

**PENGGUNAAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* DAN
RESIDUAL INCOME (RI) SEBAGAI ALAT PENGUKUR
DALAM MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2003-2007)**

SKRIPSI

Oleh

IKA YUSITA SARI

NIM : 04610123



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

**PENGGUNAAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* DAN
RESIDUAL INCOME (RI) SEBAGAI ALAT PENGUKUR
DALAM MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2003-2007)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN)Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

IKA YUSITA SARI
NIM : 04610123



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGUNAAN *RETURN ON Investment* (ROI) DAN
RESIDUAL INCOME (RI) SEBAGAI ALAT PENGUKUR
DALAM MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
(Studi Pada PT. Gudang Garam Tbk Periode 2003-2007)**

SKRIPSI

Oleh

IKA YUSITA SARI

NIM : 04610123

Telah Disetujui 16 Januari 2009
Dosen Pembimbing,

Drs. H. Abdul Kadir Usry, MM., AK

Mengetahui :
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

PERSEMBAHAN

Ayahanda dan Ibunda Tersayang

dan

Suamiku Tercinta

THANK'S FOR YOU AIL

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah atas setiap nikmat yang tercurah dengan segala Rahman dan Rahim-nya kita bisa bertahan untuk mengikuti jejak orang-orang yang dimuliakan -nya.

Sholawat serta salam untuk Baginda umat Islam Nabi Agung Muhammad SAW, semoga kita selalu mendapatkan syafaat sedari kini hingga akhir nanti. amin.

Rasa hormat dan terima kasih tak terhingga kami kepada :

1. Bapak Prof. Dr.H. Imam Suprayogo, selaku Rektor UIN Malang.
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Malang.
3. Bapak Drs. H. Abdul kAdir Usry, MM.,AK selaku Dosen Pembimbing yang telah banyak membantu baik tenaga, waktu dan fikiran untuk memberikan bimbingan selama proses penulisan skripsi ini.
4. Segenap Dosen dan Staf fakultas Ekonomi yang yang memberikan ilmunya dengan telah tulus dan ikhlas.
5. Bapak, Ibuku, Suami serta keluargaku yang penuh kasih sayang telah berusaha memberikan bimbingan serta mendo'akan penulis didalam menempuh kehidupan ini semoga Allah memberi Rahmat dan Hidayahkan kepada mereka amiiin ya rabb...
6. Teman-teman fakultas ekonomi dan juga teman-teman kost sunan kalijaga No 12 yang telah selalu memberi semangat kepada penulis.

Terimakasih atas batuan, sedikitpun penulis tak mampu untuk mengganti setiap inti keikhlasan ,semoga allah mengizinkan penulis untuk menjadi saksi beliau semualah orang-orang yang berjasa dengan keikhlasan, dan semoga manfaat dunia aakhirat. amin.

dengan penuh kesadaran tak ada manusia yang sempurna di dunia ini, dari awal proses hingga akhir penulisan skripsi ini tidak menutup kemungkinan bagi penulis dari khilap dan lupa, untuk itu kritik dan saran yang membangun senantiasa penulis harapkan guna sempurnanya karya ini.

hanya satu harapan penulis, semoga jerih payah penulis semua pihak yang telah membantu penulis yang telah membantu penulis selama ini dan apa yang tertuang dalam skripsi ini bermanfaat bagi pembaca sekalian. amin ya rabb.

Malang, 15 Januari 2009

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABTRAK	xvi

BAB 1: PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelian.....	4
D. Manfaat Penelitian.....	4

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu.....	6
B. Kajian teortis	9
1. Penilaian Kinerja	9
a. pengertian penilaia kinerja	9
b. tujuan dan manfaat penilaian kinerja	10
c. faktor-faktor yang mempengaruhi penilaian kinerja	14
d. bentuk hasil penilaian kinerja.....	16
2. Tolak Ukur Penilaian Kinerja	18
a. rasio aktivitas.....	22
b. rasio profitabilitas.....	24
3. Pusat Investasi	27
a. pengertian pusat investasi	27
b. tujuan penilaian investasi	28
c. pengukuran kinerja pada pusat investasi.....	29

4. Analisis Return On Investmen	29
a. pengertian return on investmen (ROI).....	29
b. faktor-faktor yang mempengaruhi ROI	31
c. manfaat return on investmen (ROI).....	31
d. kelebihan dan kelemahan ROI	33
e. cara untuk meningkatkan ROI.....	37
f. ROI kaitan dengan Dupont system.....	38
5. Analisis Residual Income (RI).....	40
a. pengertian residual income	40
b. kelebihan dan kelemahan RI	41
6. Analisis Biaya Modal	42
a. pengertian biaya modal	42
b. perhitungan biaya modal.....	44
7. Masalah dan Perhitungan ROI dan RI.....	51
a. konsep dasar laba.....	52
b. konsep dasar investasi.....	53
c. konsep dasar penilaian aktiva.....	55
BAB III: METODE PENELITIAN	59
A. Lokasi Penelitian	59
B. Jenis Penelitian.....	59
C. Fokus Penelitian	60
D. Sumber Data.....	60
E. Teknik Pengumpulan Data.....	61
F. Instrument Penelitian.....	61
G. Analisis Data	62
BAB IV : PEMBAHASAN.....	64
A. Gambaran Umum Perusahaan.....	64
1. Sejarah Singkat Perusahaan	64
2. Stuktur Organisasi	66

3. Budaya Perusahaan.....	69
4. Sumber Daya Manusia.....	70
5. Produksi	73
6. Distribusi dan Pemasaran.....	77
7. Data Laporan Keuangan	78
B. Analisis dan Interpretasi Data	88
1. analisis data	88
a. Analisis ROI.....	88
1) Analisis Rasio Profitabilitas	88
2) Analisis Rasio Aktivitas	91
3) Analisis ROI Dengan Du Pont System	92
b. Analisis Residual Income.....	96
1) Biaya Modal Hutang	96
2) Biaya Modal Saham	103
3) Biaya Rata-Rata Tertimbang	106
 BAB V: KESIMPULAN DAN SARAN	 110
A. Kesimpulan	110
B. Saran.....	104
 DAFTAR PUSTAKA	 115
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel 4.2 : Daftar Karyawan PT Gudang Garam Tbk	71
Tabel 4.3 : Jumlah karyawan PT. Gudang Garam Tbk	72
Tabel 4.4 : Neraca Konsolidasi PT.Gudang Garam Tahun 2002-2003	79
Tabel 4.5 : Neraca Konsolidasi PT.Gudang Garam Tahun 2004-2005	81
Tabel 4.6: Neraca Konsolidasi PT.Gudang Garam Tahun 2006-2007	83
Tabel 4.7: Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT.Gudang Garam Tahun 2002-2003	85
Tabel 4.8: Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT.Gudang Garam tahun 2004-2005	86
Tabel 4.9 : Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT.Gudang Garam tahun 2006-2007	87
Tabel 4.10: Perkembangan Rasio Keuangan PT.Gudang Garam Tahun 2006- 2007	95
Tabel 4.11: Perkembangan biaya modal hutang PT.Gudang Garam Tahun 2003-2007	102
Tabel 4.12: Harga Saham dan Deviden PT.Gudang Garam Tahun 2003-2007	103
Tabel 4.13: Perkembangan Biaya Modal Saham PT.Gudang Garam Tahun 2003-2007	106
Tabel 4.14: Weighted Average Cust Of Capital PT.Gudang Garam.....	107
Tabel 4.15: Perkembangan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT.Gudang Garam	107
Tabel 4.16: Perbandingan ROI dan WACC PT.Gudang Garam	108
Tabel 4.17: Perkembangan Residual Income PT.Gudang Garam	110

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1: Analisis Dalam Du Pont formula 49

ABSTRAK

YUSITA SARI, IKA, 2009, SKRIPSI. judul: “ Penggunaan *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (Ri)* Sebagai Alat Pengukur Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan”

Pembimbing : Drs.H Abdul Kadir Usry, MM., AK

Kata kunci : *Return On Investment*, *Residual Income*, Kinerja Keuangan

Tujuan utama dari perusahaan adalah pencapaian laba seoptimal mungkin. Sehubungan dengan kepentingan usaha pencapaian tujuan tersebut, diperlukan penilaian kinerja perusahaan.. penilaian kinerja perusahaan dibagi menjadi beberapa pusat pertanggung jawaban salah satunya adalah pusat investasi.

Penilaian kinerja pada pusat investasi pada dasarnya dilakukan dengan dua macam yaitu *Return On investment (ROI)* dan *Residual Income*. *Return On Investment* merupakan salah satu bentuk rasio Profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan keseluruhan aktiva yang tertanam dalam perusahaan. sedangkan RI merupakan laba yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak dikurangi dengan biaya modal kesempatan yaitu perkalian antara biaya modal dengan aktiva.

Penggunaan ke dua metode ini mempunyai tujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, serta untuk mengetahui perbedaan dari kedua metode tersebut, penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan jenis penelitian studi kasus, dimana obyek penelitiannya pada PT. Gudang Garam, Tbk.dengan jenis data yang digunakan adalah Data Skunder yang diperoleh dari PT.,Bursa Efek Indonesia (BEI) Tbk.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa kinerja keuangan perusahaan jika dinilai dengan analisis ROI kurang baik, hal ini tampak pada nilai ROI yang cenderung menurun dari tiap tahunnya. Dan dengan analisis *Residual Income (RI)* hasil perhitungannya berfluktuatif cenderung mengalami penurunan dan hasil pada tahun 2007 negatif yang berarti perusahaan tidak efektif dalam menginvestasikan modalnya dan tidak dapat memberi kembalikan ivestasi sesuai yang di harapkan para investornya, sehingga dapat diketahui dari analisis *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (RI)* prestasi perusahaannya kurang baik

ABSTRACT

YUSITA SARI, IKA, 2009, SKRIPSI. Title: "Use of Return on Investment (ROI) and Residual Income (RI) as a Grader in Assessing Company's Financial Performance".

Supervisor : Drs. H. Abdul Kadir Usry, MM.AK.

Keyword : Return on Investment, Residual Income, Financial Performance

Main purpose of a company is profit attainment as optimal as possibly. Referring to importance of that target attainment efforts, it is needed a company performance review. Company performance review is divided into some responsibility centers that one of them is investment center.

Performance review at investment center basically conducted with two ways that is Return on Investment (ROI) and Residual Income. Return on Investment is one of Profitability ratio that used to measure company ability as a whole in producing advantage of entire assets that invested in company. Whereas RI is profit that calculated from difference between income before income tax lessened by the opportunity capital cost that is multiplication between cost of capital and assets. Use of this both methods have a purpose to know company's financial performance, and to know the difference of that both methods. This research uses descriptive method with type of case study research, where its research object is at PT. Gudang Garam Tbk. with used data type is Secondary Data obtained from PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) Tbk.

Based on calculation and analysis results that have been conducted can be known that company's financial performance if assessed by ROI analysis is unfavorable, this condition shown at ROI value that tend to go down in each year. And by Residual Income (RI) analysis its calculation result fluctuate tends to experience of degradation and results in 2007 is negative that mean the company is not effective in investing its capital and can not give investment return as expected by its investors, so it can be known from Return on Investment (ROI) and Residual Income (RI) analysis that the company achievement is unfavorable.

المستخلص

يوسيتا ساري، إيكّا، 2009، بحث جامعي. الموضوع: "استخدام Return On Investment (ROI) و Residual Income (RI) كمقياس كفاءة مالية للشركة".
المشرف: الدكتور اندس. الحاج عبد القادر عصري، الماجستير

كلمة الرئيسية: Return On Investment, Residual Income، كفاءة مالية
غرض الأساسيّ عن الشركة هي بلاغ الربح الأكثر. وصل بأهمية سعي البلاغ ذلك
الغرض، يحتاج تقدير كفاءة العمل الشركة. تقدير كفاءة العمل الشركة تنقسم إلى أقسام المراكز
المسؤوليات أحدها هي مركز التمثير.

تقدير كفاءة العمل على مركز التمثير أساساً تعمل نوعين هما Return On Investment
(ROI) و Residual Income (RI). Residual Income هي إحدى شكل نسبة المربحية التي
تستعمل لتقدير كفاءة الشركة شمالاً في تحصيل الربح جمع المال الذي يحفظ في الشركة. وأما RI
هي ربحية التي تعدد عن فرق بين الربح قبل الضريبة منقوص بصرف رأس المال المناسبة هي
الضرب بين رأس المال بالمال.

استخدام هذان طريقتان له هدف لمعرفة كفاءة مالية للشركة ، لمعرفة الفرق بين
طريقتين، يستعمل هذا البحث طريقة الوصفية، دراسة الحالية، المكان هذا البحث على PT.
Gudang Garam, Tbk. تستعمل هذا البحث هي البيانات الفرعية التي تنال من RI، سورك
الأوراق المالية الإندونيسية (BEI) Tbk.

بناء على نتيجة حساب وتحليل التي عملت معروف أن كفاءة العمل المالية شركة
التجارية إذا تقيم بتحليل ROI غير جيد، هذا الحال يظهر على ROI المائل الذي يهبط لكل سنة.
وبالتحليل Residual Income (RI) حاصل الحساب يتردد مائل يصيب التخفيض وحاصل في
السنة 2007 إيجابي يعني شركة التجاري لا فعال في استثمارات رأس المال ولا يستطيع أن
يعطي بقية التمثير المناسب الذي يهجو الممولون، حتى تعرف عن التحليل Return On
Investment (ROI) و Residual Income (RI) الانجاز شركة التجارية غير جيد.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pada era globalisasi saat ini, dunia usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, ditunjang dengan kemajuan dengan ilmu pengetahuan dan teknologi informasi sehingga menimbulkan persaingan usaha yang semakin ketat. Setiap perusahaan harus meningkatkan daya saingnya baik terhadap industri sejenis maupun secara keseluruhan agar tetap bertahan ditengah persaingan yang ketat, hal ini mendorong untuk beropersi seefektif dan seefisien mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu pencarian laba seoptimal mungkin.

Untuk kepentingan usaha pencapaian tujuan yang telah ditetapkan sesuai dengan strategi perusahaan, diperlukan suatu penilaian kinerja dengan menggunakan indikator yang bersifat keuangan yang sebagian besar didasarkan atas berbagai jenis rasio.

Penilaian kinerja perusahaan biasanya dibagi dalam beberapa pusat pertanggung jawaban yaitu pusat biaya, pusat pendapatan, pusat laba, dan pusat investasi. Untuk menilai kinerja disini menggunakan pusat investasi karena merupakan pusat pertanggung jawaban yang

paling luas jika dibandingkan dengan pusat pertanggung jawaban yang lain dimana pusat investasi merupakan pusat pertanggung jawaban dalam suatu organisasi yang kinerja manajemen dinilai atas dasar pendapatan, biaya, dan sekaligus aktiva atau modal atau investasi dalam pusat pertanggung jawaban yang dipimpinnya (Supriyono, 2001: 26). Penilaian kinerja pusat investasi pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua macam ukuran yaitu *return on investment (ROI)* dan *residual income (RI)*

Analisis *return on investment (ROI)* digunakan sebagai dasar untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan dengan menggunakan keuntungan dari operasi tersebut (Munawir, 1999: 89) namun demikian, analisis ROI mempunyai kelemahan yaitu analisis ini tidak memasukkan biaya modal kedalam perhitungannya, (Supriyono2001:152). *Residual income (RI)* adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak dikurangi dengan biaya modal yang diperhitungkan atas investasi.

Evaluasi penilaian kinerja pusat investasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar ROI dan RI yang dicapai oleh perusahaan sehingga akan dapat diketahui kekurangan dan kelebihan perusahaan, selain itu penilaian pusat investasi juga diharapkan dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi manajer untuk membuat keputusan investasi yang tepat bagi perusahaan

Dalam penelitian ini obyek penelitian yang dipilih adalah PT. Gudang Garam, Tbk karena industri rokok ini mempunyai prospek yang sangat cerah dan saat ini mengalami perkembangan dilihat dari semakin banyaknya perusahaan rokok baru, PT. Gudang Garam, Tbk merupakan salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia baik ditinjau dari segi asset, jumlah tenaga kerja, kontribusi pajak dan cukai maupun tingkat penjualannya selain didalam Negeri perusahaan ini juga memasarkan produknya kemanca Negara dan telah berhasil membuat pasaran ekspor di Singapura, Malaysia, Amerika Serikat dan sebagainya hal ini tentu sangat menguntungkan Negara karena ekspor tersebut dapat mendatangkan devisa yang tidak sedikit, namun demikian, dalam menjalankan usahanya tidak terlepas dari persaingan yang semakin ketat saat ini banyak sekali perusahaan rokok pesaing sehingga tidak menutup kemungkinan bila suatu saat nanti dapat menggeser posisi PT. Gudang Garam, Tbk oleh karena itu agar tetap sukses dalam berkompetisi perusahaan memerlukan suatu penilaian kinerja yang menggambarkan efisiensi dan efektifitas perusahaan, dimana hasil dari penilaian ini digunakan untuk melakukan perbaikan kesalahan yang lalu.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka diketahui pentingnya penilaian kinerja perusahaan sehingga dapat diketahui bagaimana kondisi dari perusahaan tersebut terutama dalam kondisi keuangannya,

sehubungan dengan hal tersebut maka penulis tertarik untuk mengkaji tentang **“PENGUNAAN METODE *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* DAN *RESIDUAL INCOME (RI)* SEBAGAI ALAT PENGUKUR DALAM MENILAI KINERJA PERUSAHAAN (Studi pada PT. Gudang Garam Tbk).”**

B. RUMUSAN MASALAH

Adapun rumusan masalah dalam penelitian adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan di ukur menggunakan metode *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (RI)*

C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan penelitian adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan di ukur menggunakan metode *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income (RI)*

D. MANFAAT PENELITIAN

1. Bagi Peneliti

Dapat mengetahui kondisi perusahaan juga dapat menerapkan teori-teori yang telah didapat selama dibangku kuliah

2. Bagi Perusahaan

Bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dan evaluasi untuk mengambil suatu keputusan

3. Bagi Pihak-Pihak Lain

Sebagai bahan informasi tentang kondisi perusahaan sehingga bagi pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang sudah pernah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu yang mengkaji beberapa aspek yang berkaitan dengan analisis rasio keuangan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rudi Prasetya (2004) yang berjudul "Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan". Studi kasus pada PT. HM Sampoerna, dengan variabel likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Tahun yang diteliti yaitu antara tahun 2001-2003 dengan variabel menggunakan metode *time series analisis* dan juga *cross secsional approach*. Hasil analisis menunjukkan peningkatan yang tajam bahkan dapat dikatakan melebihi nilai standart umum 200% dan secara *cross secsional approach* jauh diatas rata-rata industri. Hal ini menunjukkan perusahaan over likuid dalam mengelola modal kerja yang tertanam pada aktiva lancar. Pada rasio solvabilitas baik DR maupun DER masih dibawah rata-rata industri (masih menunjukkan nilai yang besar). Secara *time series analisis* rasio DR masih menunjukkan penilaian yang kurang baik, sedangkan dalam rasio aktivitas hanya TATO

yang menunjukkan penilaian kurang baik. Sedangkan pada rasio keuangan yang lain sudah dikatakan baik dan cukup sehat.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulfah Shofiati (2004), dengan judul “ Analisis rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja manajemen perusahaan”. Studi pada semen gresik (Persero) Tbk. Variabel pengukuran yaitu variabel likuiditas, solvabilitas, efisiensi, dan juga profitabilitas perusahaan. Dengan menggunakan metode *time series analisis*. Tahun yang diteliti mulai tahun 1999-2003. hasil analisis menunjukkan bahwa rasio likuiditas mengalami fluktuasi, sedang dari rasio efisiensi menunjukkan secara keseluruhan pada tingkat yang cukup baik. Begitu pula halnya dengan rasio solvabilitas yang menunjukkan bahwa perusahaan masih bergantung pada hutang. Karena sebagian aktiva masih dibiayai oleh hutang. Adapun hasil analisis rasio profitabilitas semuanya menunjukkan fluktuatif yang cenderung menurun. Hal ini berarti bahwa kinerja manajemen dalam usaha meningkatkan laba kurang efektif

Tabel 1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Nama	Judul	Metode	Hasil
1	Rudi Prasetya (2004)	Analisis rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. periode (2001-	Metode <i>time series analisis</i> dan juga <i>cross secsional aproach</i> sedangkan	Current rasio menunjukkan peningkatan yang tajam, solvabilitas baik DR maupun DER masih dibawah

		2003)	metode pengumpulan data adalah dokumentasi yang berupa laporan keuangan perusahaan PT.HM Sampoerna Tbk	rata-rata industri, rasio keuangan yang lain sudah dikatakan baik
2	Ulfah Shofiati (2004)	Analisis rasio keuangan sebagai alat untuk menilai kinerja manajemen perusahaan. Periode (1999 - 2003)l	Metode <i>time series analisis</i> metode pengumpulan data adalah dokumentasi dan wawancara	Rasio likiditas mengalami fluktuasi, rasio efensiasi secara keseluruhan pada tingkat yang cukup baik, rasio solvabilitas menunjukkan bahwa perusahaan masih tergantung pada hutang
3	Ika Yusita Sari (2008)	<i>Penggunaan Return On Invesment (ROI) dan Residual Income (RI) sebagai alat pengukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan periode 2003-2007</i>	<i>Metode Time Series Analisis</i> metode pengumpulan data adalah dokumentasi yang berupa laporan keuangan perusahaan PT.Gudang Garam. Tbk	<i>Return On Investment (ROI) mengalami fluktuasi yang berarti menunjukkan prestasi perusahaan kurang efektif. Sedangkan nilai pada Residual Income (RI) dalam menginvestasikan modalnya kurang baik sehingga perusahaan tidak dapat mengembalikan investasi yang ditanamkan oleh para investor.</i>

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu:

- a. Lokasi penelitian, penelitian sebelumnya dilakukan pada PT.HM Sampoerna dengan variabel likuiditas solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas dan pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. dengan variabel likuiditas, solvabilitas, efisiensi dan juga profitabilitas. Sedangkan penelitian ini dilakukan pada PT.Gudang Garam Tbk. Dengan variabel pengukuran *return on investment* dan *residual income*.
- b. Untuk obyek yang diteliti sebelumnya membahas tentang analisis rasio keuangan sebagai salah satu alat penilaian kinerja keuangan perusahaan, sedangkan penelitian ini membahas tentang penggunaan metode *return on investment* dan *residual income* sebagai alat pengukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan pada PT. Gudang Garam Tbk.

B. Kajian Teoritis**1. Penilaian Kinerja****a. Pengertian Penilaian Kinerja**

Untuk dapat mengetahui keberhasilan suatu perusahaan diperlukan suatu penilaian kinerja. Dengan adanya penilaian kinerja, diharapkan dapat memotivasi kerja karyawan dalam mencapai tujuan perusahaan

Penilaian kinerja satu dengan perusahaan yang lain berbeda-beda, karena masing-masing perusahaan mempunyai sifat, ukuran dan struktur yang berbeda dengan yang lain. Sehubungan dengan hal tersebut Anthony, Dearden, dan Bedford (1997: 159) menyatakan bahwa:

“Pengukuran prestasi bervariasi menurut tingkatan dalam organisasi. Pada tingkatan yang lebih rendah, pengukuran prestasi lebih spesifik, kuantitatif, dan perhatian ditujukan pada penyimpangan yang spesifik. Pada tingkatan yang lebih tinggi standarnya cenderung lebih umum dan perhatian lebih ditujukan pada prestasi untuk suatu unit secara keseluruhan”.

Menurut pendapat Siegel dan Marconi dalam Mulyadi (2001:415),” penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standart dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya”.

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa penilaian kinerja merupakan pengukuran hasil dari suatu aktivitas organisasi sehingga dapat diketahui apakah hasil tersebut sesuai dengan sasaran, standart, dan kinerja yang telah ditentukan sebelumnya.

b. Tujuan dan Manfaat Penilaian Kinerja

Sehubungan dengan tujuan penilaian kinerja, Mulyadi (2001:416) berpendapat sebagai berikut:

“ Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standart perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan hasil yang diinginkan. Standart perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran. Penilaian kinerja dilakukan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik.”

Berdasarkan pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa suatu penilaian kinerja diharapkan dapat mendorong karyawan untuk dapat mendorong karyawan untuk dapat mencapai hasil yang diinginkan.

Menurut Mulyadi (2001: 416) manfaat penilaian kinerja bagi manajemen adalah:

- 1) Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
- 2) Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.

- 3) Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
- 4) Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
- 5) Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

Evaluasi terhadap kinerja manajemen dalam suatu perusahaan perlu untuk dilaksanakan. Hal ini dimaksudkan untuk menilai keberhasilan manajemen dalam mengelola suatu perusahaan.

Ada beberapa alasan mengapa suatu perusahaan perlu untuk melakukan evaluasi, antara lain:

- 1) Evaluasi dilakukan untuk meminta pertanggungjawaban pihak manajemen atas sumber daya yang ada sudah dimanfaatkan untuk kemajuan perusahaan atau justru sebaliknya. Oleh karena itu seorang manajer harus bekerja bersungguh-sungguh, jabatan yang disandangnya itu tidak dibuat sebagai kesempatan untuk menghasilkan keuntungan pribadi, sebab nantinya akan ada evaluasi terhadap hasil kerjanya.
- 2) Evaluasi diperlukan untuk menilai apakah kebijakan yang sudah diterapkan oleh pihak manajemen sudah dapat meningkatkan kemajuan perusahaan atau belum, jika evaluasi terhadap perusahaan yang bersangkutan menunjukkan adanya penurunan, berarti terdapat

kebijakan yang kurang tepat apabila diterapkan pada perusahaan itu. Oleh karena itu kondisi tersebut harus segera diatasi, sebab kalau dibiarkan perusahaan akan terus mengalami kerugian. Jadi harus ada perubahan kebijakan.

- 3) Evaluasi diperlukan untuk dijadikan bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan atau kebijakan pada periode selanjutnya . konsep manajemen islam menjelaskan bahwa setiap manusia hendaknya memperhatikan apa yang telah diperbuat pada masa yang telah lalu untuk merencanakan hari esok.

Dari berbagai alasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa evaluasi perlu dilakukan oleh setiap perusahaan maupun organisasi, terlebih lagi perusahaan dan organisasi yang mengalami penurunan atau kerugian. Dengan evaluasi, mereka akan dapat mencari sebab-sebab kemunduran mereka sekaligus mencari solusi yang terbaik.

Alasan tersebut juga diperkuat dengan Firman Allah dalam surat ar-Ra'd ayat 11

..... إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّىٰ يُغَيِّرُوا مَا بِأَنْفُسِهِمْ ۗ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ سُوءًا

فَلَا مَرَدَّ لَهُ ۗ وَمَا لَهُمْ مِّنْ دُونِهِ ۗ مِنْ وَالٍ ﴿١١﴾

(11).....*Sesungguhnya Allah tidak merubah keadaan sesuatu kaum sehingga mereka merubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri. Dan apabila Allah menghendaki keburukan terhadap sesuatu kaum, maka tak ada yang dapat menolaknya; dan sekali-kali tak ada pelindung bagi mereka selain dia.*

Ayat tersebut juga lebih diperjelas dengan hadist yang diriwayatkan oleh Imam Muslim : 3615

.....إنا لله كتب الإنسان على كل شيء (رواه مسلم)

“Sesungguhnya Allah mewajibkan kebaikan pada segala hal” (HR. Muslim : 3615)

Al-Qur’an juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap tenaga kerja manusia. Ini dijelaskan dalam surat An-Najm. Ayat 39 :

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى ﴿٣٩﴾

(39)*“Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya”.*

Dalam ayat tersebut bahwa satu-satunya cara untuk mendapatkan sesuatu ialah melalui berkerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia dari alam ini tergantung kepada usaha. Semakin bersungguh-sungguh dia bekerja semakin banyak harta yang akan diperolehnya.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut Anthony, et all (1997:577) faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Tingkat keluasan kebijaksanaan yang dapat dilakukan manajemen.

Semakin luas kebijaksanaan yang dapat dijalankan oleh manajer divisi, semakin sukar untuk menetapkan tujuan yang spesifik. jumlah rangkaian tindakan yang terbuka bagi manajer lebih banyak dan tidak seorangpun yang dapat menentukan sebelumnya mana tindakan yang terbaik dan mana tindakan tersebut

- 2) Tingkat sejauh mana variabel prestasi kritis dapat dikendalikan oleh manajemen.

Semakin tingkat pengendalian yang dapat dilakukan oleh manajer atas variabel prestasi kritis, maka semakin mudah untuk mengembangkan sistem pengendalian anggaran yang efektif.

- 3) Tingkat ketidakpastian yang ada sehubungan dengan variabel kritis

Semakin besar ketidak pastian, semakin sukar untuk menetapkan tujuan yang memuaskan dan untuk mengukur prestasi berdasarkan tujuan ini.

- 4) Rentang waktu dari dampak keputusan manajemen.

Jika anggaran akan menjadi dasar yang pasti untuk menilai prestasi, maka anggaran mengukur pencapaian nyata seorang manajer selama periode yang ditinjau. Banyak keputusan yang dibuat manajer hari

ini tidak tercermin dalam profitabilitas sampai satu periode yang akan datang, sebaliknya, profitabilitas saat ini sebagian mencerminkan pengaruh keputusan masa lampau juga diperhitungkan, tetapi hal ini jarang sekali dapat dilakukan dengan tepat. Jika dapat dilakukan, laba yang dianggarkan akan mencerminkan prestasi manajerial yang memuaskan berdasarkan situasi pada permulaan tahun, dan laporan prestasi akan mengukur efektivitas keputusan manajerial tersebut yang mempengaruhi profitabilitas saat ini. Tetapi pengukuran prestasi seperti ini masih kurang lengkap karena tidak mengukur ketepatan keputusan saat ini yang mempengaruhi laba yang akan datang.

Sehubungan dengan faktor-faktor tersebut diatas, *Anthony, et all* (1997:579) mengemukakan bahwa keterbatasan sistem pengendalian keuangan untuk mengukur apa yang telah dicapai dalam jangka pendek akan kurang berarti bila kondisi-kondisi berikut ada:

- a) Tingkat keleluasaan kebijaksanaan yang dilakukan oleh manajer divisi dibatasi.
- b) Jumlah dan tingkat variabel tak terkendalikan atau tak pasti dibatasi
- c) Rentang waktu tugas manajer relatif singkat.

d. Bentuk Hasil Penilaian Kinerja

Bentuk hasil dari penilaian kerja diwujudkan dalam beberapa “pusat pertanggung jawaban atau *responsibility center* adalah suatu unit organisasi yang dipimpin oleh seorang manajer atau direktur yang bertanggung jawab penuh atas kelangsungan organisasi yang bersangkutan” (Djinarto, 2000: 67).

Menurut Supriyono (2001: 25) pusat pertanggung jawaban terdiri dari empat bagian yaitu:

1) Pusat biaya

Pusat biaya adalah suatu pusat pertanggung jawaban dalam suatu unit organisasi yang prestasi/Kinerja manajernya dinilai atas dasar biaya dalam pusat pertanggung jawaban yang dipimpinnya.

2) Pusat Laba

Pusat laba adalah suatu pusat pertanggung jawaban dalam suatu organisasi yang prestasi manajernya dinilai atas dasar selisih pendapatan dengan biaya dalam pusat pertanggung jawaban yang dipimpinnya.

3) Pusat Pendapatan

Pusat pendapatan adalah suatu pusat pertanggung jawaban dalam suatu organisasi yang prestasi/kinerja manajernya dinilai atas dasar pendapatan dalam pusat pertanggung jawaban yang dipimpinnya.

4) Pusat Investasi

Pusat investasi adalah suatu pusat pertanggung jawaban dalam suatu organisasi yang prestasi manajernya dinilai atas dasar pendapatan, biaya, dan sekaligus aktiva atau modal atau investasi pada pusat pertanggung jawaban yang lain dimana pada pusat pertanggung jawaban yang dipimpinnya. jadi prestasi manajer ini dinilai atas dasar laba dan investasi yang diperlukan untuk memperoleh laba.

Dalam penelitian ini penulis hanya memfokuskan pada pusat investasi karena merupakan pusat pertanggung jawaban yang sesuai dengan perusahaan. jika dibandingkan dengan pusat investasi tersebut kinerja manajernya tidak hanya dinilai atas dasar laba tetapi juga atas dasar investasi pada pusat pertanggungjawaban yang dipimpinnya

2. Tolak Ukur Kinerja Keuangan

Mengukur kinerja perusahaan merupakan masalah yang sangat kompleks karena setiap fungsi atau bagian dalam perusahaan harus dipertimbangkan oleh manajer. Oleh karena itu agar pengukuran kinerja dapat berjalan dengan baik, maka diperlukan suatu tolok ukur yang biasa digunakan adalah penggunaan rasio-rasio keuangan yang ditunjukkan untuk menilai keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan.

Alwi (1994:108) berpendapat bahwa dengan menghitung rasio keuangan maka akan diketahui kekuatan dan kelemahan yang dihadapi perusahaan dalam bidang keuangan (finansial) sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan keputusan-keputusan bagi perusahaan untuk masa yang akan datang.

Menurut Syamsuddin (2000 : 37) “analisa laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini, dan kemungkinannya dimasa depan “. Sedangkan menurut Sundjaja dan Barlian (2003 : 128), analisa ratio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan.

Dari dua pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa analisa rasio keuangan merupakan perhitungan rasio-rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Dalam mengadakan analisis rasio keuangan, menurut Syamsuddin (2000 : 39) dapat dilakukan dengan dua macam cara perbandingan, yaitu:

a. *Cross sectional approach*

Adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lainnya yang sejenis pada saat yang bersamaan

b. *Time series analysis*

Adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio financial perusahaan dari satu periode keperiode lainnya.

Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan pendekatan *time series analysis*, karena dengan perbandingan antara rasio yang dicapai saat ini dengan rasio-rasio dimasa lalu akan memperlihatkan apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Riyanto (1993 : 254) mengklasifikasi angka-angka rasio keuangan menjadi empat macam. Adapun rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Rasio likuiditas; adalah rasio_rasio yang dimaksudkan untuk mengukur likuiditas perusahaan perusahaan (*curren ratio, acid test ratio*).
- b. Rasio leverage : adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (*debt to tatal asset ratio, net worth to debt ratio* dan lain sebagainya)
- c. Rasio aktivitas : adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai seberapa besar akativitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya (*inventory turnover, average collection period* dan lain sebagainya)

- d. Rasio profitabilitas ; adalah rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan (*profit margin on sales, return on total asset, return on net worth* dan lain sebagainya).

Pendapat lain dikemukakan oleh Alwi (1994 : 109) dimana rasio-rasio keuangan dapat diklasifikasikan menjadi empat macam, yaitu:

- a. Rasio likuiditas atau *likidity ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendek yang berupa hutang-hutang jangka pendek (*short-term debt*)

- b. Rasio leverage

Rasio ini menyangkut jaminan, yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang bila pada suatu saat perusahaan dilikuidasikan atau dibubarkan. Pengertian lain adalah rasio ini menunjukkan seberapa jauh perusahaan dfinansir oleh pihak luar atau kreditur.

- c. Rasio aktivitas atau *activity ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia yang tercemin dalam perputaran modalnya.

- d. Ratio keuntungan atau *profitability ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Dari dua pendapat tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan dapat dibagi empat macam yaitu:

- a. Rasio likuiditas
- b. Rasio leverage
- c. Rasio aktivitas
- d. Rasio profitabilitas

Dalam penelitian ini, tidak semua analisa rasio tersebut digunakan. Adapun rasio yang digunakan adalah rasio yang berhubungan dengan analisis ROI dan RI rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.

a. Rasio aktivitas

Menurut riyanto (1993: 254), “ratio-ratio aktivitas yaitu ratio-ratio yang dimaksudkan untuk untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya”. rasio aktivitas meliputi:

1) Tingkat Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur beberapa kali dana tertanam dalam persediaan berputar dalam setahun.

$$\begin{aligned} \text{Inventory turn over} &= \frac{\text{CostOfGoodSold}}{\text{AverageInventory}} \\ &= \frac{\text{H arg aPokokBarangYangDiJual}}{\text{PersediaanRata - rata}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin, 2000 : 69)

2) Umur rata-rata persediaan (*average of inventory*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung berapa lama rata-rata persediaan berada dalam gudang.

$$\begin{aligned} \text{Average age of inventory} &= \frac{\text{Average Inventory} \times 360}{\text{Cost of Good Sold}} \\ &= \frac{\text{Rata - rata Persediaan} \times 360}{\text{H arg a Pokok Barang Yang Dijual}} \end{aligned}$$

(Syamsudin, 2000:69)

3) Tingkat perputaran piutang (*account receivable turn over*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung beberapa kali dana yang tertanam dalam piutang perusahaan berputar dalam setahun.

$$\begin{aligned} \text{Account receivable turn over} &= \frac{\text{Annual Credit Sales}}{\text{Average Account Receivable}} \\ &= \frac{\text{Penjualan Kredit Pertahun}}{\text{Rata - rata Piu tan g}} \end{aligned}$$

4) Umur rata-rata piutang (*average of account receivable*)

Rasio ini digunakan untuk menghitung berapa dalam rata-rata dana terikat dalam piutang.

$$\text{Average age of account receivable} . = \frac{\text{Average Account Re ceivable} \times 360}{\text{Annual Credit Sales}}$$

$$= \frac{\text{Rata-rata Piutang} \times 360}{\text{Penjualan Kredit Tahun}}$$

(Syamsuddin, 2000: 69)

5) Tingkat perputaran total aktiva (*total asset turn over*)

Rasio ini membandingkan antara penjualan bersih dengan total aktiva.

Total asset turn over menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan

$$\begin{aligned} \text{Total Assets turn over} &= \frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}} \\ &= \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \end{aligned}$$

(Alwi, 1993 : 111)

Sesuai dengan analisis Du Pont yang memadukan antara rasio perputaran total aktiva dengan margin laba yang menghasilkan tingkat pengembalian untuk total investasi (ROI), maka rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah tingkat total aktiva (TATO).

b. Rasio Profitabilitas

Menurut *Weston* dan *Copeland* (1995 : 237) rasio profitabilitas (*profitability ratio*) mengukur efektifitas manajemen efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa rasio profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Maka dari itu rasio ini sangat penting karena untuk dapat melihat kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan harus berada dalam keadaan meguntungkan . ratio profitabilitas meliputi:

1) Marjin Laba Operasi (*Operating Profit Margin*)

Rasio ini mengukur tingkat laba operasi dibandingkan dengan volume penjualan

$$\begin{aligned} \text{Operating profit margin} &= \frac{\text{operatingprofit}}{\text{sales}} \\ &= \frac{\text{LabaOperasi}}{\text{penjualan}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin,2000:73)

2) Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Merupakan rasio antara laba bersih yaitu penjualan sesudah dikurangi seluruh biaya termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan.

Semakin tinggi ratio ini, semakin baik operasi perusahaan.

$$\begin{aligned} \text{Net Profit Margin} &= \frac{\text{Net ProfitAfterTaxes}}{\text{Sales}} \\ &= \frac{\text{labaBersihSesudahPajak}}{\text{penjualan}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin,2000 : 72)

Marjin Laba Untuk itu perusahaan hendaknya berusaha meningkatkan ROI dengan cara mengurangi biaya dan menurunkan aktiva sebagaimana pendapat Supriyono (2001 : 149).

3) Kotor (*Gross Profit Margin*)

Rasio ini mengukur tingkat laba kotor dibandingkan dengan volume penjualan semakin besar rasio ini semakin baik keadaan operasi perusahaan.

$$\begin{aligned} \text{Gross Profit Margin} &= \frac{\text{Gross Profit}}{\text{sales}} \\ &= \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin,2000: 72)

4) *Return on investment (ROI)*

Return on investment merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan.

$$\begin{aligned} \text{Return On Investment} &= \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}} \\ &= \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin,2000: 63)

5) *Return on equity (ROE)*

Return on equity merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal mereka investasikan didalam perusahaan.

$$\begin{aligned} \text{Return On Equity} &= \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholders Equity}} \\ &= \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \end{aligned}$$

(Syamsuddin, 2000: 74)

6) *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini menggambarkan jumlah pendapatan yang diperoleh untuk setiap kepemilikan lembar saham biasa.

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak} - \text{Biaya Saham Pr eferen}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa Yang Beredar}}$$

(Sundjaja dan Barlian, 2003 : 146)

Rasio profitabilitas sangat mendukung dalam menentukan tingkat ROI dan RI dimana ROI merupakan bagian dari rasio profitabilitas ini. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan adalah *OPM*, *NPM*, *ROI*, dan *ROE*.

3. Pusat Investasi

a. Pengertian Pusat Investasi

Pusat investasi merupakan salah satu pusat pertanggungjawaban yang ada pada suatu organisasi atau perusahaan. Ada beberapa

pengertian dari pusat investasi. Menurut Supriyono (2001 : 144), pusat investasi adalah pertanggungjawaban dalam suatu organisasi yang prestasi manajernya dinilai atas dasar laba yang diperoleh dihubungkan dengan investasinya.

Pendapat lain dikemukakan oleh Ichsan, dkk (1998 : 400) “ Pusat investasi merupakan pusat pertanggungjawaban dimana manajer bertanggungjawab terhadap penggunaan aktiva dan juga labanya”.

Dari pengertian diatas dapat diketahui bahwa pusat investasi merupakan pusat pertanggungjawaban dalam suatu organisasi, dimana prestasi manajernya dinilai atas dasar laba yang diperoleh atas investasi yang telah ditanamkan.

b. Tujuan Penilaian Pusat Investasi

Menurut Supriyono (2001 : 144), pengukuran prestasi pusat investasi mempunyai tujuan sebagai berikut:

- 1) Menyediakan alat evaluasi proyek investasi masa lalu dan masa yang akan datang, baik secara individual maupun secara keseluruhan .
- 2) Menyediakan informasi yang sangat bermanfaat bagi manajer divisi dan manajer kantor pusat untuk membuat keputusan investasi yang tepat bagi divisi dan perusahaan secara keseluruhan.

- 3) Memotivasi manajer divisi agar selalu memonitor aktiva, utang, dan modal divisi yang digunakan sebagai dasar penentuan besarnya investasi.
- 4) Mengukur prestasi manajer pusat investasi dan mengukur prestasi divisi sebagai suatu kesatuan ekonomi.
- 5) Sebagai dasar pemberian insentif pada setiap manajer pusat investasi sesuai dengan prestasinya masing-masing.

c. Pengukuran Kinerja Pada Pusat Investasi

Pada dasarnya, pengukuran kinerja pada pusat investasi dapat dilakukan dengan dua macam ukuran yaitu *Return On Investment (ROI)* dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Sedangkan *Residual Income (RI)* menurut Supriyono (2001 : 152) dimaksudkan untuk mengetahui laba residu atau laba sisa yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak dikurangi dengan biaya modal diperhitungkan atas investasi.

Kedua macam alat ukur tersebut digunakan dengan tujuan:

- 1) Manajer devisi dapat menghasilkan laba yang memuaskan atas investasi atau sumber-sumber yang digunakan dalam divisinya.

- 2) Manajer divisi hanya melakukan investasi tambahan jika investasi tersebut dapat menghasilkan laba yang memuaskan dibandingkan dengan investasinya (Supriyono, 2001 : 145).

4. *Return On Investment (ROI)*

a. *Pengertian Return On Investment (ROI)*

Menurut Supriyono (2001: 145), "*Return On Investment (ROI)* adalah salah satu alat pengukur prestasi pusat investasi atau perusahaan dengan cara menentukan besarnya rasio laba dengan investasinya".

Sedangkan Syamsuddin (2000 : 63) menyatakan, "*Return On Investmet (ROI)* atau yang sering juga disebut dengan *return on total assets* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan".

Pendapat lain kaitannya dengan tujuan laporan keuangan dikemukakan oleh Munawir (1999 : 89), "*Return On Investment* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan".

Dari beberapa definisi tersebut diatas dapat diketahui bahwa *return on investment (ROI)* pada dasarnya merupakan alat mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan seluruh aktiva yang tersedia didalam perusahaan .

Adapun rumus perhitungan ROI adalah sebagai berikut:

ROI = ratio laba terhadap penjualan x perputaran investasi

$$= \frac{Laba}{Penjualan} \times \frac{penjualan}{Investasi} \times 100\%$$

$$= \frac{Laba}{Investasi} \times 100\%$$

(Supriyono, 2001 : 145)

b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi ROI

Besar kecilnya ROI yang dicapai oleh sesuatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Menurut Munawir (1999 : 89) besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor yaitu :

- 1) *Turn over* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi).
- 2) *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan dalam jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

Berdasarkan pendapat diatas maka dapat diketahui bahwa besarnya ROI dapat mengalami perubahan apabila ada perubahan

terhadap tingkat perputaran aktiva dan profit margin, baik salah satu ataupun keduanya. Sehingga dalam usaha memperbesar ROI dapat dilakukan dengan memperbesar salah satu atau dari kedua faktor tersebut.

c. Manfaat *Return On Investment (ROI)*

Analisis ROI mempunyai beberapa manfaat/kegunaan, sebagaimana dikemukakan oleh Munawir (1999 : 91) :

- 1) Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipal ialah yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisis ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat memperoleh rasio industri, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaannya berada dibawah, sama atau diatas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

- 3) Analisis ROI pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal kedalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur *rate of return* pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain didalam perusahaan yang bersangkutan.
- 4) Analisa ROI juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan "*product cost system*" yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan pada berbagai-bagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian maka manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai "*profit potensial*" didalam longrun.
- 5) ROI selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan misalnya ROI dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

d. Kelebihan dan Kelemahan ROI

Sebagai alat pengukur prestasi, ROI mempunyai beberapa keunggulan dan kelemahan. Adapun kelebihan ROI seperti dikemukakan oleh Supriyono (2001 : 151) adalah sebagai berikut:

- 1) Merupakan metode pengukuran obyektif yang didasarkan pada data akuntansi yang tersedia.
- 2) Merupakan alat pengukur prestasi antara divisi meskipun skala kegiatan usaha divisi dan bidang bisnisnya berbeda.
- 3) Pengukuran prestasi dengan metode ini mendorong terciptanya keselarasan tujuan divisi dengan tujuan perusahaan.
- 4) Besarnya ROI dapat digunakan sebagai pembandingan dengan presentase biaya modal yang ada dipasar modal
- 5) Sebagai alat untuk mendeteksi kemungkinan aktiva yang terlalu besar/ mengaggur.

Hansen dan Mowen (2000 : 70) berpendapat mengenai kelebihan ROI sebagai berikut:

- 1) Mendorong manajer untuk memfokuskan pada hubungan antara penjualan, beban, dan investasi.
- 2) Mendorong manajer memfokuskan pada efisiensi.
- 3) Mendorong memfokuskan pada efisiensi aktiva operasi.

Disamping mempunyai kelebihan, analisis ROI juga mempunyai beberapa kelemahan. Menurut Supriyono (2001 : 152), kelemahan dari analisis ROI adalah:

- 1) Metode ini terlalu menyederhanakan masalah pengukuran karena hanya menggunakan rasio tunggal. *Trade-off* laba dengan investasi perlu mempertimbangkan jenis aktiva karena:
 - a) Jenis aktiva yang berbeda kemungkinan berasal dari sumber modal yang berbeda sehingga biaya modalnya mungkin juga berbeda.
 - b) Jenis aktiva yang sama, meskipun digunakan oleh divisi yang berbeda, seharusnya menghasilkan return yang sama.
- 2) Besarnya ROI yang diharapkan dapat berbeda untuk divisi yang menggunakan investasi yang sebanding. Sebaiknya divisi yang menggunakan investasi yang sebanding mempunyai target laba sama sehingga prestasi manajernya dinilai atas dasar kemampuannya untuk melampaui target laba yang diharapkan.
- 3) Terlalu mendasarkan pada laba akuntansi, padahal pengukuran prestasi divisi terutama untuk pihak dalam organisasi, sehingga pengukuran investasinya terbatas pada metode harga perolehan mula-mula (*original cost*) dan nilai buku (*book value*). Sulit untuk menentukan harga pengganti (*replacement cost*) atau harga perolehan masa depan (*future cost*) sebagai dasar investasi.

- 4) Mudah menimbulkan konflik antara tujuan divisi dengan tujuan divisi lain, maupun dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan. Konflik tersebut dapat disebabkan karena:
 - a) Manajer divisi investasi enggan menerima tambahan investasi yang ROI nya lebih tinggi dibandingkan dengan ROI perusahaan secara keseluruhan atau ROI divisi lain, namun lebih rendah dibandingkan dengan ROI divisi yang bersangkutan.
 - b) Manajer divisi senang menerima tambahan investasi yang ROI nya lebih rendah dibandingkan dengan ROI perusahaan secara keseluruhan atau ROI divisi lain, namun lebih tinggi dibandingkan dengan ROI divisi yang bersangkutan.
 - c) Dalam rangka meningkatkan ROI jangka pendek divisi, mungkin manajer divisi berusaha menekan biaya, terutama biaya kebijakannya, serendah mungkin. Namun, tindakan ini dapat merugikan tujuan perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang.
- 5) ROI, demikian pula RI, hanya mengukur salah satu keberhasilan pencapaian tujuan yang bersifat keuangan suatu divisi, perusahaan masih mempunyai tujuan lain yang juga penting misalnya tingkat kepuasan karyawan, moral, tanggung jawab sosial, pelestarian lingkungan, dan sebagainya.

Sedangkan menurut Hansen dan Mowen (2000 : 71), kelemahan ROI sebagai suatu alat pengukuran kinerja adalah:

- a) ROI mengakibatkan munculkan perhatian kepada profitabilitas divisional yang sempit atas beban profitabilitas keseluruhan perusahaan.
- b) ROI mendorong para manajer untuk memperhatikan kepentingan jangka pendek atas beban jangka panjang

e. Cara Untuk Meningkatkan ROI

Jika ROI yang dapat dicapai tidak memenuhi target perusahaan, maka dapat dilakukan perbaikan terhadap ROI tersebut. Usaha peningkatan ROI dapat dilakukan dengan beberapa cara , seperti yang dikemukakan oleh Supriyono (2001 : 149) sebagai berikut:

- 1) Mengurangi biaya, sehingga laba dapat ditingkatkan.
- 2) Meningkatkan penjualan yang dapat meningkatkan laba.

Dalam usaha meningkatkan penjualan dapat dilakukan dengan cara:

- 1) Meningkatkan harga jual tanpa mengubah volume penjualan.
- 2) Meningkatkan volume penjualan dengan struktur biaya tidak berubah
- 3) Meningkatkan rasio laba terhadap penjualan.
- 4) Menurunkan investasi divisi

Tunggal (1994 : 275) juga berpendapat tentang cara untuk meningkatkan ROI yaitu:

- 1) Meningkatkan penghasilan yang dapat dikendalikan.
- 2) Meningkatkan laba yang dapat dikendalikan (yang termasuk menurunkan biaya-biaya yang dapat dikendalikan).
- 3) Menurunkan aktiva yang dapat dikendalikan.

f. ROI Dalam Kaitannya Dengan *Du Pont System*

Du pont system merupakan suatu sistem yang menghubungkan antara rasio-rasio aktivitas dengan margin laba yang menunjukkan bagaimana rasio-rasio tersebut selain mempengaruhi untuk menentukan profitabilitas dari aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003 : 148), analisa sistem *du pont* digunakan oleh manajer keuangan untuk membedah secara struktur laporan keuangan dan menilai kondisi keuangan perusahaan.

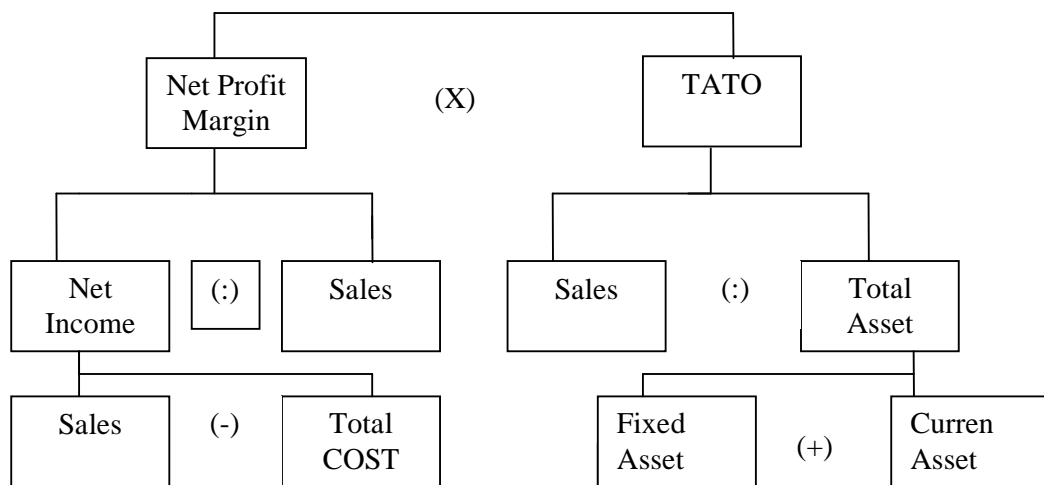
Menurut *Weston dan Copeland* (1995 : 312) formula ROI dengan menggunakan *Du Pont System* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Operasi Bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Investasi}}$$

Dengan menggunakan sistem *du pont* akan dapat dilihat ROI yang dihasilkan melalui perkalian antara keuntungan dari komponen-komponen penjualan serta efisiensi penggunaan total aktiva didalam menghasilkan keuntungan. Adapun gambar analisis ROI dalam *Du Pont* formula adalah sebagai berikut:

Gambar I

Analisis ROI Dalam Du Pont formula

Return On Investment

Sumber : Alwi (1993: 124)

Sisi sebelah kanan menggambarkan rasio perputaran yang diperoleh dari penjualan dibagi dengan total aktiva, dimana total aktiva

merupakan hasil penjumlahan antara aktiva tetap dan aktiva lancar. Sisi sebelah kiri menunjukkan margin laba atas penjualan. margin laba atas penjualan ini dihasilkan dari pembagian antara laba bersih dengan penjualan. Sedangkan laba bersih sendiri itu dihitung dari penjualan dikurangi dengan total biaya. Jika rasio perputaran aktiva disebelah kanan dikalikan dengan margin laba atas penjualan disebelah kiri maka akan diperoleh tingkat kembalikan investasi (ROI).

5. *Residual Income (RI)*

a. *Pengertian Residual Income*

Residual income (RI) atau laba residual atau laba sisa adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak di kurangi dengan biaya modal yang diperhitungkan atas investasi (Supriyono, 2001 : 152)

Menurut Wahyuni, Tomo dan Tangkilisan (2004 : 20) " laba residu adalah selisih antara laba operasi dan tingkat kembalikan minimum yang diisyaratkan atas aktiva operasi perusahaan yang dinyatakan dalam unit moneter".

Sedangkan menurut Djinarti (2000 : 76) "...*residual income (RI)* yang dihitung dengan cara mengurangi laba neto sebelum pajak dengan *cost of capital* lalu dibandingkan dengan jumlah investasi perusahaan "

Dari beberapa pengertian diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *residual income (RI)* adalah laba yang diperoleh dari selisih antara

laba bersih sebelum pajak dikurangi dengan biaya modal yang kemudian dibandingkan dengan jumlah investasi perusahaan. Adapun perumusan RI berdasarkan (<http://factaff.uww.edu/aularicj>) adalah sebagai berikut:

$$RI = \text{NOPAT} - \text{Cost Of Capital} \times \text{Investment}$$

Dimana NOPAT dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

b. Kelebihan dan Kelemahan RI

Residual income (RI) dalam penggunaannya memiliki kelebihan yang dapat menutupi kelemahan dan penggunaan ROI. Menurut Supriyono (2001 : 153) keunggulan metode RI dibandingkan dengan metode ROI adalah sebagai berikut:

- 1) Divisi yang investasinya sebanding mempunyai sasaran laba yang sama
- 2) Aktiva yang berbeda dapat dibebani presentase biaya modal yang berbeda.
- 3) Jenis aktiva tertentu dapat dibebani presentase biaya yang sama, tanpa memadamang divisi yang menggunakan aktiva tersebut diinvestasikan. Jadi pengukuran konsisten disetiap divisi
- 4) Mendorong manajer divisi untuk melakukan investasi yang dapat menghasilkan RI sebesar mungkin

Keunggulan RI menurut Sugiri (1994 :244) adalah sebagai berikut:

- 1) Salah satu kelemahan ROI adalah bahwa manajer SBU / divisi mungkin menolak usulan investasi yang sebenarnya menguntungkan perusahaan tetapi menurunkan ROI rata-rata SBU nya. Kelemahan ini tidak dijumpai kalau kita menggunakan RI.
- 2) RI dapat menggunakan kembalikan minimal yang berbeda-beda untuk berbagai jenis aktiva. Misalnya, kembalikan minimal untuk aktiva lancar ditetapkan lebih rendah dari pada kembalikan minimal untuk aktiva tetap.

Memiliki kelebihan, analisis *Residual Income (RI)* juga mempunyai beberapa kelemahan seperti pendapat yang dikemukakan oleh Hansen Mowen (2000 : 73) sebagai berikut :

- 1) Laba residu, seperti ROI, dapat mendorong terciptanya orientasi jangka pendek.
- 2) Laba residu, berbeda dari ROI, merupakan ukuran profitabilitas yang absolut. Karenanya, perbandingan langsung kinerja dari dua pusat investasinya yang berbeda.

Sugiri (1994 : 244) juga berpendapat tentang kelemahan RI yaitu :

- 1) RI, sebagaimana ROI, dapat mendorong manajer untuk berpandangan jangka pendek.
- 2) Tidak seperti ROI, RI adalah ukuran profitabilitas absolut, yakni dalam angka rupiah. Jadi, apabila tingkat investasi dan SBU

berbeda, maka perbandingan langsung prestasi dua SBU tersebut tidak adil.

6. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Konsep biaya modal atau biaya penggunaan modal (*cost of capital*) merupakan komponen yang sangat penting dalam penilaian investasi, sumber pembelanjaan, manajemen aktiva dalam perusahaan. Konsep ini biasanya digunakan sebagai salah satu komponen dalam menentukan keputusan apakah suatu usul proyek investasi diterima atau ditolak.

Pengertian biaya modal menurut Alwi (1994 : 239) adalah:

“ konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk menghitung besarnya ongkos riil yang harus dikeluarkan untuk menggunakan dana dari alternative sumber dana yang ada *Cost of capital* yang perlu dihitung adalah ongkos dari masing-masing komponen dan average cost of capital dari keseluruhan dana yang digunakan (*cost of capital* perusahaan) ”.

Sementara Sundjaja dan Barlian (2003 : 234) mendefinisikan biaya modal sebagai berikut:

“biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya”.

Warsono (2003 : 137), faktor-faktor tersebut antara lain:

1) Kondisi perekonomian umum (*general economic condition*)

Variabel ekonomi makro, seperti tingkat pertumbuhan ekonomi dan inflansi. Akan menentukan besarnya tingkat pengembalian bebas resiko. Tingkat pengembalian bebas resiko banyak digunakan sebagai patokan atas tingkat pengembalian investasi.

2) Kondisi pasar (*market condition*)

Meningkatkan kemampuan suatu sekuritas untuk dipasarkan akan mengakibatkan menurunnya tingkat pengembalian yang disyaratkan para investor, yang berarti biaya modal perusahaan akan mengecil.

3) Keputusan operasi dan pembelajaan (*operating and financing decision*)

Suatu perusahaan yang menginvestasikan dananya pada investasi yang berisiko tinggi dan banyak menggunakan sumber dana dari hutang dan saham preferen. Maka akan menanggung resiko yang tinggi, karena sifat penghasilan tetap. Akibatnya, pemilik dana akan menuntut tingkat pengembalian yang tinggi, yang berarti biaya modal yang ditanggung perusahaan akan semakin tinggi.

4) Jumlah pembelanjaan (*amount of financing*)

Permintaan terhadap jumlah dana yang meningkat cepat. Akan membawa konsekuensi semakin meningkatnya biaya modal.

b. Perhitungan Biaya Modal

1) Biaya Modal Hutang

Biaya hutang akan menunjukkan beberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana yang berasal dari hutang. Menurut Alwi (1994 : 240), konsep biaya hutang sebelum pajak (*before tax cost of debt*) dan biaya hutang setelah pajak (*after tax cost of debt*)

Konsep biaya hutang setelah pajak didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga yang merupakan beban bagi perusahaan. Beban bunga tersebut akan menyebabkan berkurangnya pajak penghasilan yang harus dibayar oleh perusahaan. Menurut Warsono (2003 : 140), biaya bunga setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan biaya hutang sebelum pajak dengan $(I - T)$, dengan T adalah tingkat pajak marginal.

Besarnya biaya modal hutang setelah pajak dapat dihitung sebagai berikut:

$$Kb = \frac{b}{I_0}(1-t)$$

Dimana K = Biaya bunga sebelum pajak

b = Biaya bunga

I_o = Jumlah hutang

T = Pajak (Indriyo, 1995 : 206)

2) Biaya Modal Saham Preferen

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003 : 242), “biaya saham preferen adalah deviden saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen”. Warsono (2003: 143) berpendapat bahwa , saham preferen yang menyerupai hutang adalah adanya penghasilan tetap bagi pemegangnya, dimana dalam hal ini penghasilannya berupa deviden saham preferen.

Perhitungan penggunaan biaya modal saham preferen dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$KP = \frac{DP}{nP}$$

Dimana Kp = Biaya saham preferen

Dp = Deviden saham preferen

Np = Harga bersih saham preferen (Alwi, 1994 : 242)

3) Biaya Ekuitas

Menurut Warsono (2003 : 144), suatu perusahaan dapat memperoleh modal sendiri melalui dua cara yaitu:

a) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai deviden, dan bukan merupakan akumulasi surplus suatu neraca.

Biaya laba ditahan dapat ditentukan dengan tiga model, yaitu model pertumbuhan deviden (*dividend growth model*), model penetapan harga asset modal (*capital-asset pricing/CAMP*) dan pendekatan premi resiko (*risk premium approach*).

Model Pertumbuhan Deviden

Pada model ini, biaya laba ditahan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

Keterangan:

K_s = Tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor.

D_1 = Deviden saham preferen.

N_p = Harga pasar saham biasa perusahaan.

g = Tingkat pertumbuhan deviden tahunan.

Model *Capital-Asset Model (CAPM)*

Pada model ini, biaya laba ditahan dapat diformulasikan sebagai berikut:

Keterangan:

$$K_s = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Besarnya tingkat pengembalian bebas resiko yang digunakan adalah tingkat pengembalian bebas resiko nominal, yaitu mengacu pada suku bunga/*treasury bills* atau SBI. Sedangkan β diperoleh dengan cara menentukan besarnya koefisien regresi antara tingkat pengembalian saham biasa yang menghasilkan laba ditahan tersebut dengan tingkat pengembalian pasar saham. Tingkat pengembalian pasar saham. Tingkat pengembalian pasar saham rata-rata tersebut selama jangka waktu pengamatan. Nilai $(R_m - R_f)$ adalah premi resiko pada rata-rata saham

b) Model Premi Resiko

Biaya laba ditahan menurut pendekatan premi resiko dapat dapat dihitung dengan formual sebagai berikut:

$$K_s = K_i + RP$$

Keterangan :

K_s : Biaya laba ditahan

K_i : Biaya hutang setelah pajak

RP : Premi resiko

Besarnya premi resiko diperoleh dari hasil selisih antara tingkat pengembalian pasar saham biasa dengan suku bunga pinjaman. Jika perusahaan belum *go public*, besarnya premi resiko mungkin dapat

diperoleh dari selisih antara tingkat pengembalian pasar saham. Tingkat pengembalian pasar untuk sektor yang sesuai dengan bidang usaha perusahaan, dengan suku bunga *Treasury Bills* atau SBI.

c) Biaya Emisi Saham Baru

Biaya emisi saham baru lebih tinggi dari biaya laba ditahan karena adanya biaya pengembangan yang timbul pada saat penerbitan/ penjualan/ emisi saham baru. Oleh karena itu, dalam praktiknya, emisi saham baru ditempuh jika sumber modal dari laba ditahan sudah tidak mencukupi. Biaya emisi saham baru dapat diformulakan sebagai berikut:

$$K_s = \frac{D_1}{P_o(1-F)}$$

Keterangan

K_s : Biaya ekuitas eksternal

D_1 : Dividen yang diharapkan pada tahun pertama

P_o : Harga pasar saham biasa

F : Tingkat biaya pengembangan (*Flotation cost rate*)

Dalam penelitian ini menggunakan metode pertumbuhan dividen, dimana tingkat pertumbuhan tiap tahunnya dapat dicari dengan rumus:

$$g = ROE \times b$$

Dimana ROE : Return on equity

b : Flowback ratio $\left[1 - \frac{D}{EPS}\right]$

D : Deviden pershare

EPS : Earning per share

4) Biaya Modal Rata-Rata tertimbang

Dalam membuat keputusan keuangan perusahaan, biaya modal yang tepat digunakan adalah biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa masing-masing sumber pembelanjaan mempunyai biaya modal sendiri-sendiri, dan besarnya dana dari masing sumber pembelanjaan tidak sama. Untuk menghitung biaya modal secara keseluruhan, maka harus mempertimbangkan bobot/ promosi masing-masing komponen modal sesuai struktur modalnya.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003 : 249),” biaya modal rata-rata tertimbang (BMRT) mencerminkan rata-rata modal yang diharapkan dimasa akan datang. Biaya modal rata tertimbang diperoleh dengan menimbang biaya dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proposinya dalam struktur modal perusahaan”.

Adapun persamaan untuk menghitung diperoleh biaya modal rata-rata tertimbang menurut Atmaja (2002 : 121) adalah sebagai berikut:

$$WACC = K_a = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_p \cdot K_p + W_s (K_s \text{ atau } K_e)$$

Dimana:

WACC	=Biaya modal rata- rata tertimbang
Wd	=Presentasi hutang dari modal
Wp	=Presentasi saham preferen dari modal
Ws	=Presentasi saham biasa atau laba ditahan dari modal
Kd	=Biaya hutang
Kp	=Biaya saham preferen
Ks	=Biaya laba ditahan
Ke	=Biaya saham biasa baru
T	=Pajak (dalam presentase)

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) tersebut akan berubah jika ada perubahan struktur modal atau perubahan biaya dari masing-masing komponen modal. Selama struktur modal dan biaya masing-masing komponen modal masih dapat dipertahankan, maka WACC tidak akan berubah meskipun ada tambahan modal yang digunakan.

7. Masalah Dalam Perhitungan ROI Dan RI

Masalah yang timbul dalam pengukuran pusat investasi adalah dalam menentukan konsep dasar yang dipakai dalam perhitungan ROI dan RI. Konsep dasar tersebut yaitu:

- Konsep dasar laba
- Konsep dasar investasi
- Konsep dasar penilaian aktiva

a. Konsep Dasar Laba

Pengukuran kinerja memerlukan suatu pemilihan konsep laba relevan dengan pengukuran yang digunakan. Dasar yang dipakai dalam pemilihan konsep laba adalah dapat dikendalikan tidaknya unsur-unsur digunakan untuk laba menghitung laba

Menurut Supriyono (1991 : 89) macam konsep laba untuk mengukur prestasi adalah:

1) Laba kontribusi divisi

Laba kontribusi ini dihitung dengan mengurangi biaya variabel dari total pendapatan yang diperoleh suatu divisi. biaya variabel tersebut meliputi biaya variabel yang terkendalikan maupun biaya variabel yang tidak terkendalikan oleh manajer divisi

2) Laba langsung divisi

Laba langsung divisi dihitung dengan cara mengurangi pendapatan divisi dengan semua biaya yang langsung terjadi dalam divisi yang bersangkutan. Tanpa memperhatikan terkendalikan tidaknya biaya tersebut oleh manajer divisi, Dan tanpa memperhatikan variabilitas biaya.

3) Laba terkendalikan divisi

Laba terkendalikan dihitung dengan cara mengurangi pendapatan divisi dengan biaya-biaya yang terkendalikan oleh manajer divisi

meliputi biaya variabel terkendalikan dan biaya tetap terkendalikan.

4) Laba bersih sebelum pajak

Laba bersih sebelum pajak dihitung dengan cara mengurangi pendapatan divisi dengan total biaya, baik yang berupa biaya langsung divisi maupun biaya yang dialokasikan oleh kantor pusat

5) Laba bersih setelah pajak

Laba bersih setelah pajak adalah laba bersih divisi sebelum pajak dikurangi dengan pajak penghasilan divisi.

Berdasarkan pendapat diatas maka dalam penelitian ini, konsep dasar laba yang digunakan adalah laba bersih sebelum pajak.

b. Konsep Dasar Investasi

Masalah lain yang timbul dalam mengukur pusat investasi selain konsep laba adalah masalah konsep dari investasi yang digunakan.

Menurut Supriyono (2001 : 154), konsep dasar investasi adalah sebagai berikut:

1) Investasi diukur sebesar aktiva

Pada konsep ini investasi diukur sebesar aktiva yang digunakan oleh suatu divisi atau suatu perusahaan untuk memperoleh laba, dimana aktiva yang digunakan terbagi dalam aktiva terkendalikan divisi dan total aktiva divisi.

2) Aktiva terkendalikan divisi

Dalam konsep ini, untuk menghitung ROI dan RI hanya dipakai laba yang terkendalikan oleh divisi aktiva yang terkendalikan oleh divisi.

a) Total aktiva divisi

Dalam konsep ini, untuk menghitung ROI dan RI digunakan laba bersih divisi total aktiva divisi

b) Investasi diukur sebesar hutang dan modal

konsep ini didasarkan pada pemikiran bahwa sumber dana atau ekonomi yang digunakan oleh suatu divisi berasal dari hutang dan modal sehingga besarnya investasi didasarkan atas hutang dan modal, dimana hutang yang diperhitungkan adalah jangka panjang karena biasanya hutang lancar tidak memerlukan biaya modal. Jika dasar investasi digunakan hutang jangka panjang ditambah modal maka perlu ditentukan:

(1) Laba sebelum dikurangi biaya bunga untuk hutang jangka panjang.

(2) Besarnya investasi yaitu sebesar hutang jangka panjang ditambah modal.

3) Investasi diukur sebesar modal

Dalam mengukur ROI dan RI, konsep ini menekankan kepentingan para investor atau pemegang saham dalam memilih jenis investasi

yang memberikan return. Oleh karena itu, konsep ini sering digunakan oleh analisis keuangan dan para investor. Besarnya ROI maupun RI suatu divisi merupakan informasi penting bagi pemegang saham untuk dibandingkan dengan alternatif investasi pada divisi lain, perusahaan lain, atau industri lainnya. Dalam konsep ini pengertian investasi adalah sebesar divisi, atau sebesar total aktiva divisi, dikurangi total hutang divisi, berdasarkan konsep ini, besarnya ROI maupun RI didasarkan atas laba bersih divisi modal sendiri yang digunakan oleh divisi yang bersangkutan.

Berdasarkan hal tersebut diatas, maka yang digunakan dalam penelitian ini adalah investasi diukur sebesar aktiva, dimana dalam konsep ini aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang digunakan dalam memperoleh laba.

c. Konsep Dasar Penilaian Aktiva

Setelah menentukan jenis aktiva yang digunakan, langkah selanjutnya adalah menentukan metode penilaian yang dapat digunakan dalam pengukuran aktiva tetap adalah:

- 1) Nilai perolehan mula-mula

Nilai perolehan mula-mula disebut juga dengan nilai buku bruto.

- 2) Nilai buku

Dengan nilai buku, aktiva diukur sebesar nilai perolehan mula-mula dikurangi rekening penilaian aktiva atau disebut pula rekening lawan aktiva tetap yang digunakan sebagai dasar investasi adalah sebesar harga perolehannya dikurangi akumulasi depresasinya.

3) Nilai pengganti

Dengan nilai pengganti, aktiva diukur sebesar harga pokok pengganti atau harga pasar aktiva yang sama pada saat ini sehingga nilai pengganti disebut pula harga pokok pengganti. Oleh karena itu, jika cara pengukuran ini digunakan, aktiva tetap sebagai elemen investasi diukur sebesar nilai penggantian.

4) Nilai masa depan

Nilai masa depan adalah nilai yang akan direalisasikan jika suatu keputusan investasi diambil. Jika digunakan pengukuran nilai masa depan jika alternatif investasi dipilih

5) Aktiva tetap menganggur

Dalam suatu divisi mungkin ada aktiva tetap yang menganggur. Perlakuan aktiva tetap yang menganggur dalam suatu divisi dapat menggunakan beberapa alternatif sebagai berikut:

- a) Jika aktiva tetap yang menganggur dalam suatu divisi tersebut tidak dapat digunakan oleh divisi lain, maka tanggung jawab aktiva tersebut tetap berada pada manajer divisi yang

bersangkutan sehingga aktiva tersebut harus dimasukkan sebagai elemen investasi divisi yang bersangkutan.

b) Jika aktiva tetap yang mengaggur dalam suatu divisi tersebut dapat digunakan oleh divisi lain yang memanfaatkannya sehingga harus dimaksukkan sebagai elemen investasi yang memanfaatkannya.

6) Aktiva tetap yang disewa

Kebijaksanaan manajer divisi dalam memenuhi kapasitas yang diperlukan divisinya. Dengan cara membeli aktiva tetap atau menyewanya, dapat mempengaruhi besarnya ROI dan RI divisi yang bersangkutan akan bertambah. Jika aktiva tetap disewa, maka besarnya investasi divisi yang bersangkutan tidak bertambah.

Dalam penilaian ini yang digunakan adalah metode penilaian aktiva dengan nilai buku. Dasar penilaian metode ini menurut Supriyono (2001 : 170)

- 1) Nilai lebih mencerminkan manfaat ekonomis aktiva tetap dari periode biasanya semakin berkurang karena faktor berjalannya waktu, digunakan untuk kegiatan, dan keusangan teknologi.
- 2) Nilai buku aktiva tetap sebagai dasar pengukuran investasi sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim.

- 3) Adanya penggantian aktiva tetap lama dengan aktiva tetap baru berakibat menaikkan investasi sebesar harga perolehan aktiva tetap baru dikurangi nilai buku aktiva tetap lama sehingga investasi dapat diukur lebih realistis.

- 4) Semakin tua aktiva tetap biasanya produktivitasnya semakin rendah sehingga kemampuannya untuk memperoleh laba juga rendah, oleh karena itu sudah sewajarnya jika laba tersebut dibagi dengan jumlah investasi yang semakin rendah karena manfaat ekonomis aktiva tetap tersebut juga rendah.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah tempat dimana suatu penelitian dilakukan. Adapun lokasi penelitian ini adalah di pojok BEI Universitas Muhamadiyah Malang dengan obyek penelitiannya pada PT. Gudang Garam Tbk.

B. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah studi kasus. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002 : 26), "Studi kasus merupakan penelitian dengan karakteristik masalah yang berkaitan dengan latar belakang dan kondisi saat ini dari subyek yang diteliti serta interaksinya dengan lingkungan. Tujuan studi kasus adalah melakukan penyelidikan secara mendalam mengenai subyek tertentu. Lingkup penelitian kemungkinan berkaitan dengan suatu siklus kehidupan atau hanya mencangkup bagian tertentu yang difokuskan pada faktor-faktor tertentu atau unsur dan kejadian secara keseluruhan".

Sedangkan metode penelitian yang dipakai adalah metode penelitian deskriptif yang bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan secara sistematis mengenai fakta-fakta, sifat-sifat, serta

hubungan antara fenomena yang diteliti pada obyek penelitian. Menurut Sedarmayanti dan Hidayat (2002 : 33) “ Metode Deskriptif adalah suatu metode dalam pencarian fakta atau sekelompok manusia, suatu obyek, suatu kondisi, suatu sistim pemikiran ataupun suatu peristiwa pada masa sekarang dengan interpretasi yang tepat”.

C. Fokus Penelitian

Tujuan dalam menentukan fokus penelitian adalah untuk membatasi studi dalam penelitian sehingga obyek yang diteliti tidak terlalu luas. Adapun fokus penelitian dalam penelitian ini adalah *Return On Investment* dan *Residual Income* dari laporan keuangan tahun 2003 -2007 PT. Gudang Garam Tbk.

D. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan Data Skunder. Menurut Sedarmayanti dan Hidayat (2002 : 73), “ Data Skunder adalah data yang melalui pihak kedua (biasanya diperoleh melalui badan/ instansi yang bergerak dalam proses pengumpulan data, baik oleh instansi pemerintah maupun swasta, misalnya: badan pusat statistik, survai riset Indonesia, dan lain-lain)”

Adapun sumber data pada penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Universitas Muhamadiyah Malang berupa perkembangan laporan

keuangan selama periode 2003-2007, yang diterbitkan oleh BEI dengan obyek PT Gudang Garam Tbk.

E. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan bagian dari proses pengujian data yang berkaitan dengan sumber dan cara untuk memperoleh data penelitian (Indriantoro dan Supomo 2002 : 11). Pada penelitian ini teknik pengumpulan data penelitian yang dipergunakan adalah dokumentasi yaitu merupakan teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan mengklasifikasikan data perusahaan dengan menggunakan data skuder yang ada di pojok BEI Unirversitas Muhamadiyah Malang berupa catatan-catatan dan laporan keuangan yang berhubungan dengan penelitian.

F. Instrumen Penelitian

Pada prinsipnya meneliti adalah melakukan pengukuran, maka harus ada alat ukur yang baik. Alat ukur penelitian biasa dinamakan instrumen penelitian (Sugiono, 2003: 97)

Adapun instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pedoman dokumentasi yaitu berupa berupa daftar kebutuhan data yang diperlukan untuk tujuan penulisan skripsi ini dan ditujukan untuk mempermudah mempelajari dokumen-dokumen yang ada tentang perusahaan yaitu laporan keuangan PT. Gudang Garam Tbk, selama

periode 2003-2007 dari pojok BEI Universitas Muhammadiyah Malang yang diterbitkan oleh Bursa efek Indonesia (BEI).

G. Analisis Data

Menurut Indriantoro dan Supomo (2002 : 11),” analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data yang hasilnya digunakan sebagai bukti yang memadai untuk menarik kesimpulan penelitian”

Pada penelitian ini, untuk menganalisa data-data yang telah diperoleh, digunakan “ *time series analisis* “ yaitu dengan membandingkan rasio-rasio keuangan dari satu periode lainnya sehingga dapat diketahui apakah perusahaan mengalami kemajuan atau kemunduran.

Tahapan-tahapan analisis data dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengadakan analisis rasio keuangan yaitu rasio aktivitas dan rasio profitabilitas rasio-rasio tersebut adalah:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{penjualan}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

$$\text{Return on investment} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{Total assets turn over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Mengadakan *analisis residual income* untuk mengatasi kelemahan-kelemahan dan metode *return on investment*. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{RI} = \text{NOPAT} - (\text{Biaya modal (\%)} \times \text{Aktiva})$$

3. Mengadakan analisis *time series analysis* untuk mengetahui kecenderungan rasio keuangan dan *residual income*
4. Dari tahun ketahun apakah mengalami kenaikan atau penurunan.
5. Menarik kesimpulan terhadap perhitungan analisis *return on investment* dan *residual income* sehingga keuangan perusahaan dapat diketahui.

BAB IV

PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

A. PAPARAN DATA HASIL PENELITIAN

1. Sejarah Singkat Perusahaan

Pemilik pertama sekaligus pendiri perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Kediri adalah Bapak Tjou Ing Hwie yang lahir di hokian-daratan Cina pada tanggal 15 Agustus 1923. pada tahun 1943 beliau pindah kekota Kediri dan selanjutnya pada tahun 1947 memulai usaha dengan berdagang tembakau dan palawija . Pada tahun 1949, jenis usaha tersebut ditinggalkan dan bergabung dengan pamannya yang memproduksi rokok kretek dibawah badan hukum NV JIOU SAN, yang akhirnya berubah menjadi NV. SEMBILAN TIGA.

Pada tahun 1957 beliau keluar dari NV. SEMBILAN TIGA yang mendirikan perusahaan rokok yang bernama perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Kediri pada tanggal 26 juni 1958. pabrik tersebut tersebut didirikan diatas tanah sewaan seluas kurang lebih satu hektar di Jl. Semampir II/I Kediri Jawa Timur.

Sejak awal berdirinya sampai tahun 1969 perusahaan berstatus hukum perseorangan. Pada tahun 1969 perusahaan berubah status menjadi firma, dan pada tahun 1971 berubah lagi menjadi Perseroan Terbatas dengan akta pendirian Suroso, SH tanggal 30 Juni 1971 No. 10

dengan nama PT perusahaan Rokok Tjap “ Gudang Garam ” Kediri. Akta tersebut kemudian diubah dengan akta notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No 13. Akta-akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. J.A.5/197/7 tanggal 26 November 1971, dan diumumkan dalam tambahan No. 586 pada Berita Negara No. 104 tanggal 28 Desember 1971.

Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan terakhir dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang No. 1995 tentang Perseroan Terbatas dilakukan dengan akta Wachid hasyim, SH tanggal 19 juni 1997 No. 58, yang antara lain merubah nama perusahaan menjadi PT Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Tbk atau disingkat PT Gudang Garam Tbk. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. c2. 1873 HT.01.04. Th.98 tanggal 19 Maret 1998, dan diumumkan dalam tambahan No.4426 pada berita Negara No. 62 tanggal 4 Agustus 1998.

Sesuai dengan Anggaran Dasarnya, perusahaan ini bergerak dibidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Perusahaan berdomisili di Jl. Semampir II/ I Kediri Jawa Timur sebagai Kantor pusat, sedangkan kantor perwakilan Jakarta berada di JL. Jendral A. Yani 79, dan Kantor Perwakilan Surabaya berada di JL. pengenal 7-15.

2. Struktur Organisasi

Struktur organisasi yang digunakan dalam operasi manajemen PT Gudang Garam Tbk adalah bentuk garis dan staff.

a. Rapat Umum Pemegang saham (RUPS)

Merupakan kekuasaan tertinggi dalam perusahaan yang mengadakan rapat umum minimal setahun sekali.

b. Dewan komisaris

Adalah suatu dewan yang terdiri dari empat orang yang salah satunya dipilih presiden komisaris. Dewan komisaris bertanggung jawab atas pengawasan terhadap pengurusan perusahaan oleh direksi agar perusahaan dapat diurus sesuai dengan anggaran Dasar dan pedoman-pedoman kebijakan yang ditentukan oleh para pemegang saham. dewan ini berhak memeriksa operasi manajemen perusahaan yang dijalankan oleh dewan direksi, memeriksa pembukuan, dokumen, dan asset perusahaan serta meminta segala informasi yang berhubungan dengan perusahaan.

c. Dewan Direksi

Dewan ini terdiri dari presiden direktur, Wakil presiden Direktur I, Wakil presiden Direktur II. Dewan direksi berkewajiban mengelola perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan menjalankan operasi serta mengelola aset-aset perusahaan secara efektif dan efisien.

d. Direktur Bagian

Bertanggung jawab pada Dewan Komisaris dan Dewan Direksi.

Terdapat tujuh Diretur Bagian dalam perusahaan yaitu:

1) Direktur Pengadaan

Bertugas menangani semua kegiatan yang berhubungan dengan pembelian dan pengolahan bahan baku serta pengadaan mesin dan peralatan yang diperlukan perusahaan. Bagian ini membawahi dua divisi yaitu divisi pengadaan dan divisi pengolahan.

2) Direktur Produksi

Bertugas mengkoordinasi bagian produksi dalam kegiatan sehari-hari yaitu memeriksa setiap jenis hasil produksi sampai dengan barang jadi yang siap dipasarkan. Bagian ini membawahi tiga divisi yaitu Divisi SKT (Sigaret Kretek Tangan) dan SKM (Sigaret Kretek Mesin), dan Divisi Percetakan.

3) Direktur Teknik

Bertugas mengkoordinasi dan mengawasi pelaksanaan pengolahan bahan baku agar proses produksi lancar dan produk yang dihasilkan memenuhi kualitas yang telah ditentukan. Bagian ini membawahi tiga divisi teknik pengolahan. Divisi Teknik Produksi dan Teknik Umum.

4) Direktur Pemasaran

Bertugas mengkoordinasi kegiatan pemasaran yang meliputi promosi, distribusi produk dan menetapkan daerah pemasaran, divisi distribusi dan divisi promosi.

5) Direktur Keuangan

Merupakan akuntan perusahaan yang mempunyai tugas dalam hal kebijaksanaan keuangan perusahaan yang meliputi penerimaan dan pengeluaran kas, pengurusan surat berharga, penyelesaian utang piutang, rencana budget perusahaan, membayar pajak serta membayar gaji dan upah karyawan. Bagian ini membawahi tiga divisi yaitu divisi MIS, Divisi Pendanaan dan Divisi akunting.

6) Direktur Umum dan Personalia

Bertugas mengurus semua kegiatan personalia antara lain urusan kepegawaian, jaminan sosial dan perumahan, serta urusan transportasi yang diperlukan oleh perusahaan. Bagian ini membawahi tiga divisi yaitu Divisi Pelayanan Umum, Divisi Personalia dan Divisi Tranportasi.

7) Direktur Penelitian dan Pengembangan

Bertugas mengkoordinasi penelitian dan pengembangan untuk kemajuan usaha. Bagian ini membawahi dua divisi yaitu Divisi Pengembangan Umum dan Divisi Penelitian

e. Divisi

Setiap divisi dikepalai oleh seorang Kepala Divisi yang bertugas menjalankan segala operasionalisasi yang berhubungan dengan jenis pekerjaan di divisinya masing-masing. Dalam hal ini PT Gudang Garam Tbk memiliki sembilan belas Divisi dan masing-masing bertanggung jawab pada direktur bagian yang terkait.

f. Biro Direksi

Merupakan suatu forum antar direktur guna membahas segala sesuatu yang berhubungan dengan operasi perusahaan.

g. Kantor Perwakilan

Merupakan perpanjangan tangan dari kantor pusat dalam memasarkan hasil produksi.

h. Internal Audit

Bertugas melakukan pemeriksaan atas dasar pengujian, bukti-bukti yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan, penilaian atas prinsip akuntansi yang digunakan serta penilaian penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

3. Budaya Perusahaan

Budaya perusahaan yang menjadi pandangan hidup pendiri perusahaan, sejak awal telah menjadi acuan segenap karyawan dalam berperilaku dan bekerja . perkembangan dan keberhasilan yang telah

dicapai perusahaan selama ini tidak terlepas dari diterapkannya secara konsisten pandangan hidup tersebut yang juga menjadi falsafah perusahaan yang dikenal dengan Catur Dharma perusahaan yang isinya:

- a. Kehidupan yang bermakna dan berfaedah bagi masyarakat luas merupakan suatu kebahagiaan.
- b. Kerja keras, ulet, jujur dan beriman adalah prasyarat kesuksesan.
- c. Kesuksesan tidak terlepas dari peranan dan kerja sama dengan orang orang lain.
- d. Karyawan adalah mitra usaha yang utama.

4. Sumber Daya Manusia

Dharma keempat yang menjadi falsafah perusahaan menyebutkan bahwa karyawan adalah mitra usaha yang utama . bagi perusahaan, karyawan mempunyai peranan yang sangat penting karena karya dan kreasinya merupakan sumber daya yang ampuh untuk menunjang usahanya.

Salah satu ciri perusahaan rokok di Indonesia, termasuk PT Gudang Garam Tbk adalah padat karya, karena diawali dengan produk SKT (Sigaret kretek Tangan). Akan tetapi dengan adanya produk SKM (Sigaret Kretek Mesin) yang padat modal, tidak menjadikan padat karya tersebut tergeser. Keduanya bahkan dapat bersanding secara harmonis sampai sekarang ini.

Saat ini perusahaan mempunyai 48.050 tenaga kerja yang mencurahkan pikiran, keahlian dan tenaganya untuk memutar roda perusahaan. Sejak bulan april 1978 hingga sekarang seluruh karyawan perusahaan telah terdaftar sebagai peserta ASTEK.

Adapun data karyawan PT Gudang Garam Tbk berdasarkan tingkat pendidikan sebagai berikut:

Tabel 2
Daftar Karyawan PT Gudang Garam Tbk.
Berdasarkan Tingkat Pendidikan

Pendidikan	Pria	Wanita	Jumlah
SD	4.125	31.853	35.979
SLTP	3.070	4.192	7.262
SMU	2.955	1.437	4.392
Akademi/ D-3	98	66	164
Sarjana	147	101	248
Master	5	-	5
Jumlah	10.401	37.649	48.050

Sumber: Propektus PT Gudang Garam Tbk.

Sedangkan data karyawan berdasarkan tingkat usia adalah sebagai berikut

Tabel 3
Jumlah Karyawan PT Gudang Garam Tbk
Berdasarkan Tingkat Usia

Usia	Pria	Wanita	Jumlah
16-18 tahun	-	250	250
19-25 tahun	3.965	18.347	22.543
26-40 tahun	5.118	17.425	22.543
41 tahun ke atas	1.318	1.627	2.945
Jumlah	10.401	37.649	48.050

Sumber : Propektus PT Gudang Garam Tbk.

Perusahaan menyadari bahwa sukses yang dicapai merupakan kontribusi potensi segenap karyawan. oleh karena itu , perusahaan selalu mempertimbangkan untuk memelihara motivasi berkerja , perusahaan memberikan:

- a. Pelatihan yang sesuai dengan tugas dan pengembangan yang berhubungan dengan jabatan. Pelatihan dan pengembangan ini dirancang sedemikian rupa sehingga mencakup kebutuhan seluruh fungsi manajemen.
- b. Kenyamanan dan kepastian kerja dengan pengajian yang kompotitif, jaminan kesehatan dan keselamatan kerja, jaminan bebas dari asa kawatir akibat bahaya kerja, jaminan untuk dapat kontribusi kepada perusahaan selama waktu tertentu, jaminan untuk dapat

mengaktualisasikan ketrampilan dan bakat serta jaminan untuk tersalurnya aspirasi ketingkat manajemen.

5. Produksi

a. Proses Produksi

Sifat produksi Perusahaan Ini Adalah Produksi Massa yaitu produksi yang berdasarkan permintaan dalam jumlah besar. Proses produksinya bersifat terus menerus dan bahan-bahan mengalir secara berurutan melalui tahap-tahap pengerjaan dengan mesin-mesin atau perlatan tertentu. Dalam garis besarnya penyelenggaraan produksi rokok dapat dibagi dalam tiga tahap kegiatan utama yaitu:

1) Pra produksi

Kualitas bahan baku sangat menentukan rasa rokok yang dihasilkan, oleh karenanya bahan baku tembakau dan cengkeh yang dibeli selalu dengan kualitas yang prima dan masih harus melalui dari pengeringan, perajangan, pembersihan dari benda-benda asing, dikemas dalam kemasan khusus, dan kemudian disimpan dalam Gudang dengan suhu dan kelembaban yang terkendali selama 26 bulan untuk tembakau, dan 10 bulan untuk cengkeh.

2) Produksi

a) Pencampuran

Tahap awal adalah pencampuran tembakau dari berbagai jenis sehingga merata dengan berbagai ukuran tertentu dengan menggunakan mesin pengondol. Pencampuran selanjutnya adalah proses pencampuran tembakau dengan cengkeh yang kemudian diberi saos secukupnya sehingga memperoleh hasil yang sesuai dengan kualitas yang diinginkan.

b) Penggilingan

- Sigaret Kretek Mesin (SKM)

Penggilingan SKM dilakukan dengan menggunakan mesin-mesin bertegnologi tinggi yang dikendalikan oleh computer.

Bahan baku digulung dengan ambri dan dipasang filter.

- Sigaret Kretek Tangan (SKT)

Pembukus rokok dari kertas klobot (kulit jagung yang sudah diproses), bahan baku digulung secara manual oleh tangan-tangan yang terampil dan telaten. Penggilingan SKT dilakukan dengan bantuan alat giling tradisional, bahan baku digiling secara rapi dengan kertas sigaret (ambri)

3) Pasca Produksi

a) Pemilihan

Yaitu proses pemilih batang-batang rokok yang sudah rapi dan belum rapi. Setelah itu batangan rokok yang rapi dioven selama lima sampai dua belas agar sesuai dengan derajat kekeringan dan aroma yang ditentukan. Sedangkan batangan yang belum rapi akan dikembalikan keproses penggilingan untuk diproses kembali.

b) Pembungkusan

- Sigaret Kretek Mesin (SKM)

Dengan bantuan mesin-mesin yang canggih dan berkecepatan tinggi, maka batangan rokok dibungkus dengan rapi.

- Sigaret Kretek Tangan (SKT)

Dengan bantuan peralatan yang sudah didesain khusus dan kertas pengemas yang tersedia, maka batangan rokok dibungkus dengan rapi secara manual. Fungsi pengemasan disini selain berguna untuk menjamin dan menjaga mutu rokok, juga untuk memberikan citra terhadap produk perusahaan.

Tahapan-tahapan pembukusan selanjutnya adalah pembukusan setiap 10 pak (pengepresan), pembukusan setiap 10 press (pengebalan) dan yang terakhir pembukusan dalam box

b. Produk Yang Dihasilkan

Produk yang dihasilkan oleh perusahaan terdiri dari Sigaret Kretek Mesin (SKM) Sigaret Kretek Tangan (SKT) dan Sigaret Kretek Klobot (SKL). Adapun ragam produk dari ketiga jenis rokok tersebut adalah sebagai berikut:

1) Sigaret Kretek Tangan (SKT)

- GG Tanda Tanda isi 10 batang
- GG Taman Sriwedari lurik isi 10 batang
- GG Taman Sri Wedari Biru Lurik isi 10 batang
- GG Djaja Hijau isi 10 batang
- Gg Merah King Size (Karton/ ekspor) isi 10 batang
- GG Merah King Size isi 12 batang
- GG Merah King Size isi 10 batang
- GG Spesial De luxe (16 c) isi16 batang
- GG Spesial De Luxe (20 c) isi 20 batang

2) Sigaret Kretek Mesin (SKM)

- GG filter international merah isi 12 batang
- GG filter international coklat isi 12 batang
- GG filter Surya isi 12 batang
- GG filter surya isi 16 batang
- GG Filter Surya isi 18 batang

3) Sigaret Kretek Klobot (SKL)

Dalam hal pemasaran produk, salah satu program terpentingnya adalah promosi. Program promosi ini ditangani secara sistematis dan terpadu oleh perusahaan. media promosi yang digunakan antara lain:

- a. Iklan di berbagai media cetak, media elektronik, media dalam dan luar ruang.
- b. Pagelaran musik dan kesenian
- c. Sponsor atau penyelenggara dalam bidang olah raga
- d. Aneka barang promosi

7. Data Laporan Keuangan

Data keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan PT.Gudang Garam Tbk yang meliputi neraca konsolidasi tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 dan laporan laba/rugi konsolidasi untuk tahun 2003 sampai dengan 2007.

Dari data-data tersebut maka akan dilakukan suatu analisis yang nantinya akan dapat diketahui bagaimana kondisi atau keadaan perusahaan bila ditinjau dari sudut ROI maupun RI. Adapun data-data dari laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk adalah sebagai berikut:

TABEL 4
PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2002 DAN 2003
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus)

AKTIVA	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>KEWAJIBAN LANCAR</u>	413.718	464.982
KAS DAN SETARA KAS		3.137
SAHAM TERSEDIA UNTUK DIJUAL	-	
PIUTANG USAHA		
Pihak ketiga	95,388	23.171
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa		1.418.251
PIUTANG LAIN-LAIN	1.591.674	47.879
PERSEDIAAN		9.381.700
PAJAK DIBAYAR DI MUKA	44.122	7.477
BIAYA DIBAYAR DIMUKA		22.768
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	9.528.579	<u>121.653</u>
JUMLAH AKTIVA LANCAR	36.500	<u>11.491.018</u>
	41.156	
JUMLAH AKTIVA	<u>172.526</u>	
<u>AKTIVA TIDAK LANCAR</u>	<u>11.923.663</u>	10.525
PIUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA		6.439
INVESTASI JANGKA PANJANG		
AKTIVA TETAP	15.280	
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp.1.694.691 juta pada tahun 2003 dan RP 1.410.858 juta pada tahun 2002	6.439	
GOOD WILL		3.800.069
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp.3.088 juta pada tahun 2003 dan Rp 2.780 juta pada tahun 2002	4.936.413	
AKTIVA TIDAK LANCAR LAIN-LAIN		3.397
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		<u>141.255</u>
		<u>3.961.685</u>
JUMLAH AKTIVA TETAP	3.089	
	<u>454.015</u>	<u>15.452.703</u>
	<u>5.415.236</u>	
	<u>17.338.899</u>	

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>2003</u>	<u>2002</u>
<u>KEWAJIBAN LANCAR</u>	3.595.336	3.028.379
PINJAMAN JANGKA PENDEK		
HUTANG USAHA	106.584	158.846
Pihak ketiga	46.029	20.575
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	116.250	157.854
HUTANG PAJAK	1.758.196	1.322.235
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	211.763	199.938
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	223.535	<u>639.231</u>
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	6.057.693	<u>527.058</u>
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR	82.343	
<u>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</u>	367	627
KEWAJIBAN IMBALAN PURNA KARYA		
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	227.615	<u>215.309</u>
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN, Bersih	<u>310.325</u>	<u>201.936</u>
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	10	8
<u>HAK MINORITAS</u>		
<u>EKUITAS</u>		
MODAL SAHAM, Rp. 500 (rupiah penuh) per saham:		
Modal dasar:		
2.316.000.000 saham	962.044	962.044
modal ditempatkan dan disetor penuh: 1.924.088.000 saham	53.700	53.700
AGIO SAHAM	-	276
LABA BELUM DIREALISASI		93.129
SAHAM TERSEDIA UNTUK DI JUAL	93.129	8.600.552
SELISIH PENILAIAN KEMBALI	9.861.998	9.709.701
AKTIVA TETAP	10.970.871	
SALDO LABA		
JUMLAH EKUITAS		<u>15.452.703</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>17.338.899</u>	

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 5
PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2005 DAN 2004
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus)

AKTIVA	<u>2005</u>	<u>2004</u>
AKTIVA LANCAR	420,471	540.136
KAS DAN SETARA KAS		
PIUTANG USAHA		
Pihak Ketiga	139.271	188.259
pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1.809.962	1.568.917
PIUTANG LAIN-LAIN	52.846	55.368
PERSEDIAAN	12.043.159	10.875.860
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	40.307	64.952
BIAYA DIBAYAR DIMUKA	76.189	71.084
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	<u>127.260</u>	<u>25.882</u>
JUMLAH AKTIVA LANCAR	<u>14.709.465</u>	<u>13.490.458</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR	9.454	7.103
PIUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	6.439	6.439
INVESTASI JANGKA PANJANG		
AKTIVA TETAP		
Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp2.439.919 juta pada tahun 2005 dan Rp 2.006.494 juta pada tahun 2004	7.314.532	6.927.879
GOOD WILL		
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 3.706 juta pada tahun 2005 Rp 3.397 juta pada tahun 2004	2.471	2.780
AKTIVA TIDAK LANCAR LAIN-LAIN	<u>86.490</u>	<u>156.712</u>
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR	<u>7.419.386</u>	<u>7.100.931</u>
JUMLAH AKTIVA	<u>22.128.851</u>	<u>20.591.389</u>

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>2005</u>	<u>2004</u>
<u>KEWAJIBAN LANCAR</u>		
PINJAMAN JANGKAN PENDEK	5.681.893	5.361.046
HUTANG USAHA:		
Pihak ketiga	176.183	146.750
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	20.967	21.747
	12.441	22.241
HUTANG PAJAK	2.387.154	1.878.244
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	151.781	217.908
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	<u>58.130</u>	<u>358.837</u>
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	<u>8.488.549</u>	<u>8.006.773</u>
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		
<u>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</u>		
	227.897	158.935
KEWAJIBAN IMBALAN PASCA -KERJA	1.755	1.264
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA		
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN'	<u>283.495</u>	<u>227.089</u>
Bersih	<u>513.147</u>	<u>387.288</u>
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR		
	<u>15.700</u>	<u>13.475</u>
HAK MINORITAS		
EKUITAS		
MODAL SAHAM, nilai nominal		
Rp 500 (rupiah penuh) per saham:		
Modal dasar :		
2.316.000.000 saham		
Modal ditempatkan dan disetor penuh:	962.044	962.044
1.924.088.000 saham	53.700	53.700
AGIO SAHAM		
SELISIH PENILAIAN KEMBALI	93.125	93.129
AKTIVA TETAP	<u>12.002.582</u>	<u>11.074.980</u>
SALDO LABA	<u>13.111.0455</u>	<u>12.183.853</u>
JUMLAH EKUITAS		
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>22.128.851</u>	<u>20.591.389</u>

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel. 6
PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2007 DAN 2006
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus)

AKTIVA	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<u>AKTIVA LANCAR</u>	486.586	439.140
Kasdan Setara Kas		
Piutang Usaha:	273.232	239.598
Pihak Ketiga	2.502.504	2.237.523
Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa	1.956	28.605
PIUTANG LAIN-LAIN	13.502.038	11.649.091
PERSEDIAAN	105.682	63.614
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	242.482	74.614
BIAYA DIBAYAR DIMUKA	<u>148.500</u>	<u>84.028</u>
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	<u>17.262.980</u>	<u>14.815.847</u>
JUMLAH AKTIVA LANCAR		
<u>AKTIVA TIDAK LANCAR</u>	10.599	7.587
PIUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	6.439	6.439
INVESTASI JANGKA PANJANG		
AKTIVA TETAP		
Setelah Dikurangi Akumulasi Penyusutan Sebesar Rp 3.690.669 Juta Rp 3.047.722 Juta Pada Tahun 2006	6.410.978	6.841.100
GOOD Will		
Setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp 4.324 juta pada tahun 2007 dan RP 4.015 juta pada tahun 2006	1.853	2.162
	<u>236.119</u>	<u>59.899</u>
	<u>6.665.988</u>	<u>6.917.187</u>
AKTIVA TIDAK LANCAR LAIN-LAIN	<u>23.928.968</u>	<u>21.733.034</u>
JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR		
JUMLAH AKTIVA		

KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>2007</u>	<u>2006</u>
<u>KEWAJIBAN LANCAR</u>	4.419.076	4.921.567
PINJAMAN JANGKA PENDEK		
HUTANG USAHA:	193.858	144.725
Pihak ketiga	28.078	20.519
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	167.363	21.316
HUTANG PAJAK	3.882.021	2.485.354
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	208.169	226.369
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	<u>24.005</u>	<u>35.155</u>
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	<u>8.922.569</u>	<u>7.855.005</u>
JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR		
<u>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</u>	394.741	306.968
KEWAJIBAN IMBALAN PASCA-KERJA	1.765	729
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	<u>470.360</u>	<u>395.726</u>
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN, bersih	<u>866.866</u>	<u>703.423</u>
JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR	<u>19.737</u>	<u>17.373</u>
<u>HAK MINORITAS</u>		
<u>EKUITAS</u>		
MODAL SAHAM, nilai nominal Rp 500 (rupiah penuh) per saham:	962.044	962.044
Modal dasar:	53.700	53.700
2.316.000.000 saham	93.129	93.129
modal ditempatkan dan disetor penuh:	<u>13.010.923</u>	<u>12.048.360</u>
1.924.088.000 saham	<u>14.119.796</u>	<u>13.157.233</u>
AGIO SAHAM		
SELISIH PENILAIAN KEMBALI		
AKTIVA TETAP	<u>23.928.968</u>	<u>21.733.034</u>
SALDO LABA		
JUMLAH EKUITAS		
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 7
PT GUDANG GARAM TBK DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORANG LABA RUGI KONSOLIDASI
TAHUNAN BERAKHIR 31 DESEMBER 2003 DAN 2002
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus)

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
PENJUALAN PENDAPATAN USAHA	23.137.376	20.939.084
BEBAN POKOK PENJUALAN	(18.615.630)	(16.108.007)
LABA KOTOR	4.521.746	4.831.077
BEBAN USAHA	(1.023.296)	(939.687)
Beban penjualan	<u>(567.803)</u>	<u>(436.360)</u>
Beban umum dan adminitrasi	(1.591.099)	(1.376.047)
LABA USAHA	2.930.647	3.455.030
PENGASILAN (BEBAN) DANLAIN-LAIN:	3.944	4.553
Laba penjualan aktiva tetap	12.273	16.179
Pendapatan bunga	(338.744)	(442.351)
Beban bunga	(19.683)	(23.011)
Rugi kurs, bersih	3.710	-
Laba penjualan saham tersedia untuk dijual	<u>37.270</u>	<u>(3.688)</u>
Pendapatan (beban) lainnya, bersih	(301.230)	(488.318)
LABA SEBELUM PAJAK	2.629.417	3.006.712
BEBAN PAJAK	(778.436)	(895.401)
Pajak kini	<u>(12.306)</u>	<u>(24.418)</u>
Pajak tangguhan	(790.742)	(919.819)
LABA SEBELUM PAJAK MINORITAS HAK MINORITAS ATAS	1.838.675	2.086.891
LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(2)</u>	<u>(2)</u>
LABA BERSIH	<u>1.838.673</u>	<u>2.086.891</u>
Laba per saham (dalam rupiah penuh):	1.523	1.796
Laba usaha	956	1.085
Laba bersih		

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 8
PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2005 DAN 2004
(Dalam jutaan rupiah, kecuali dinyatakan khusus)

	2005	2004
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	24.847.345	24.291.692
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>(19.704.705)</u>	<u>(19.457.427)</u>
LABA KOTOR	5.142.640	4.834.265
BEBAN USAHA		
Beban penjualan	(1.316.808)	(1.309.479)
Beban umum, dan adminitrasi	<u>(677.140)</u>	<u>(606.526)</u>
	(1.993.948)	(1.916.005)
LABA USAHA	3.148.692	2.918.260
PENHASILAN BEBAN LAIN-LAIN:		
laba penjualan aktiva tetap	4.023	3.212
pendapatan bunga	14.927	11.182
beban bunga	(520.855)	(329.208)
laba (rugi) kurs, bersih	42.182	(58.193)
rugi pelepasan anak perusahaan		
PT Pandya perkasa	-	(720)
Pendapatan bersih	<u>21.495</u>	<u>25.747</u>
	(438.228)	(347.980)
LABA SEBELUM PAJAK	2.710.464	2.570.280
BEBAN PAJAK		
Pajak kini	(763.186)	(779.624)
Pajak tangguhan	<u>(56.405)</u>	<u>526</u>
	(1.889.646)	(779.098)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	1.890.873	1.791.182
HAK MINORITAS ATAS		
LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(1.227)</u>	<u>(973)</u>
LABA BERSIH	<u>1.889.646</u>	<u>1.790.209</u>
Laba per saham (dalam rupiah penuh):		
Laba usaha	1.636	1.517
Laba bersih	982	930

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 9
PT GUDANG GARAM Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
TAHUN BERAKHIR 31 DESEMBER 2007 DAN 2006

	2007	2006
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	28.158.428	26.339.279
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>(23.074.633)</u>	<u>(21.622.622)</u>
LABA KOTOR	5.083.795	4.716.675
BEBAN USAHA		
Beban penjualan	(1.808.161)	(1.787.879)
Beban umum dan adinitrasi	<u>(746.957)</u>	<u>(738.464)</u>
	(2.555.118)	2.526.343
LABA USAHA	2.528.677	2.190.332
PENGHASILAN (BEBAN LAIN-LAIN):		
Laba penjualan aktiva tetap	13.505	9.931
pendapatan bunga	5.086	5.509
beban bunga	(335.210)	(602.353)
laba (rugi) kurs, bersih	3.660	(11.796)
(beban) pendapatan lainnya, bersih	<u>(10.877)</u>	<u>11.808</u>
	(323.836)	(586.901)
LABA SEBELUM PAJAK	2.204.841	1.603.431
BEBAN PAJAK		
Pajak kini	(684.258)	(481.704)
Pajak tangguhan	<u>(74.634)</u>	<u>(112.231)</u>
	(758.892)	(593.935)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS	1.445.949	1.009.496
HAK MINORITAS ATAS		
LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(2.364)</u>	<u>(1.647)</u>
LABA BERSIH	<u>1.443.585</u>	<u>1.007.822</u>
Laba per saham (dalam rupiah penuh):		
Laba usaha	1.314	1.138
Laba bersih	750	524

Sumber : Laporan Keuangan PT Gudang Garam Tbk.

B. ANALISIS DATA DAN HASIL PEMBAHASAN

1. ANALISIS DATA

a. Analisis *Return On Investment (ROI)*

1) Analisis Rasio Profitabilitas

Analisis rasio diperlukan untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi/ laba baik secara individual maupun kombinasi dari kedua laporan tersebut. Disamping itu analisis ini juga dapat memberikan informasi untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan dimasa lalu, saat ini dan kemungkinan dimasa yang akan datang.

Rasio profitabilitas sangat mendukung dalam perhitungan ROI dan RI karena rasio ini dapat menunjukkan kemampuan dalam memperoleh keuntungan atau laba.

Berikut ini disajikan perhitungan rasio profitabilitas yang dihitung berdasarkan data yang diambil dalam neraca dan laporan Rugi/Laba selama lima tahun dari tahun 2003-2007 dari PT Gudang Garam Tbk.

- *Operating profit margin (OPM)*

Operating profit margin atau margin laba operasi adalah rasio yang membandingkan antara laba operasi dengan penjualan atau pendapatan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik operasi perusahaan.

Rasio ini dapat dihitung dengan formula:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Tahun 2003

$$\text{OPM} = \frac{2.930.647.000.000}{23.137.376.000.000} \times 100\% = 12,67\%$$

Tahun 2004

$$\text{OPM} = \frac{2.918.260.000.000}{24.291.692.000.000} \times 100\% = 12,01\%$$

Tahun 2005

$$\text{OPM} = \frac{3.148.692.000.000}{24.847.345.000.000} \times 100\% = 12,67\%$$

Tahun 2006

$$\text{OPM} = \frac{2.190.332.000.000}{26.339.297.000.000} \times 100\% = 8,31\%$$

Tahun 2007

$$\text{OPM} = \frac{2.528.677.000.000}{28.158.428.000.000} \times 100\% = 9,60\%$$

- *Net Profit Margin*

Net profit margin atau margin laba bersih adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih sesudah pajak dengan penjualan atau pendapatan. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik pula operasi perusahaan.

Formula dari NPM adalah sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Tahun 2003

$$\text{NPM} = \frac{1.838.673.000.000}{23.137.376.000.000} \times 100\% = 7,95\%$$

Tahun 2004

$$\text{NPM} = \frac{1.790.209.000.000}{24.291.692.000.000} \times 100\% = 7,37\%$$

Tahun 2005

$$\text{NPM} = \frac{1.889.646.000.000}{24.847.345.000.000} \times 100\% = 7,60\%$$

Tahun 2006

$$\text{NPM} = \frac{1.007.822.000.000}{26.339.279.000.000} \times 100\% = 3,82\%$$

Tahun 2007

$$\text{NPM} = \frac{1.443.585.000.000}{28.158.428.000.000} \times 100\% = 5,12\%$$

- *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini membandingkan antara laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar pula keuntungan yang diperoleh dari modal yang terdapat dalam perusahaan.

Formulasi dari ROE adalah:

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

Tahun 2003

$$\text{ROE} = \frac{1.838.637.000.000}{10.970.871.000.000} \times 100\% = 16,76\%$$

Tahun 2004

$$\text{ROE} = \frac{1.790.209.000.000}{12.183.853.000.000} \times 100\% = 14,70\%$$

Tahun 2005

$$\text{ROE} = \frac{1.889.646.000.000}{13.111.455.000.000} \times 100\% = 14,41\%$$

Tahun 2006

$$\text{ROE} = \frac{1.007.882.000.000}{13.157.233.000.000} \times 100\% = 7,66\%$$

Tahun 2007

$$\text{ROE} = \frac{1.443.585.000.000}{14.119.796.000.000} \times 100\% = 10,22\%$$

2) Analisis Rasio Aktivitas

Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektivitas perusahaan didalam menggunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Turn Over* (TATO) dimana untuk menghitungnya menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{TotalAktiva}}$$

TATO untuk masing-masing periode adalah:

Tahun 2003

$$\text{TATO} = \frac{23.137.376.000.000}{17.338.899.000.000} \times 1 \text{kali} = 1,334 \text{kali}$$

Tahun 2004

$$\text{TATO} = \frac{24.291.692.000.000}{20.591.389.000.000} \times 1 \text{kali} = 1,180 \text{kali}$$

Tahun 2005

$$\text{TATO} = \frac{24.847.345.000.000}{22.128.851.000.000} \times 1 \text{kali} = 1,122 \text{kali}$$

Tahun 2006

$$\text{TATO} = \frac{26.339.297.000.000}{21.733.034.000.000} \times 1 \text{kali} = 1,211 \text{kali}$$

Tahun 2007

$$\text{TATO} = \frac{28.158.428.000.000}{23.928.968.000.000} \times 1 \text{kali} = 1,176 \text{kali}$$

3) Analisis ROI Dengan Du Pont System

Return On Investment (ROI) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Tinggi rendahnya ROI akan mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam

mencapai laba bersih dari total modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva perusahaan.

Analisis ROI ini dalam perhitungannya menggunakan *Du Pont System* yang menggabungkan antara *Net Turn Over* (perputaran aktiva). Adapun rumus dari perhitungan ROI dengan menggunakan *Du Pont System* adalah:

- *Net Profit Margin (NPM)*

Dari perhitungan rasio profitabilitas sebelumnya telah diketahui NPM yang dicapai oleh perusahaan, yaitu:

Tahun 2003 = 7,95%

Tahun 2004 = 7,37%

Tahun 2005 = 7,60%

Tahun 2006 = 3,82%

Tahun 2007 = 5,12%

- *Total Asset Turn Over (TATO)*

Dari perhitungan rasio aktivitas dapat diketahui TATO yang dicapai perusahaan adalah:

Tahun 2003 = 1,334 kali

Tahun 2004 = 1,180 kali

Tahun 2005 = 1,122 kali

Tahun 2006 = 1,211 kali

Tahun 2007 = 1,176 kali

Dari hasil perhitungan diatas, berikut ini disajikan perhitungan ROI dengan Du Pont System dari tahun 2003 sampai dengan 2007:

Tahun 2003

$$\text{ROI} = 7,95\% \times 1,334 \text{ kali} = 10,61\%$$

Tahun 2004

$$\text{ROI} = 7,37\% \times 1,180 \text{ kali} = 8,70\%$$

Tahun 2005

$$\text{ROI} = 7,60\% \times 1,122 \text{ kali} = 8,52\%$$

Tahun 2006

$$\text{ROI} = 3,82\% \times 1,211 \text{ kali} = 4,62\%$$

Tahun 2007

$$\text{ROI} = 5,12\% \times 1,176 \text{ kali} = 6,02\%$$

Sebelum melakukan interpretasi data terlebih dahulu disajikan tabel perkembangan rasio keuangan tahun 2003 sampai dengan 2007:

Tabel 10

b. Analisis Residual Income (RI)

Analisis *residual income* digunakan sebagai alat dalam menilai kinerja keuangan perusahaan disamping ROI. Selain itu analisis ini juga digunakan untuk mengatasi kelemahan dalam analisis ROI.

Dalam analisis RI akan diketahui bahwa modal yang diinvestasikan dapat menghasilkan keuntungan atau tidak. Jika RI positif, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam menginvestasikan modalnya efektif dan sebaliknya meskipun ROI yang dihasilkan meningkat tetapi RI-nya negatif, maka perusahaan dikatakan tidak efektif dalam menginvestasikan modalnya karena berarti perusahaan dibebani dengan biaya modal yang terlalu tinggi sehingga laba yang diperoleh tidak dapat memenuhi harapan para investornya.

Sebelum melakukan analisis *Residual Income (RI)*, terlebih dahulu harus dihitung biaya modal perusahaan. Besar kecilnya jumlah biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan tergantung pada komposisi antara modal sendiri, yang terdapat dalam laporan keuangan tahunan yaitu dalam neraca.

1) Biaya Modal Hutang

Perhitungan biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang dibebankan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Perhitungan biaya modal hutang ini didasarkan pada total

hutang tahun 2003-2007 dengan asumsi bahwa biaya bunga yang tertera pada laporan rugi/laba adalah biaya bunga hutang jangka panjang dan biaya bunga hutang jangka pendek. Hal ini dikarenakan proposi hutang jangka pendek cukup besar dari keseluruhan modal PT Gudang Garam TBK. Total hutang perusahaan dari tahun 2003-2007 adalah sebagai berikut:

Hutang tahun 2003

- Hutang bank	3.595.336.000.000
- Hutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	<u>367.000.000</u>
Jumlah hutang	3.595.703.000.000

Hutang tahun 2004

- Hutang bank	5.361.046.000.000
- Hutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	<u>1.264.000.000</u>
Jumlah hutang	5.362.310.000.000

Hutang tahun 2005

- Hutang bank	5.681.893.000.000
- Hutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	<u>1.775.000.000</u>
Jumlah hutang	5.683.668.000.000

Hutang tahun 2006

- Hutang bank	4.921.567.000.000
- Hutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	<u>729.000.000</u>
Jumlah hutang	4.922.296.000.000

Hutang tahun 2007

- Hutang bank	4.419.076.000.000
- Hutang pada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	<u>729.000.000</u>
Jumlah hutang	4.419.805.000.000

Selanjutnya untuk menghitung besarnya biaya modal hutang, terlebih dahulu harus diketahui besarnya beban bunga dari perusahaan. Beban bunga PT Gudang Garam Tbk. Dari tahun 2003-2007 adalah sebagai berikut:

Beban bunga tahun 2003 = 338.744.000.000

Beban bunga tahun 2004 = 329.208.000.000

Beban bunga tahun 2005 = 520.855.000.000

Beban bunga tahun 2006 = 602.353.000.000

Beban bunga tahun 2007 = 335.210.000.000

Dengan demikian biaya hutang sebelum pajak (kd) masing-masing periode dapat dihitung

$$Kd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Hutang}}$$

Tahun 2003

$$Kd = \frac{338.774.000.000}{3.595.703.000.000} = 0.0942 = 9,42\%$$

Tahun 2004

$$Kd = \frac{329.208.000.000}{5.362.310.000.000} = 0.0614 = 6,14\%$$

Tahun 2005

$$Kd = \frac{520.855.000.000}{5.683.668.000.000} = 0.0916 = 9,16\%$$

Tahun 2006

$$Kd = \frac{602.353.000.000}{4.922.296.000.000} = 0.1223 = 12,23\%$$

Tahun 2007

$$Kd = \frac{335.210.000.000}{4.419.805.000.000} = 0.0758 = 7,58\%$$

Untuk dapat menentukan biaya modal hutang setelah pajak (kd^*) maka sebelumnya harus diketahui tarif pajak perusahaan. Biaya modal hutang setelah pajak dicari dengan rumus : $kd^* = kd (1-t)$ sehingga dapat dihitung sebagai berikut:

Tahun 2003

Laba bersih sebelum pph badan adalah sebesar Rp 2.629.417.000.000,- namun didalam catatan atas laporan keuangan disebutkan bahwa laba bersih setelah kena pajak sebesar Rp. 1.838.673.000.000,- maka tarif pajak pada tahun 2003 adalah:

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times 1.838.673.000.000 = \underline{\text{Rp } 551.601.900.000}$$

$$\text{Pajak penghasilan} \quad 551.608.150.000$$

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{551.608.150.000}{1.838.673.000.000} \times 100\% = 30\%$$

$$\text{Biaya pajak rata-rata (kd*)} = 9,42\% (1-30\%) = 6,59\%$$

Tahun 2004

Setelah laba bersih setelah kena pajak perusahaan berubah menjadi Rp.1,790,209.000.000,- padahal dalam laporan keuangan laba sebelum pajak sebesar Rp 2.570.280.000.000,- maka tarif pajak perusahaan untuk tahun 2004 adalah:

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times 1.790.209.000.000 = \underline{\text{Rp } 537.062.700.000}$$

$$\text{Pajak penghasilan} \quad 537.068.950.000$$

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{537.068.950.000}{1.790.209.000.000} \times 100\% = 30\%$$

$$\text{Biaya hutang rata-rata (kd*)} = 6,14\% (1-30\%) = 4,30\%$$

Tahun 2005

Didalam catatan laporan keuangan diketahui laba sebelum pajak sebesar Rp 2.710.464.000.000,- berubah setelah kena pajak menjadi Rp 1.889.646.000.000, maka tarif pajak tahun 2005 adalah:

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times 1.889.646.000.000 = \underline{\text{Rp } 556.893.800.000}$$

$$\text{Pajak penghasilan} \quad 556.900.050.000$$

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{556.899.050.000}{1.889.646.000.000} \times 100\% = 30\%$$

$$\text{Biaya hutang rata-rata (kd*)} = 9,16\% (1-30\%) = 6,41\%$$

Tahun 2006

Setelah diketahui adanya laba sebelum pajak sebesar Rp 1.603.431.000.000,- namun setelah diketahui laba bersih sesudah pajak menjadi Rp 1.007.822.000.000,-, maka tarif perusahaan untuk tahun 2006 adalah:

$$10\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = \text{Rp } 3.750.000$$

$$30\% \times 1.007.822.000.000 = \underline{\text{Rp } 302.346.600.000}$$

$$\text{pajak penghasilan} \quad 302.352.850.000$$

$$\text{tarif pajak rata-rata} = \frac{302.352.850.000}{1.007.822.000.000} \times 100\% = 30\%$$

$$\text{biaya hutang rata-rata} = 12,23\% (1-30\%) = 8,56\%$$

Tahun 2007

Laba sebelum pajak adalah sebesar Rp 2.204.841.000.000,-namun didalam catatan atas laporan keuangan disebutkan bahwa laba bersih setelah pajak menjadi Rp 1.443.585.000.000,- maka tarif pajak pada tahun 2007 adalah:

$$10\% \times 25.000.000 = 2.500.000$$

$$15\% \times 25.000.000 = 3.750.000$$

$$30\% \times 1.443.585.000.000 = \underline{\text{Rp } 433.075.500.000}$$

$$\text{Pajak penghasilan} \quad 443.081.750.000$$

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{443.081.750.000}{1.443.585.000.000} \times 100 = 30\%$$

$$\text{Biaya hutang rata-rata} = 7,58\% (1-30\%) = 5.30\%$$

Dari hasil perhitungan biaya modal diatas, berikut ini disajikan tabel perkembangan biaya hutang PT gudang Garam, Tbk selama lima tahun :

Tabel 11
Perkembangan biaya modal hutang
PT Gudang Garam, Tbk.
Tahun 2003-2007

Keterangan	Periode Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
B.modal hutang	6,69%	4,30%	6,41%	8,56%	5,30%
Pertumbuhan	-	-35,72%	49,07%	33,54%	-38,08%

Sumber: Data diolah

2) Biaya modal saham

Dalam perhitungan biaya modal saham ini, digunakan pendekatan deviden (*deviden growth*). Berikut ini disajikan tabel mengenai harga saham tertinggi, terendah, dan harga saham pada akhir tahun (31 Desember) serta deviden yang dibagikan selama periode 2003 – 2007 dari PT Gudang Garam Tbk.

Tabel 12
Harga Saham dan Deviden
PT Gudang Garam, Tbk
Tahun 2003-2007

Tahun	Tertinggi (Rp)	Terendah (Rp)	31 Desember	Deviden
2003	14.150	7.250	13.600	300
2004	16.000	12.100	13.550	500
2005	17.700	9.600	11.650	500
2006	12.250	8.650	10.200	250
2007	12.150	8.250	8.500	500

Sumber : JSX statistic PT BEI

Formula dari perhitungan biaya modal saham biasa dengan pendekatan pertumbuhan deviden adalah :

$$K_e = \frac{D_1}{p} + g$$

Dimana tingkat pertumbuhan deviden (g) dapat dicari dengan rumus :

$$g = ROE \times b$$

Biaya modal saham biasa PT Gudang Garam, Tbk dapat dihitung dengan menentukan tingkat pertumbuhan deviden (g) dengan cara:

- Menentukan *Return On Equity (ROE)*

Dari perhitungan rasio profitabilitas sebelumnya telah diketahui ROE yang mencapai oleh perusahaan, yaitu:

$$\text{Tahun 2003} = 16,76 \%$$

$$\text{Tahun 2004} = 14,70\%$$

$$\text{Tahun 2005} = 14,41\%$$

$$\text{Tahun 2006} = 7,66 \%$$

$$\text{Tahun 2007} = 10,22\%$$

- Menentukan *flowback ratio (b)*

Besarnya *flowback ratio (b)* dapat dihitung dengan rumus:

$$b = 1 - \frac{D}{EPS}$$

Sehingga besarnya *flowback ratio* untuk masing-masing periode adalah:

$$\text{Tahun 2003} = 1 - 300 / 956 = 0,69$$

$$\text{Tahun 2004} = 1 - 500 / 930 = 0,46$$

$$\text{Tahun 2005} = 1 - 500 / 982 = 0,49$$

$$\text{Tahun 2006} = 1 - 250 / 524 = 0,52$$

$$\text{Tahun 2007} = 1 - 500 / 750 = 0,33$$

Setelah diketahui besarnya ROE dan b maka dapat dihitung tingkat pertumbuhan deviden (g) untuk masing-masing periode tertentu:

$$\text{Tahun 2003} = 16,76\% \times 0,69 = 11,56\%$$

$$\text{Tahun 2004} = 14,70\% \times 0,46 = 6,76\%$$

$$\text{Tahun 2005} = 14,41\% \times 0,49 = 7,06\%$$

$$\text{Tahun 2006} = 7,66\% \times 0,52 = 3,98\%$$

$$\text{Tahun 2007} = 10,22\% \times 0,33 = 3,37\%$$

Dari hasil tersebut akan dapat dihitung biaya modal saham (Ke) untuk masing-masing periode yaitu :

$$\text{Tahun 2003} = \frac{300}{13.600} + 11,56\% = 13,76\%$$

$$\text{Tahun 2004} = \frac{500}{13.550} + 6,76\% = 10,45\%$$

$$\text{Tahun 2005} = \frac{500}{11.650} + 7,06\% = 11,35\%$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{250}{10.200} + 3,38\% = 5,83\%$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{500}{8.500} + 3,37\% = 9,25\%$$

Berdasarkan perhitungan tersebut diatas, berikut ini disajikan tabel perkembangan biaya modal saham PT. Gudang Garam, Tbk tahun 2003 – 2007:

Tabel 13
Perkembangan Biaya Modal Saham
PT Gudang Garam Tbk.
Tahun 2003 - 2007

Keterangan	Periode Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
B.modal saham	13.76%	10.45%	11.35%	5.83%	9.25%
Pertumbuhan	-	-24.05%	8.61%	-48.63%	58.66%

Sumber : Data diolah

3) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Setelah diketahui biaya modal masing-masing sumber dana baik biaya hutang maupun biaya modal sendiri, maka selanjutnya adalah menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*). *WACC* merupakan hasil dari pertimbangan antara proposi sumber modal individualnya. *WACC* dapat dihitung dengan formula:

$$WACC = (\text{komposisi hutang} \times K_d^*) + (\text{komposisi modal sendiri} \times K_e)$$

Berikut ini disajikan hasil perhitungan *WACC* PT Gudang Garam Tbk.

Dari tahun 2003-2007:

Tabel 14
Weighted Average Cost Of Capital (WACC)
PT Gudang Garam Tbk.
Tahun 2003-2007

Tahun	Sumber modal	Jumlah(Rp)	Proposi (%)	Biaya modal Individual	WACC
2003	Hutang Modal sendiri	3.595.703.000.000	24.68	6.59	1.63
		10.970.871.000.000	75.32	13.77	10.37
		14.566.574.000.000	100.00		12.00
2004	Hutang Modal sendiri	5.362.310.000.000	30.56	4.30	1.31
		12.183.853.000.000	69.44	10.45	7.25
		17.546.163.000.000	100.00		8.56
2005	Hutang Modal sendiri	5.683.668.000.000	31.81	6.41	2.04
		12.183.853.000.000	68.19	11.35	7.74
		17.867.521.000.000	100.00		9.78
2006	Hutang Modal sendiri	4.922.296.000.000	27.22	8.56	2.33
		13.157.233.000.000	72.78	5.83	4.24
		18.079.529.000.000	100.00		6.57
2007	Hutang Modal sendiri	4.419.805.000.000	23.83	5.30	1.26
		14.119.796.000.000	76.17	9.25	7.04
		18.539.601.000.000	100.00		8.30

Sumber : Data diolah

Tabel 15
Perkembangan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
PT Gudang Garam, Tbk.
Tahun 2003-2007

Keterangan	Periode tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
WACC	12.00%	8.56%	9.78%	6.57%	8.30%
Pertumbuhan	-	-28.67%	14.25%	-33.82%	26.33%

Sumber : Data diolah

Setelah diketahui masing-masing biaya modalnya akan dapat diketahui apakah keuntungan yang telah dicapai perusahaan berbeda diatas atau dibawah normal maka tingkat ROI (%) dibandingkan dengan

COC (%). Berikut disajikan perbandingan tingkat ROI dengan biaya-biaya modalnya dalam periode 2003-2007:

Tabel 16
Perbandingan ROI dan WACC
PT Gudang Garam, Tbk
Tahun 2003-2007

Tahun	ROI	Biaya modal
2003	10.61%	12.00%
2004	8.70%	8.56%
2005	8.52%	9.78%
2006	4.62%	6.57%
2007	6.02%	8.30%

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan biaya modal maka akan dapat diketahui besarnya nilai RI. Namun sebelumnya harus dicari nopat sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - T)$$

$$\text{NOPAT tahun 2003} = 2.930.647.000.000 (1 - 30\%) = 2.051.452.900.000$$

$$\text{NOPAT tahun 2004} = 2.918.260.000.000 (1 - 30\%) = 2.042.082.000.000$$

$$\text{NOPAT tahun 2005} = 3.148.622.000.000 (1 - 30\%) = 2.204.035.400.000$$

$$\text{NOPAT tahun 2006} = 2.190.332.000.000 (1 - 30\%) = 1.533.232.400.000$$

$$\text{NOPAT tahun 2007} = 2.528.332.000.000 (1 - 30\%) = 1.769.832.400.000$$

Tahun 2003

NOPAT	2.051.452.900.000
-------	-------------------

Biaya kesempatan (12.00% x Rp 17.338.899.000.000)	<u>2.080.667.880.000</u>
---	--------------------------

Residual income	-27.214.980.000
Tahun 2004	
NOPAT	2.042.082.900.000
Biaya kesempatan (8,56 % x Rp 20.591.389.000.000)	<u>1.762.622.898.000</u>
Residual income	279.460.002.000
Tahun 2005	
NOPAT	2.204.035.400.000
Biaya kesempatan (9.78% x Rp 22.128.851.000.000)	<u>2.164.201.628.000</u>
Rresidual income	39,833.772. 000
Tahun 2006	
NOPAT	1.533.232.400.000
Biaya kesempatan (6,57% x Rp 21.733.034.000.000)	<u>1.423.513.727.000</u>
Residual Income	109.718.673.000
Tahun 2007	
NOPAT	1.769.832.400.000
Biaya kesempatan (8.30% x Rp 23.928.968.000.000)	<u>1.986.104.344.000</u>
Residual income	-216.271.744.000

Berdasarkan perhitungan tersebut, berikut ini disajikan tabel perkembangan *residual income* PT Gudang Garam, Tbk tahun 2003-2007:

Tabel 17
Perkembangan *Residual Income*
PT Gudang Garam Tbk
Tahun 2003-2007

Keterangan	Periode Tahun				
	2003	2004	2005	2006	2007
RI	-27.214.980.000	279.460.002.000	39.883.772.000	109.178.000.000	-216.271.744.000
Pertumbuhan	-	1,13%	-85,72%	173,74%	-298,09%

Sumber : Data diolah

2. HASIL PEMBAHASAN

a. *Return On Investment*

▪ *Operating Profit Margin*

OPM yang dicapai perusahaan dalam lima periode mengalami kondisi yang berfluktuatif yaitu dari tahun 2003 sampai 2007, hal ini tercermin OPM pada tahun 2003 OPM sebesar 12,67% turun menjadi 12,01% yang berarti mengalami penurunan ditahun 2004 sebesar 5,21% dari tahun dasar yaitu 2003. Pada tahun 2005 naik sebesar 12,67% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 5,21% dari tahun 2004 dan tahun 2006 turun lagi menjadi 8,31% yang berarti menurun sebesar 34,41% dari tahun 2005 ditahun 2007 terjadi kenaikan sebesar 9,60% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 15,52% dari tahun 2006. OPM turun apabila laba operasi turun sedangkan penjualannya naik atau dapat juga terjadi apabila laba operasi turun dengan asumsi penjualannya tetap atau apabila penjualannya naik dengan asumsi

laba operasinya tetap, demikian juga sebaliknya. Dalam hal ini OPM PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan disebabkan karena penjualan naik dalam rupiah tetapi diikuti dengan kenaikan harga pokok penjualan dan beban usaha yang lebih besar dibanding dengan kenaikan penjualan sehingga laba operasinya turun .

- *Net Profit Margin (NPM)*

Dari perhitungan NPM dapat diketahui bahwa rasio ini dari tahun 2003 sampai 2007 kurang baik. Pada tahun 2003 NPM sebesar 7,95% turun menjadi 7,37% yang berarti terjadi penurunan ditahun 2004 sebesar 7,29% dari tahun dasar yaitu tahun 2003. Rasio tahun 2005 naik sebesar 7,60% yang berarti mengalami kenaikan sebesar 3,12 % dari tahun 2004. Ditahun 2006 NPM turun lagi menjadi 3,82% yang berarti telah terjadi penurunan sebesar 49,74% dan pada tahun 2007 meningkat sebesar 5,12% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 34,03% dari tahun 2006. NPM turun apabila laba bersih sesudah pajak turun sedangkan penjualannya naik dapat juga terjadi apabila laba bersih sesudah pajak turun dengan asumsi penjualannya tetap atau apabila penjualannya naik dengan asumsi laba bersih sesudah pajak tetap, demikian juga sebaliknya. Dalam hal ini NPM PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan disebabkan karena penjualan naik tetapi diikuti dengan kenaikan harga pokok penjualan dan biaya-biaya yang lebih besar dibandingkan dengan kenaikan penjualan sehingga

laba bersih sesudah pajaknya menurun. Hal ini menunjukkan bahwa laba bersih sesudah pajak naik turun.

- *Return On Equity (ROE)*

ROE yang dicapai perusahaan dalam lima periode yaitu tahun 2003 sampai dengan 2007 kurang begitu baik, hal ini tercermin dari adanya ROE terus menurun tetapi sedikit ada kenaikan di tahun 2007. hal ini bisa dilihat pada tahun 2003 sebesar 16,76% turun menjadi 14,70% yang berarti mengalami penurunan ditahun 2004 sebesar 12,48% dari tahun dasar 2003. ROE tahun 2005 turun menjadi 14,41% yang berarti menurun sebesar 1,97% dari tahun 2004 di tahun 2006 turun lagi menjadi 7,66% yang berarti menurun sebesar 46,84% dari tahun 2005 dan tahun 2007 terjadi peningkatan sebesar 10,22% yang berarti meningkat sebesar 33,42% dari tahun 2006. apabila laba bersih sesudah pajak turun sedangkan modal sendirinya naik atau dapat juga terjadi apabila laba bersih sesudah pajak turun dengan asumsi modal sendirinya tetap atau apabila modal sendirinya naik dengan asumsi laba bersih sesudah pajak tetap, demikian juga sebaliknya. Dalam hal ini ROE PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan disebabkan karena penjualan naik tetapi diikuti oleh kenaikan harga pokok penjualan dan biaya-biaya yang lebih besar dibanding dengan kenaikan penjualan sehingga laba bersih sesudah pajaknya turun, sedangkan disisi lain modal sendirinya meningkat. hal ini

menunjukkan semakin kecilnya laba bersih yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan

▪ *Return On Investment (ROI)*

Dari perhitungan ROI dapat diketahui bahwa rasio ini bersifat fluktuasi. Rasio tahun 2003 sebesar 10,61% turun menjadi 8,70% yang berarti terjadi penurunan ditahun 2004 sebesar 8,00% dari tahun dasar 2003.pada tahun 2005 sedikit turun menjadi 8,52% yang berarti menurun sebesar 2,07% dari tahun 2004 ditahun 2006 ROI turun lagi menjadi 4,62% yang berarti menurun sebesar 45,77% dari tahun 2005 dan ditahun 2007 terjadi kenaikan sebesar 6,02 yang berarti meningkat sebesar 30,30% dari tahun 2006. ROI turun apabila laba bersih sesudah pajak turun sedangkan total aktiva naik atau dapat terjadi apabila laba bersih sesudah pajak turun dengan asumsi total aktiva tetap atau apabila aktiva tetap naik dengan asumsi laba bersih sesudah pajak tetap, demikian juga sebaliknya. Dalam hal ini ROI PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan disebabkan oleh penjualan naik tetapi diikuti oleh kenaikan harga pokok penjualan dan biaya-biaya yang lebih besar dibanding dengan kenaikan penjualan sehingga laba bersih sesudah pajaknya turun, sedangkan disisi lain total aktiva perusahaan naik. Penurunan ROI ini terlihat semakin kecilnya tingkat penghasilan atau laba bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan sehingga

dapat diketahui bahwa perusahaan menunjukkan prestasi yang kurang baik.

Berdasarkan dengan menggunakan *system du pont* Dilihat dari tabel perhitungan ROI dan WACC dapat kita lihat dalam empat periode tahun 2003,2005, 2006,dan tahun 2007 nilai biaya modal lebih tinggi dari pada ROI , meskipun ditahun 2004 nilai ROI lebih tinggi dari pada biaya modal . hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menginvestasikan modalnya tidak efektif karena PT. Gudang garam Tbk ini tidak dapat memenuhi harapan para pemodalnya, dan masih dibebani biaya modal yang terlalu tinggi. PT. Gudang Garam Tbk menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memanfaatkan secara efektif sumber dana yang dimilikinya. Jadi ROI terhadap *Turn Over* ini dalam menghasilkan keuntungan masih sangat rendah hal tersebut dapat dilihat dari penurunan ROI artinya tingkat pengembalian dalam investasi mengalami penurunan yang disebabkan adanya kenaikan pada penjualan secara keseluruhan. Untuk itu perusahaan hendaknya berusaha meningkatkan ROI dengan cara mengurangi biaya dan menurunkan aktiva.

▪ *Total Asset Turn Over (TATO)*

TATO yang dicapai perusahaan mengalami kondisi yang berfluktuatif. Pada tahun 2003 TATO sebesar 1,334 X turun ditahun

2004 menjadi 1,180X yang berarti mengalami penurunan dari tahun 2003 sebesar 11,54% pada tahun 2005 turun lagi menjadi 1,122X yang berarti menurun dari tahun 2004 sebesar 4,491 % tahun 2006 menjadi 1,211 X yang berarti terjadi kenaikan sebesar 7,932% dan pada tahun 2007 turun lagi menjadi 1,176X yang berarti menurun 2,890% dari tahun 2006. TATO turun apabila penjualan turun sedangkan total aktivasnya naik atau dapat juga terjadi apabila penjualan turun dengan asumsi total aktivasnya tetap, demikian juga sebaliknya. Dalam ini TATO PT Gudang Garam Tbk mengalami penurunan disebabkan oleh peningkatan total aktiva lebih besar dari peningkatan penjualan. Jadi meskipun penjualan meningkat tetapi terjadi penurunan efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Untuk itu hendaknya perusahaan lebih memperhatikan dan meningkatkan usahanya agar semakin efisien dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

b. Residual Income

▪ Biaya modal hutang

Berdasarkan perhitungan biaya modal hutang dapat diketahui bahwa biaya modal hutang PT Gudang Garam Tbk menunjukkan keadaan yang berfluktuasi. Pada tahun 2003 sebesar 6,69% menjadi 4,30% yang berarti mengalami penurunan ditahun 2004 sebesar 35,72%

dari tahun dasar 2003. kemudian mengalami kenaikan ditahun 2005 menjadi 6,41% yang berarti menurun sebesar 49,07% dari tahun 2004, dan biaya modal tertinggi terjadi pada tahun 2006 sebesar 8,56% yang mengalami kenaikan sebesar 33,54% dari tahun 2005 dan ditahun 2007 menurun lagi menjadi menjadi 5,30% yang berarti mengalami penurunan sebesar 38,08% dari tahun 2006. penurunan ini disebabkan oleh menurunnya jumlah hutang yang ditanggung perusahaan yang berpengaruh juga pada menurunnya beban bunga yang ditanggung perusahaan.

▪ Biaya modal saham

Dari perhitungan biaya modal saham dapat diketahui bahwa biaya modal PT. Gudang Garam Tbk dalam lima periode yaitu tahun 2003 sampai dengan 2007 ini naik turun hal ini bisa dikatakan kurang baik. pada tahun 2003 sebesar 13,76% dan ditahun 2004 menjadi 10,45% yang berarti menurun sebesar 24,05% dari tahun dasar 2003 pada tahun 2005 terjadi kenaikan sebesar 11,35% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 8,61% tahun 2006 menjadi 5,83% yang berarti menurun lagi sehingga menjadi 48,63% dari tahun 2005, dan pada tahun 2007 terjadi kenaikan sebesar 9,25% yang berarti mengalami peningkatan sebesar 58,66% dari tahun 2006. Penurunan ini besar kaitanya dengan nilai ROE yang cenderung menurun dari tahun ketahun sehingga berpengaruh pada penurunannya tingkat

deviden yang berakibat pada menurunnya biaya modal saham perusahaan.

- *Weighted Average Cost Of Capital (WACC)*

WACC PT.Gudang Garam Tbk ini mengalami kondisi yang berfluktuatif dari lima periode. pada tahun 2003 sebesar 12,00% turun ditahun 2004 menjadi 8,56% dan ditahun 2005 terjadi kenaikan sebesar 9,78% dan turun ditahun 2006 menjadi 6,57% dan kemudian ditahun 2007 terjadi kenaikan lagi sebesar 8,30%. Hal ini dipengaruhi biaya modal hutang perusahaan yang berfluktuasi dari tahun ketahun.

- *Residual Income (RI)*

Residual Income PT.Gudang Garam Tbk mengalami kondisi yang kurang baik pada tahun 2004 RI naik sebesar 1,13 % dari tahun 2003. pada tahun 2005 mengalami penurunan sebesar 85,72% tahun 2004 dan mengalami peningkatan drastis ditahun 2006 yaitu sebesar 173,74% dari tahun 2005 dan ditahun 2007 mengalami penurunan lagi sebesar 298,09% dari tahun 2006 .nilai RI pada tahun 2007 bernilai negatif yaitu Rp -216.271.774.000. hal ini berarti bahwa perusahaan tidak bisa memberikan kembalian investasi sesuai dengan harapan para investornya.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis terhadap *Return On Investment (ROI)* dan *Residual Income*, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan jika ditinjau dari keuangan ROI selama periode 2003 sampai dengan 2007 menunjukkan kondisi yang berfluktuatif hal ini bisa dilihat dari menurunnya nilai ROI ditahun 2003 sampai dengan 2006 yaitu tahun 2003 sebesar 10,61% turun menjadi 8,70% ditahun 2004, kemudian tahun 2005 turun lagi menjadi 8,52% pada tahun 2006 telah menurun lagi menjadi 4,62% namun ditahun 2007 ROI telah terjadi kenaikan sebesar 6,02%. apabila ditinjau dari perbandingan tingkat ROI dan dengan tingkat biaya modal pada tabel 16, hasil perbandingan tersebut menunjukkan nilai ROI ditahun 2003,2005,2006,2007 selalu dibawah biaya modalnya meskipun ditahun 2004 nilai ROI sempat lebih tinggi dari biaya modal , hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam menginvestasikan modalnya kurang efektif dan bisa diartikan ROI berada dibawah normal.
2. RI dari tahun ketahun mengalami kondisi yang berfluktuatif. RI tahun 2003 sebesar -27.214.980.000 meningkat sebesar 279.460.002.000 di

tahun 2004, pada tahun 2005 telah terjadi penurunan drastis sebesar 39.883772.000.000 kemudian pada tahun 2006 meningkat lagi sebesar 109.178.000.000 dan ditahun 2007 mengalami penurunan lagi sebesar - 216.271.774.000, RI pada tahun 2007 bernilai negatif. hal ini berarti perusahaan tidak efektif dalam menginvestasikan modalnya dan tidak dapat memenuhi harapan para investornya. Hal ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan ditinjau berdasarkan RI kurang baik karena mengalami naik turun dari tahun ketahun.

Dari perbandingan ROI dan RI dapat disimpulkan bahwa hubungan ROI dan RI sangat erat sekali, keduanya saling melengkapi. Hal ini terlihat dari ROI yang hanya menghitung secara umum saja tanpa menghitung biaya modal individual dan harapan para investor sehingga hasil yang dicapai kurang begitu akurat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan . sedangkan konsep RI memperhitungkan biaya-biaya individual dan seberapa besar nilai tambah ekonomis yang dihasilkan dari investasi tersebut. Dengan menggunakan alat ukur tersebut maka hasil yang dicapai akan semakin akurat.

B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan maka peneliti berusaha memberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan:

- a. Berdasarkan perhitungan analisis ROI, kinerja keuangan perusahaan kurang baik dan ROI masih berada dibawah normal. Untuk mengatasinya perusahaan dapat mengambil tindakan untuk mengantisipasi dan lebih meningkatkan nilai ROI dengan cara antara lain mengendalikan biaya operasional/ efisiensi biaya dengan cara melakukan efisiensi kerja.
- b. Penilaian kinerja keuangan perusahaan selain menggunakan analisis RI. hal ini dimaksudkan agar lebih menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang sesungguhnya dan untuk mengatasi kelemahan masing-masing analisis tersebut
- c. Dalam rangka pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan hendaknya melakukan analisis dengan cermat dan teliti agar biaya modalnya dapat lebih rendah sehingga nantinya akan dapat berpengaruh pada meningkatnya RI.

2. Bagi investor:

para investor yang ingin menanamkan modalnya hendaknya lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan, apakah perusahaan tersebut dapat memberikan kembalian investasi sesuai dengan yang

diharapkan atau tidak. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil analisis *residual income*-nya negatif atau positif. Apabila positif berarti perusahaan tersebut dapat mengembalikan biaya investasi yang ditanamkan, sedangkan apabila negatif perusahaan tersebut dikatakan tidak efektif dalam menginvestasikan modalnya karena berarti perusahaan dibebani dengan biaya modal yang terlalu tinggi sehingga laba yang diperoleh tidak dapat memenuhi harapan para investor.

3. Bagi peneliti berikutnya :

Bagi peneliti berikutnya hendaknya dapat lebih baik lagi dengan dengan menggunakan konsep yang berbeda serta dengan rentang waktu yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin, 1993. *Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- Anthony, Robert N., et.all, 1992. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jilid 1, Penerbit Binarupa Aksara, Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia, 2002. *Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi Offset, Yogyakarta.
- DJinarto, Bambang, 2000. *Banking Asset Liability Manajement: Perencanaan Strategi, Pengawasan, dan Pengelolaan Dana*. Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Hansen and Mowen, 2000. *Akuntansi Manajemen*. Jilid II, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Ichsan, M, kk, 1998. *Akuntansi Manajemen : Pendekatan komprehensif*. Penerbit Universitas Pasundan, Bandung.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Indriyo, dkk., 1994. *Manajemen Keuangan : Konsep Manfaat, Dan Rekayasa*. Edisi Ketiga, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Munawir, S, 1999. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang, 1993. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi Ketiga. Penerbit Gadjah Madha Yayasan Badan, Yogyakarta.
- Sedarmayanti dan Hidayat, 2002. *Metodolgi Penelitian*. Penerbit Mandar Maju, Bandung.
- Sugiri, Slamet. 1994. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Pertama, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Sundjaja, Ridwan, S dan Barlian, Inge, 2003. *Manajemen Keuangan II*. Edisi Kelima, Penerbit PT. Intan Sejati, Klaten.
- Supriyono. 2001. *Akuntansi Manajemen II Edisi Pertama*, BPFE, Yogyakarta
- Sugiyono. 2003. *Metode Penelitian bisnis*, Penerbit CV. Alfabeta, Bandung
- Syamsuddin, Lukman.2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Penerbit PT Grafindo Persada, Jakarta
- Tunggal, Erma, dkk., 2004. *Balanced Scorecard Untuk Manajemen Public*, Penerbit YPAPI, Yogyakarta.
- Warsono, 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1, Penerbit Banyu Media, Malang
- Weston, J. Fren and Copeland, Thomas E. 1995. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1, Penerbit Erlangga, Jakarta