIES
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NON-CURRENT LIABILITIES
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	2n,3,21	2,346	2,001	PAYABLES TO RELATED PARTIES
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN, bersih	21,17	167,391	137,575	DEFERRED TAX LIABILITIES,
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		<u>169,737</u>	<u>139,576</u>	<i>net</i> TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES
SAHAM MINORITAS		<u>5</u>	<u>4</u>	MINORITY INTEREST
EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
MODAL SAHAM, nilai nominal				SHARE CAPITAL, par value of
Rp 500 per saham:				Rp 500 per share:
Modal dasar:				Authorized capital:
2.316.000.000 saham				2,316,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh:				Issued and paid-up capital:
1.924.088.000 saham	1a,22	962,044	962,044	1,924,088,000 shares
AGIO SAHAM	1a,23	53,700	53,700	CAPITAL PAID IN EXCESS OF PAR
(RUGI) LABA BELUM DIREALISASI				UNREALIZED (LOSS) GAIN
ATAS SAHAM TERSEDIA UNTUK				ON SHARES AVAILABLE
DIJUAL	2f	(1,292)	276	FOR SALE
SELISIH PENILAIAN KEMBALI				REVALUATION
AKTIVA TETAP	2h,24	93,129	93,129	INCREMENT
SALDO LABA		5,003,527	4,684,400	RETAINED EARNINGS
JUMLAH EKUITAS		<u>6,111,108</u>	<u>5,793,549</u>	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>10,843,195</u>	<u>8,076,916</u>	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI/CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2000 DAN 1999/YEARS ENDED 31 DECEMBER 2000 AND 1999
(Dalam jutaan Rupiah/In millions of Rupiah)

	Catatan/ Note	2000	1999	
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	2c,3,25	14,964,674	12,694,605	SALES/OPERATING REVENUE
BEBAN POKOK PENJUALAN	2d,3,26	(10,837,213)	(8,943,319)	COST OF SALES
LABA KOTOR		<u>4,127,461</u>	<u>3,751,286</u>	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA:				OPERATING EXPENSES:
Beban penjualan	27	(602,075)	(520,342)	Selling expenses
Beban umum dan administrasi:	28	(270,723)	(218,549)	General and administrative expenses
		<u>(872,798)</u>	<u>(738,891)</u>	
LABA USAHA		<u>3,254,663</u>	<u>3,012,395</u>	OPERATING PROFIT
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN:				OTHER INCOME (EXPENSES):
Laba penjualan aktiva tetap	13	2,220	5,790	Gain on sale of fixed assets
Pendapatan bunga		104,009	163,966	Interest income
Beban bunga		(91,016)	(47,021)	Interest expense
(Rugi) laba kurs, bersih	2k	(95,034)	39,153	Foreign exchange (loss) gain, net
Pendapatan (beban) lainnya, bersih		7,788	(17,224)	Miscellaneous income (expenses), net
		<u>(72,033)</u>	<u>144,664</u>	
BAGIAN RUGI PERUSAHAAN				SHARE IN LOSS OF ASSOCIATED
ASOSIASI	2g	(235)	(452)	COMPANY
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		<u>3,182,395</u>	<u>3,156,607</u>	PROFIT BEFORE TAX
BEBAN PAJAK	2i,17	(939,179)	(879,974)	INCOME TAX EXPENSE
LABA SEBELUM HAK MINORITAS		<u>2,243,216</u>	<u>2,276,633</u>	PROFIT BEFORE MINORITY INTEREST
HAK MINORITAS ATAS				MINORITY INTEREST IN
LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		(1)	(1)	SUBSIDIARY'S NET PROFIT
LABA BERSIH		<u>2,243,215</u>	<u>2,276,632</u>	NET PROFIT
Laba per saham (dalam Rupiah):	2m,29			Earnings per share (in Rupiah):
Laba usaha		1,692	1,566	Operating profit
Laba bersih		1,166	1,183	Net profit

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 2002 DAN 2001/31 DECEMBER 2002 AND 2001

(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/In millions of rupiah, unless otherwise specified)

AKTIVA	Catatan/ Note	2002	2001	ASSETS
AKTIVA LANCAR				CURRENT ASSETS
KAS DAN SETARA KAS	2a,4	464,982	237,848	CASH AND CASH EQUIVALENTS
SAHAM TERSEDIA UNTUK DIBUAL	2f	3,137	1,292	SHARES AVAILABLE FOR SALE
PIUTANG USAHA:	2e,2n,3,5			TRADE RECEIVABLES:
Pihak ketiga		23,171	134,874	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		1,418,251	1,472,419	Related parties
PIUTANG LAIN-LAIN	2e,6	47,879	43,946	OTHER RECEIVABLES
PERSEDIAAN	2d,7	9,381,700	9,103,779	INVENTORIES
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	8	7,477	10,520	PREPAID TAX
BIAYA DIBAYAR DIMUKA		22,768	11,004	PREPAID EXPENSES
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	9,32	121,653	107,536	OTHER CURRENT ASSETS
JUMLAH AKTIVA LANCAR		<u>11,491,018</u>	<u>11,123,218</u>	TOTAL CURRENT ASSETS
AKTIVA TIDAK LANCAR				NON-CURRENT ASSETS
PIUTANG HUBUNGAN				RECEIVABLES FROM RELATED
ISTIMEWA	2e,2n,3,10	10,525	5,523	PARTIES
INVESTASI JANGKA PANJANG	2g,11	6,439	6,439	LONG-TERM INVESTMENTS
AKTIVA TETAP				FIXED ASSETS
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 1.410.858 juta pada tahun 2002 dan Rp 1.212.235 juta pada tahun 2001	2h,12	3,800,069	2,191,965	Net of accumulated depreciation of Rp1,410,858 million in 2002 and Rp1,212,235 million in 2001
GOODWILL				GOODWILL
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 2.780 juta pada tahun 2002 dan Rp 2.471 juta pada tahun 2001	2j	3,397	3,706	Net of accumulated amortization of Rp 2,780 million in 2002 and Rp 2,471 million in 2001
AKTIVA LAIN-LAIN	2i,13,32	141,255	117,273	OTHER ASSETS
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		<u>3,961,685</u>	<u>2,324,906</u>	TOTAL NON-CURRENT ASSETS
JUMLAH AKTIVA		<u>15,452,703</u>	<u>13,448,124</u>	TOTAL ASSETS

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

NERACA KONSOLIDASI/CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
31 DESEMBER 2002 DAN 2001/31 DECEMBER 2002 AND 2001

(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/In millions of rupiah, unless otherwise specified)

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	Catatan/ <i>Note</i>	2002	2001	LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY
KEWAJIBAN LANCAR				CURRENT LIABILITIES
PINJAMAN JANGKA PENDEK	14	3,028,379	3,062,456	SHORT-TERM LOANS
HUTANG USAHA:	2n.3.15			TRADE PAYABLES:
Pihak ketiga		158,846	209,788	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		20,575	62,433	Related parties
HUTANG PAJAK	21.16	157,854	128,114	TAXES PAYABLE
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	17	1,322,235	1,246,052	EXCISE DUTY AND VAT PAYABLES
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	18	199,938	203,747	ACCRUED EXPENSES
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	19	639,231	145,936	OTHER CURRENT LIABILITIES
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		<u>5,527,058</u>	<u>5,058,526</u>	TOTAL CURRENT LIABILITIES
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NON-CURRENT LIABILITIES
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	2n.3.20	627	509	PAYABLES TO RELATED PARTIES
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN	21.16	215,309	190,891	DEFERRED TAX LIABILITIES
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		<u>215,936</u>	<u>191,400</u>	TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES
SAHAJAK MINORITAS		<u>8</u>	<u>6</u>	MINORITY INTEREST
EKUITAS				SHAREHOLDERS' EQUITY
MODAL SAHAM, nilai nominal Rp 500 (rupiah penuh) per saham				SHARE CAPITAL, par value of Rp 500 (whole rupiah) per share:
Modal dasar:				Authorized capital:
2.316.000.000 saham				2.316,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor penuh:				Issued and paid-up capital:
1.924.088.000 saham	1a.21	962,044	962,044	1,924,088,000 shares
AGIO SAHAM	1a.22	53,700	53,700	CAPITAL PAID IN EXCESS OF PAR
LABA (RUGI) BELUM DIREALISASI ATAS SAHAM TERSEDIA UNTUK DIJUAL	2f	276	(1,569)	UNREALIZED GAIN (LOSS) ON SHARES AVAILABLE FOR SALE
SELISIH PENILAIAN KEMBALI AKTIVA TETAP	2h.23	93,129	93,129	REVALUATION INCREMENT
SALDO LABA		8,600,552	7,090,888	RETAINED EARNINGS
JUMLAH EKUITAS		<u>9,709,701</u>	<u>8,198,192</u>	TOTAL SHAREHOLDERS' EQUITY
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>15,452,703</u>	<u>13,448,124</u>	TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS' EQUITY

lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

**PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN/
PT GUDANG GARAM Tbk AND SUBSIDIARIES**

LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI/CONSOLIDATED STATEMENTS OF INCOME
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2002 DAN 2001/YEARS ENDED 31 DECEMBER 2002 AND 2001
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus/In millions of rupiah, unless otherwise specified)

	Catatan/ Note	2002	2001	
ENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	2c,3,24	20,939,084	17,970,450	<i>SALES/OPERATING REVENUE</i>
EBAN POKOK PENJUALAN	2d,3,25	(16,108,007)	(13,519,452)	<i>COST OF SALES</i>
LABA KOTOR		4,831,077	4,450,998	<i>GROSS PROFIT</i>
EBAN USAHA:				<i>OPERATING EXPENSES:</i>
Beban penjualan	26	(939,687)	(711,394)	<i>Selling expenses</i>
Beban umum dan administrasi	27	(436,360)	(349,627)	<i>General and administrative expenses</i>
		(1,376,047)	(1,061,021)	
LABA USAHA		3,455,030	3,389,977	<i>OPERATING PROFIT</i>
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN:				<i>OTHER INCOME (EXPENSES):</i>
Laba penjualan aktiva tetap	12	4,553	2,088	<i>Gain on sale of fixed assets</i>
Pendapatan bunga		16,179	13,538	<i>Interest income</i>
Beban bunga		(442,351)	(384,106)	<i>Interest expense</i>
Rugi kurs, bersih	2k	(23,011)	(40,582)	<i>Foreign exchange loss, net</i>
(Beban) pendapatan lainnya, bersih		(3,688)	4,177	<i>Miscellaneous (expense) income, net</i>
		(448,318)	(404,885)	
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN		3,006,712	2,985,092	<i>PROFIT BEFORE TAX</i>
EBAN PAJAK:	2l,16			<i>INCOME TAX EXPENSE:</i>
Pajak kini		(895,401)	(874,230)	<i>Current</i>
Pajak tangguhan		(24,418)	(23,500)	<i>Deferred</i>
		(919,819)	(897,730)	
LABA SEBELUM HAK MINORITAS HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN		2,086,893	2,087,362	<i>PROFIT BEFORE MINORITY INTEREST MINORITY INTEREST IN SUBSIDIARY'S NET PROFIT</i>
LABA BERSIH		(2)	(1)	<i>NET PROFIT</i>
		<u>2,086,891</u>	<u>2,087,361</u>	
Laba per saham (dalam rupiah penuh):	2m,28			<i>Earnings per share (in whole rupiah):</i>
Laba usaha		1,796	1,762	<i>Operating profit</i>
Laba bersih		1,085	1,085	<i>Net profit</i>

lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian tak terpisahkan dari laporan keuangan.

See Notes to the Consolidated Financial Statements which form an integral part of these financial statements.

Lampiran III
Laporan Keuangan PT. HM. Sampoerna
1998-2002

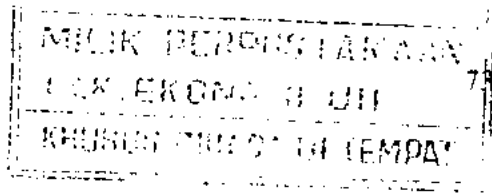
Consolidated Balance Sheets

December 31, 1998 and 1997

(Expressed in Millions of Indonesian Rupiah, except Par Value Per Share)

ASSETS	Notes	1998 Rp	1997 Rp
CURRENT ASSETS			
Cash and cash equivalents	2c,4	197,948	169,428
Short-term investments	2d,5	111,514	92,227
Trade accounts receivable	2e,6,7,12		
Third parties – net of allowance for doubtful accounts of Rp 1,986 in 1998 and Rp 171 in 1997		88,408	63,100
Related parties	2f	15,341	3,305
Inventories – net	2g,8,12	1,527,374	1,278,015
Other current assets	2f,7	184,731	108,521
Total Current Assets		2,125,316	1,714,596
DUE FROM RELATED PARTIES	2f,7,10	212,388	149,401
LAND FOR DEVELOPMENT	2h,9	111,541	109,453
INVESTMENTS IN SHARES OF STOCK	2b,10	31,358	33,784
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT	2i,11,12		
Carrying value		1,801,262	1,353,424
Accumulated depreciation		(332,205)	(231,375)
Net Book Value		1,469,057	1,122,049
FORWARD EXCHANGE CONTRACTS – Net	2p,22	907,919	452,873
FORWARD EXCHANGE CONTRACTS SINKING FUND	2p,22	30,099	5,343
OTHER ASSETS			
Advances		158,695	135,659
Estimated claims for tax refund	13	112,516	96,336
Others	2j,2k,2l	64,550	53,551
Total Other Assets		335,761	285,546
TOTAL ASSETS		5,223,439	3,873,045

5 6



LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY

	Notes	1998 Rp	1997 Rp
CURRENT LIABILITIES			
Bank loans	12,23	368,913	297,065
Trade accounts payable		156,758	137,555
Third parties	2f	164	3,852
Related parties	2s,13	319,468	188,150
Taxes payable and excise tax	2f,7,21	38,773	50,169
Other current liabilities	14		
Current portion of long-term debts:		853,630	33,476
Bank loans	11	114,311	121,590
Obligations under capital lease		-	51,589
Promissory notes			
Total Current Liabilities		1,852,017	883,446
DUE TO RELATED PARTIES	2f,7	27,520	1,927
LONG-TERM DEBTS	14		
Net of current portion		142,962	478,391
Bank loans	11	45,637	103,387
Obligations under capital lease			
		188,599	581,778
Guaranteed notes		1,605,000	930,000
Treasury notes	2m,2r	(140,437)	-
Net		1,464,563	930,000
Total Long-term Debts		1,653,162	1,511,778
MINORITY INTEREST IN CONSOLIDATED SUBSIDIARIES		56,217	21,504
STOCKHOLDERS' EQUITY			
Capital stock - Rp 500 par value			
Authorized - 1,260,000,000 shares	15	450,000	450,000
Issued and fully paid - 900,000,000 shares		43,200	43,200
Additional paid-in capital	2i	16	16
Revaluation increment	2b	(178)	-
Capital transactions of subsidiary	2b	486,293	184,306
Cumulative translation adjustments		655,192	776,868
Retained earnings			
Total Stockholders' Equity		1,634,523	1,454,390
TOTAL LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		5,223,439	3,873,045

Consolidated Statements of Income

74

for the years ended December 31, 1998 and 1997

(Expressed in Millions of Indonesian Rupiah, except Earnings Per Share)

	Notes	1998 Rp	1997 Rp
NET SALES	2n,6,7,16	4,649,400	3,110,876
COST OF GOODS SOLD	2n,7	3,104,718	2,122,158
GROSS PROFIT		1,544,682	988,718
OPERATING EXPENSES	2n,2o,17,20		
Selling		253,686	211,166
General and administrative		215,605	162,665
Total Operating Expenses		469,291	373,831
INCOME FROM OPERATIONS	16	1,075,391	614,887
OTHER CHARGES (INCOME)			
Foreign exchange losses and swap cost – net	2p,2q,18,22	901,825	426,468
Financing cost	19	345,007	129,541
Equity in net losses of investees	2b,10	4,177	14,939
Interest income		(28,949)	(21,753)
Miscellaneous – Net		12,768	12,605
Other Charges – Net		1,234,828	561,800
INCOME (LOSS) BEFORE EXTRAORDINARY ITEM		(159,437)	53,087
EXTRAORDINARY ITEM –			
Gain on treasury notes	2m,2r,14	71,222	–
INCOME (LOSS) BEFORE PROVISION FOR INCOME TAX		(88,215)	53,087
PROVISION FOR INCOME TAX	2s,13	23,686	34,427
INCOME (LOSS) BEFORE MINORITY INTEREST		(111,901)	18,660
MINORITY INTEREST IN NET (EARNINGS) LOSSES OF SUBSIDIARIES		(9,775)	1,683
NET INCOME (LOSS)		(121,676)	20,343
EARNINGS PER SHARE	2t		
Income from Operations		1,195	683
Net Income (Loss)		(135)	23

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk
 NERACA KONSOLIDASI
 31 DESEMBER 2000 DAN 1999
 (Dalam Jutaan Rupiah, Kecuali Nilai Nominal Per Saham)

75

	2000	1999
AKTIVA LANCAR		
Kas dan setara kas	778,076	251,432
Investasi jangka pendek - pihak ketiga	62,162	110,578
Piutang usaha		
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 8.218 pada tahun 2000 dan Rp 3.165 pada tahun 1999	173,562	98,988
Pihak hubungan istimewa	51	2,787
Piutang lain - lain		
Pihak ketiga	66,921	24,534
Pihak hubungan istimewa	480	296
Persediaan - bersih	4,125,651	2,242,541
Uang muka pembelian tembakau	-	551,077
Biaya dan pajak dibayar dimuka	63,899	55,097
Aktiva lancar lainnya	28,789	35,690
Jumlah Aktiva Lancar	5,299,591	3,373,020
AKTIVA TIDAK LANCAR		
Piutang hubungan istimewa	2,829	283,057
Aktiva pajak tangguhan - bersih	3,043	1,127
Tanah untuk pengembangan	112,641	111,849
Investasi pada perusahaan asosiasi	22,957	19,916
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 433.972 pada tahun 2000 dan Rp 433.972 pada tahun 1999	1,948,528	1,595,034
Kontrak valuta asing berjangka - bersih	821,747	824,450
Dana pelunasan kontrak valuta asing berjangka	84,135	55,679
Goodwill	88,002	10,354
Aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	46,660	27,379
Uang muka pembelian aktiva tetap	41,470	55,103
Taksiran tagihan pajak penghasilan	425	110,258
Lain - lain	52,783	25,459
Jumlah Aktiva Tidak Lancar	3,225,224	3,119,665
JUMLAH AKTIVA	8,524,815	6,492,685

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

	2000	1999
KEWAJIBAN LANCAR		
Pinjaman jangka pendek ✓	286,155	91,153
Utang usaha		
Pihak ketiga	375,378	279,449
Pihak hubungan istimewa	193,964	2,256
Utang lain-lain		
Pihak ketiga	30,739	15,688
Pihak hubungan istimewa		8,084
Utang pajak dan cukai	897,842	845,106
Utangan masih harus dibayar	186,130	75,674
Bagian pinjaman jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Bank ↓	37,028	287,617
Sewa guna usaha ✓	2,797	40,061
Jumlah Kewajiban Lancar	<u>2,010,033</u>	<u>1,645,068</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
Utang hubungan istimewa	2,754	15,411
Utang kewajiban pajak tangguhan - bersih	97,139	96,824
Pinjaman jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun		
Bank ✓	150,568	673,755
Sewa guna usaha ✓	771	1,820
Utang efek	631,975	834,250
Utang obligasi	1,600,000	-
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	<u>2,483,207</u>	<u>1,622,060</u>
SELISIH NILAI PEROLEHAN DENGAN NOMINAL		
Utang efek yang diperoleh kembali		59,850
Saldo minoritas atas aktiva bersih		68,387
Saldo perusahaan yang dikonsolidasi	<u>209,713</u>	<u>68,387</u>
NETO EKUITAS		
Modal saham - nilai nominal Rp 500 per saham		
Modal dasar - 1.260.000.000 saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 928.000.000 saham	464,000	464,000
Pertambahan modal disetor - agio saham	180,400	180,400
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	610,595	407,979
Selisih perubahan ekuitas anak perusahaan	(31,782)	(3,811)
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	16	16
Saldo laba		
Telah ditentukan penggunaannya	90,000	-
Belum ditentukan penggunaannya	2,508,633	2,048,736
Jumlah Ekuitas	<u>3,821,862</u>	<u>3,097,320</u>
Jumlah Kewajiban dan Ekuitas	<u>8,524,815</u>	<u>6,432,835</u>

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL - TANGGAL
 31 DESEMBER 2000 DAN 1999
 (Dalam Jutaan Rupiah, kecuali Laba Per Saham Dasar)

77

	2000	1999
PENJUALAN BERSIH	10,029,401	7,412,032
BEBAN POKOK PENJUALAN	6,932,271	4,715,521
LABA KOTOR	3,097,130	2,696,511
BEBAN USAHA		
Penjualan	570,300	345,082
Umum dan administrasi	474,450	393,110
Jumlah Beban Usaha	1,044,750	738,192
LABA USAHA	2,052,380	1,958,319
BEBAN (PENGHASILAN) LAIN - LAIN		
Rugi (laba) kurs dan beban swap - bersih	472,406	(120,644)
Beban pembiayaan	317,576	227,554
Beban emisi obligasi dan beban transaksi hutang efek	16,170	46,104
Laba atas perolehan kembali hutang efek	(217,317)	(176,388)
Penghasilan bunga	47,045	(45,872)
Lain - lain - bersih	(13,168)	(2,108)
Beban (penghasilan) Lain - lain - Bersih	528,622	71,354
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	(3,076)	(2,239)
LABA SEBELUM TAKSIRAN	(1,526,834)	2,031,912
BEBAN (PENGHASILAN) PAJAK		
TAKSIRAN BEBAN (PENGHASILAN) PAJAK		
Tahun berjalan	507,229	540,460
Tangguhan	(1,734)	72,784
Jumlah Taksiran Beban Pajak - Bersih	505,495	613,244
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	1,021,339	1,418,668
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH		
ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI	7,442	6,009
LABA BERSIH	1,013,897	1,412,659
LABA PERSAHAM DASAR	(1,096)	1,546

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Tahun 2001
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	Catatan	2002	2001
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c, 4, 32	1.115.599	890.963
Piutang usaha	2d, 5		
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 9.824 pada tahun 2002 dan Rp 8.721 pada tahun 2001		272.196	217.955
Pihak hubungan istimewa	2e, 5, 7	15.544	-
Piutang lain-lain - pihak ketiga	6	36.898	221.797
Persediaan - bersih	2f, 8	5.333.008	5.294.415
Biaya dan pajak dibayar di muka	2g	168.974	72.231
Aktiva lancar lainnya		41.557	64.626
Jumlah Aktiva Lancar		<u>6.983.776</u>	<u>6.761.987</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang hubungan istimewa	2e, 7	24.121	22.211
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2q, 15	14.508	7.409
Tanah untuk pengembangan	2h, 9	114.413	113.015
Investasi pada perusahaan asosiasi	2b, 3, 10	100.760	22.039
Aktiva tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 784.509 pada tahun 2002 dan Rp 777.778 pada tahun 2001	2i, 11	1.806.252	1.942.925
Instrumen derivatif	2o, 23	505.147	295.435
Uang muka pembelian aktiva tetap		103.571	75.014
Goodwill - bersih	2j, 3, 12	76.350	85.825
Tagihan pajak penghasilan	15	29.637	20.823
Aktiva yang tidak digunakan dalam usaha	2k	19.026	45.144
Lain-lain	2i, 27	40.113	78.713
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		<u>2.833.298</u>	<u>2.708.553</u>
JUMLAH AKTIVA		<u>9.817.074</u>	<u>9.470.540</u>

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Tahun 2001
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	Catatan	2002	2001
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Pinjaman jangka pendek	13	-	794.547
Hutang usaha	14		455.492
Pihak ketiga		309.930	3.846
Pihak hubungan istimewa	2e, 7	12.515	70.705
Hutang lain-lain - pihak ketiga		63.473	961.116
Hutang pajak dan cukai	2q, 15	1.441.614	258.214
Beban masih harus dibayar	22	257.434	
Bagian pinjaman jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	16	26.582	126.069
Bank	2i	11.185	3.045
Sewa guna usaha			
Jumlah Kewajiban Lancar		2.122.733	2.673.034
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Hutang hubungan istimewa	2e	-	3.037
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	2q, 15	95.011	88.807
Pinjaman jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	16		26.069
Bank		-	3.871
Sewa guna usaha	2i	15.424	684.996
Hutang efek	16, 17	588.833	1.600.000
Hutang obligasi	16	1.600.000	1.600.000
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		2.299.268	2.406.780
HAK MINORITAS ATAS AKTIVA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI	2b	194.180	229.159

Liha: Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI (lanjutan)
31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Tahun 2001
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali nilai nominal per saham)

	Catatan	2002	2001
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp 100 per saham			
Modal dasar - 6.300.000.000 saham			
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 4.500.000.000 saham	17	450.000	450.000
Modal saham yang diperoleh kembali, disajikan sebesar nilai nominal - 108.330.500 saham	2i, 17	(10.833)	-
Modal saham yang beredar		439.167	450.000
Tambahan modal disetor - agio saham	17	42.160	43.200
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan	2b	491.288	648.301
Selisih perubahan ekuitas anak perusahaan	2b	(31.958)	(34.196)
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	2i	16	16
Saldo laba	24		
Telah ditentukan penggunaannya		90.000	90.000
Belum ditentukan penggunaannya		4.170.220	2.964.246
Jumlah Ekuitas		5.200.893	4.161.567
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		9.817.074	9.470.540

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 2002
Dengan Angka Perbandingan Tahun 2001
(Dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali laba per saham dasar)

	Catatan	2002(*)	2001
PENJUALAN BERSIH	2m, 2r, 7, 18	15.128.664	14.066.515
BEBAN POKOK PENJUALAN	2m, 7, 11, 22, 27	10.517.229	9.993.830
LABA KOTOR		4.611.435	4.072.685
BEBAN USAHA	2m, 2n, 11, 19, 22, 25, 27		
Penjualan		1.003.097	713.490
Umum dan administrasi		880.843	706.377
Jumlah Beban Usaha		1.883.940	1.419.867
LABA USAHA	2r, 18	2.727.495	2.652.818
BEBAN (PENGHASILAN) LAIN-LAIN			
Beban pembiayaan	20	392.422	446.101
Amortisasi goodwill	2j, 3, 12	43.956	15.501
Rugi (laba) kurs dan perubahan nilai wajar instrumen derivatif - bersih	2o, 2p, 21, 23	(194.903)	22.052
Penghasilan bunga	2e, 4, 7	(51.612)	(54.536)
Laba atas penjualan penyertaan saham	2e, 3	(42.459)	-
Penghasilan sewa		(19.876)	(27.333)
Lain-lain - bersih	27	33.356	34.709
Beban Lain-lain - Bersih		160.884	436.494
BAGIAN LABA BERSIH PERUSAHAAN ASOSIASI	2b, 10, 18	191	2.162
LABA SEBELUM BEBAN (MANFAAT) PAJAK		2.566.802	2.218.486
BEBAN (MANFAAT) PAJAK	2q, 15		
Tahun berjalan		865.667	731.294
Tanggungan		(895)	(12.698)
Jumlah Beban Pajak - Bersih		864.772	718.596
LABA SEBELUM HAK MINORITAS		1.702.030	1.499.890
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN YANG DIKONSOLIDASI	2b	30.946	22.660
LABA SEBELUM EFEK KUMULATIF ATAS PERUBAHAN AKUNTANSI		1.671.084	1.477.230
EFEK KUMULATIF ATAS PERUBAHAN AKUNTANSI - Setelah dikurangi pajak sebesar Rp 223.636	2o, 15, 23	-	521.817
LABA BERSIH		1.071.084	955.413
LABA PER SAHAM DASAR	2s	374	208

(*) Laporan laba rugi konsolidasi tahun 2002 mencakup hasil usaha PT Alfa Retailindo Tbk. dan Anak Perusahaan (ARI) sampai dengan tanggal 31 Juli 2002. Penyerlaan saham pada ARI telah dijual pada tanggal 5 Agustus 2002 (lihat Catatan 3).

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi secara keseluruhan.

Lampiran IV
Data Saham PT. Gudang Garam dan PT. HM. Sampoerna
1998-2002

Lampiran IV
Data Saham PT. Gudang Garam dan PT. HM. Sampoerna

PT. Gudang Garam

DATA SAHAM	1998	1999	2000	2001	2002
DPS	260	500	500	300	301
EPS	564	1,183	1,166	1,085	1,085
CLOSING PRICE	11,650	18,800	13,000	8,650	8,300

PT. HM Sampoerna

DATA SAHAM	1998	1999	2000	2001	2002
DPS	0	750	350	25	25
EPS	-106	1,522	1,093	212	374
CLOSING PRICE	5,275	17,775	14,900	3,200	3,700

Sumber: Indonesian Capital Market Directory 1998-2003