

**ANALISIS PENILAIAN PERUSAHAAN DENGAN
PENDEKATAN ECONOMIC PROFIT PADA PT. ADES
ALFINDO PUTRASETIA TBK DI JAKARTA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Guna Memperoleh Gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi - Universitas Jember*

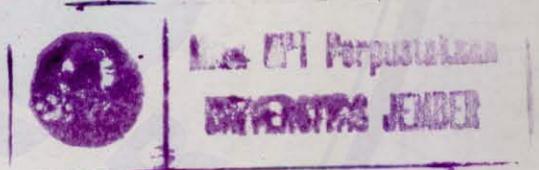


Oleh :

HENI KHURSANTI
NIM. 000810291584

5

Asal :	Hadiah Pembelian	Klass
Temp. im. / dig. :	15 JAN 2005	339.2
Temp. masuk :		KHU
Temp. katalog :	<i>flr</i>	a

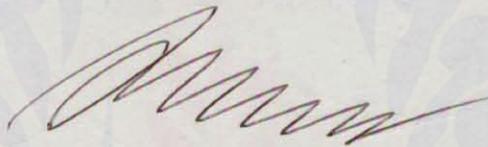


**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2004**

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Penilaian Perusahaan Dengan Pendekatan Economic Profit Pada PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk di Jakarta
Nama : Heni Khursanti
Nim : 000810291584
Tingkat : Sarjana
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Drs Kamarul Imam, Msc

Nip 130 935 416

Mengetahui

Koordinator Program Studi

Manajemen



Drs. Mohammad Anwar, Msi

Nip 131 759 767

Judul Skripsi

Analisis Penilaian Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan Economic Profit Pada PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk Di Jakarta

Yang Dipersiapkan Dan Disusun oleh :

Nama : Heni Khursanti
Nim : 000810291584
Jurusan : Manajemen

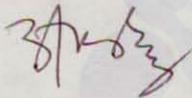
Telah dipertahankan didepan panitia penguji pada tanggal:

22 Oktober 2004

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

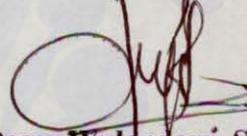
Susunan Panitia Penguji

Ketua



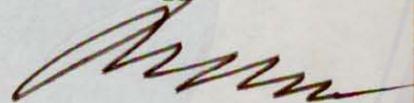
Hadi Paramu, SE, MBA, PhD
NIP 132 056 183

Sekretaris



Deasy Wulandary, SE, MSi
NIP 132 258 071

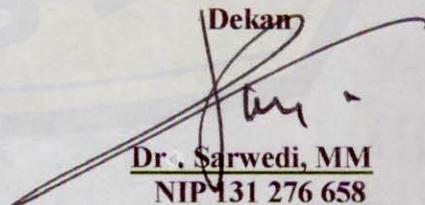
Anggota



Drs. Kamarul Imam, MSc
NIP 130 935 416



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan



Dr. Sarwedi, MM
NIP 131 276 658

Skripsi Ini Keni Persembahkan Buat

- Papi & mamiku tercinta yang selalu memberikan aku dorongan baik material maupun spiritualThank you very much ,I love you pap & mom
- Buat kakak dan adikku yang aku sayangi
- Buat Imron makasih banget kamu udah bantuin aku dengan segala kasih dan sayangmuI love you forever
- Buat semua sahabat-sahabatku yang selalu menemani aku di saat aku lagi butuh kalian
- Buat Alex.....
- Buat Almamaterku tercinta

Special Thank's To :

- Bapak Drs. Kamarul Imam MSc
- Bapak Drs. Didik Pudjo M, MS
- Bapak Drs. M. Anwar MSi
- Bapak Siswoyo Hari, SE, MSi
- Bapak Tatok Endhiarto, SE, MSi
- Ibu Susanti .P, MSi

MOTTO

✦ " Barang siapa diuji lalu bersabar, Diberi lalu bersyukur, didzalimi lalu memaafkan, dan berbuat lalu beristigfar, maka bagi mereka keselamatan, dan bagi merekalah orang-orang yang memperoleh hidayah "

(Hadist Riwayat Al-Baihaqi)

✦ Orang yang bijak $\alpha\delta\alpha\lambda\alpha\eta$ Orang yang bisa menahan dirinya dengan hawa nabsu, Mengerti akan tujuan hidup, mau belajar dari kehidupan dan menganggap bahwasanya perbedaan adalah hal yang wajar

(Heni Sendiri)

✦ Walau hidup ditempat serendah apapun *Dan Segelap*
Arapun tak ada kehidupan yang tak bisa diperbaiki

(Yosoburo Kanari & Fumiya Sato)

Penilaian dilakukan pada PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk di Jakarta . Penilaian yang dilakukan menggunakan pendekatan *Economic Profit* yaitu yang merupakan salah satu pendekatan untuk penilaian perusahaan dengan menggunakan *economic profit* yaitu konsep untuk menghitung keuntungan bersih (*net income*) dimana perusahaan secara tegas dibebani atas biaya semua modalnya bukan hanya hutang dimasa-masa yang akan datang yang didiscount atas biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*). Untuk mengetahui nilai *economic profit* terlebih dahulu dilakukan analisis laporan keuangan periode yang akan datang, menghitung laba operasi perusahaansetelah pajak (*NOPLAT*), modal yang di investasikan (*Invested Capital*), tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan (*ROIC*) dan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*).

Tujuan penelitian adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan PT. Ades dan menentukan besarnya nilai pasar yang wajar atas nilai sekarang operasi perusahaan, nilai perusahaan, nilai keseluruhan saham perusahaan dan nilai pasar perlembar (*equity per-share*) saat ini.

Penelitian dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan serta laporan harga saham pada waktu penilaian yaitu berupa annual report (laporan tahunan) tahun 1998 sampai dengan 2003 serta harga saham perusahaan pada saat itu.

Dari hasil penilaian yang dilakukan atas PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk dan anak perusahaan diketahui nilai sekarang operasi perusahaan sebesar Rp 37.028.640.419 yang merupakan banyaknya modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang *economic profit* dan nilai yang tercipta setiap tahun dimasa – masa yang akan datang, nilai sekarang *economic profit* diperoleh dengan cara mendiscount dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*).

Nilai sekarang perusahaan sebesar Rp 62.947.679.327 yang merupakan nilai sekarang operasi perusahaan ditambah nilai sekarang nonoperasi perusahaan. Nilai keseluruhan saham sebesar Rp. 60.700.633.780 yaitu nilai sekarang perusahaan dikurangi nilai sekarang kewajiban berbeban bunga, nilai sekarang kewajiban jangka panjang dan saham preferen. Harga persaham perusahaan hasil penilaian sebesar Rp 4.524,33 lebih tinggi dari harga pasar sesungguhnya dibursa sebesar Rp. 4.450,00 atau harga pasar persaham yang sesungguhnya 1.68 % lebih rendah.

Puji syukur atas kehadiran Allah SWT atas rahmat, taufiq dan karuniannya yang diberikan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Segala kemampuan telah penulis curahkan untuk dapat memberikan yang terbaik dalam penulisan skripsi ini, namun dengan keterbatasan dari penulis sehingga masih banyak kekurangan-kekurangan yang harus diperbaiki.

Terima kasih penulis ucapkan kepada seluruh Dosen beserta Staf Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas kesabaran, kesungguhan dan keiklasannya dalam menyampaikan Ilmu yang sangat berguna bagi penulis dimasa yang akan datang .

Penulis mengucapkan rasa terima kasih dan rasa hormat yang sebesar-besarnya kepada:

1. Papi dan Mami dirumah yang telah banyak memberikan bantuan baik moril maupun materiil kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak Drs. Kamarul Imam, MSc, selaku Dosen Pembimbing I (satu) dalam penyusunan skripsi ini yang dengan sabar dan ikhlas membimbing penulis hingga terselesaikannya skripsi penulis.
3. Bapak Siswoyo Hari, SE, MSi selaku dosen yang telah memberikan contoh perilaku yang terbaik sebagai seorang dosen senior.
4. Bapak Drs. M . Anwar, Msi selaku Koordinator Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Bapak Drs Didik Pudjo. M, MS, terima kasih banyak atas nasehat-nasehat dan petuah-petuah bijaknya.
6. Imron Rosyadi Zakariya, terima kasih banyak atas bimbingan, motivasi dan pengertiannya serta pengorbananmu dan cintamu yang tak pernah padam.
7. Mas Nono, selaku Staf BEJ yang telah mentransferkan datanya kerumahku, terima kasih banyak .
8. Mas Ary, Mas Fajar, Terima kasih atas bantuannya selama di BEJ dan atas bimbingannya.
9. Novarina, terima kasih banyak atas kebaikanmu yang telah banyak membantu aku dalam mengerjakan skripsi ini.

Digital Repository Universitas Jember

10. Kakakku terima kasih atas Voucher HP yang tak pernah terlambat tiap minggu dan Adikku semoga cepat lulus.
11. Segenap teman-temanku Ilmi, Devi, MbK Neni, MbK Deby, Mas Nova, Mas Taufik, Mas Udik dan semuanya yang gak bisa aku sebutin satu persatu.

Harapan penulis semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dikemudian hari dan semua pihak yang berkepentingan. Penulis menyadari atas keterbatasan dalam penulisan maupun penyusunan skripsi ini, oleh karena itu penulis menerima saran dan kritik yang membangun untuk perbaikan dalam penulisan skripsi ini.

Akhir kata penulis mohon maaf apabila terdapat kesalahan dalam penulisan skripsi ini, Wassalam

Jember, Oktober 2004

Penulis,

HENI KHURSANTI

NIM : 000810291584

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO.....	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	3
1.2.1 Tujuan Penelitian.....	4
1.2.2 Kegunaan Penelitian.....	4
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Hasil Peneliti Sebelumnya.....	5
2.2 Landasan Teori.....	5
2.2.1 Pendekatan Keuntungan Economic Profit.....	5
2.2.2 Memperkirakan Laporan Keuangan.....	7
2.2.3 Perhitungan NOPLAT.....	9
2.2.4 Modal Yang Diinvestasikan.....	10
2.2.5 Penggerak Nilai.....	12
2.2.6 Estimasi Biaya Modal.....	14
2.2.7 Estimasi Nilai Kelanjutan.....	16
2.2.8 Arus Kas Nonoperasi.....	17
2.2.9 Nilai Hutang.....	17
2.2.10 Nilai Ekuitas.....	17
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	18

3.2 Metode Pengumpulan Data.....	18
3.3 Definisi Variabel Operasional.....	18
3.4 Metode Analisis Data.....	19
3.4.1 Forecast Kinerja Mendatang.....	19
3.4.2 Estimasi Biaya Modal Tertimbang Rata-Rata.....	20
3.4.3 Estimasi Nilai <i>Economic Profit</i>	21
3.4.4 Estimasi Nilai Perusahaan	21
3.4.5 Kerangka Pemecahan Masalah Tujuan Kredit	22

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan.....	24
4.1.1 Riwayat Singkat Perusahaan.....	24
4.1.2 Skema Struktur Organisasi Perusahaan & Job Deskripsi.....	25
4.1.2.1 Struktur Organisasi.....	25
4.1.2.2 Job Deskripsi	27
4.1.3 Kegiatan Umum dan Prospek Usaha PT. Ades	33
4.1.3.1 Umum.....	33
4.1.3.2 Kegiatan Usaha	35
4.1.3.3 Kapasitas Produksi.	36
4.1.3.4 Pemasaran.....	38
4.1.3.5 Sumber Daya Manusia.	39
4.1.3.6 Kegiatan Usaha Lain.....	40
4.1.3.7 Prospek Usaha.	40
4.2 Analisis Data	41
4.2.1 Forecast Kinerja Mendatang.....	41
4.2.2 Estimasi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	50
4.2.3 Estimasi Nilai <i>Economic Profit</i>	51
4.2.4 Estimasi Nilai Perusahaan.....	54
4.2.5 Estimasi Nilai Ekuitas.....	55
4.3 Pembahasan.....	56
4.3.1 Memperkirakan Laporan Keuangan.....	56
4.3.2 Estimasi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	58
4.3.3 Estimasi Nilai <i>Economic Profit</i>	59
4.3.4 Estimasi Nilai Perusahaan.....	59
4.3.5 Estimasi Nilai Ekuitas.....	59

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan.....	61
5.2 Saran.....	62
DAFTAR PUSTAKA.....	63
LAMPIRAN-LAMPIRAN	64



Gambar 1	Kerangka Pemecahan Masalah.....	22
Gambar 2	Struktur Organisasi Perusahaan.....	26
Gambar 3	Grafik Perkembangan Produksi.....	35



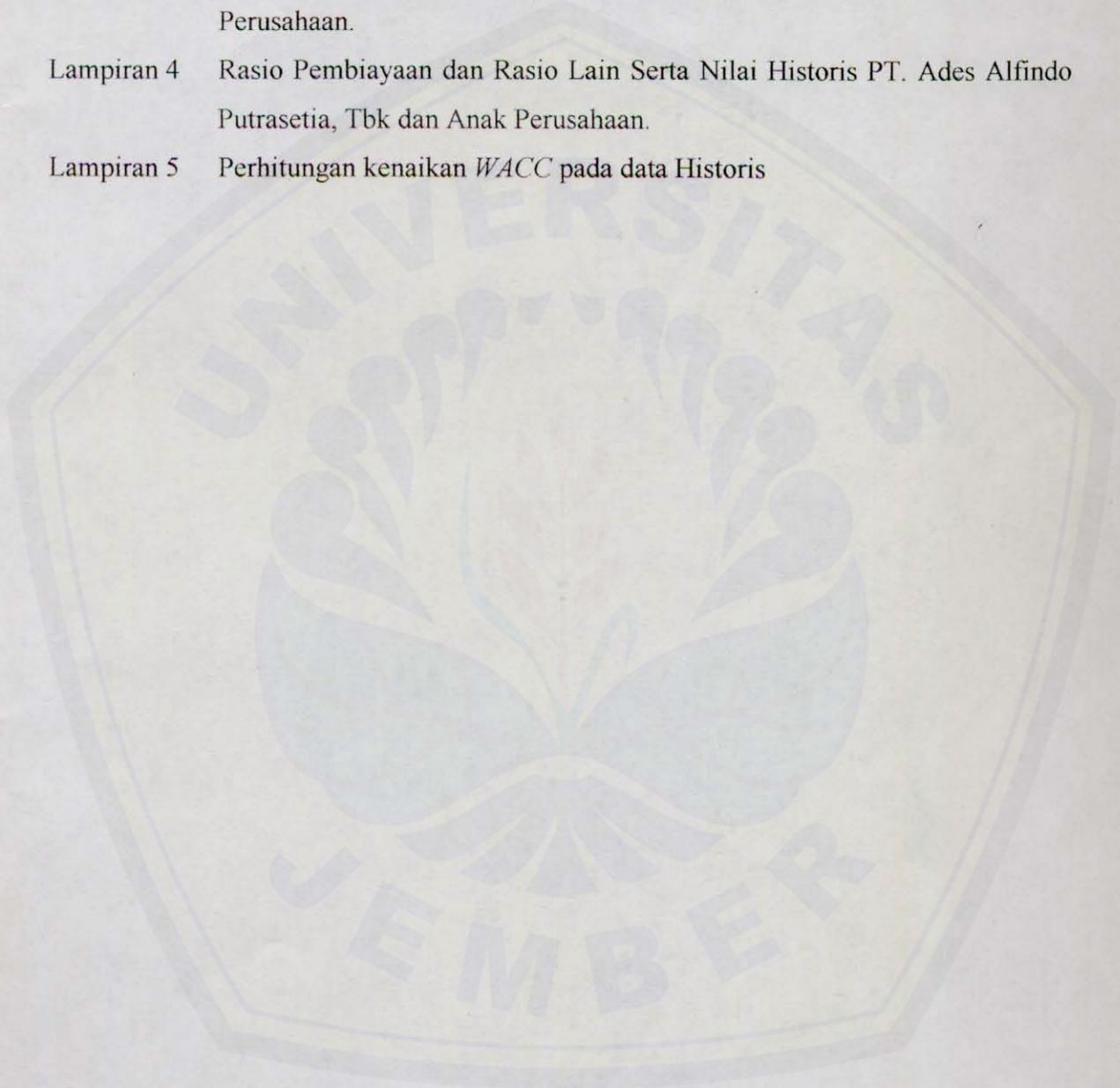
Tabel 1	Merek Dagang Yang Diproduksi Masing-Masing Dalam Kemasan.
Tabel 2	Kapasitas Produksi Terpasang PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2003.
Tabel 3	Kapasitas terpasang Produksi Yang Diharapkan Pada Tahun 2003.
Tabel 4	Komposisi Karyawan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk Menurut Jenjang Manajemen Tahun 2003.
Tabel 5	Komposisi Karyawan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk Menurut Jenjang Pendidikan Tahun 2003.
Tabel 4.1	Rasio Operasi Forecast PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.2	Rasio Pembiayaan Dan Rasio Lain Serta Nilai Forecast PT. Ades Alfindo Putraseti, Tbk dan anak Perusahaan.
Tabel 4.3	Laporan Laba Rugi Konsolidasi Forecast PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan tahun 2004-Perpetuity.
Tabel 4.4	Neraca Konsolidasi Forecast PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan Untuk Tahun 2004-Perpetuity.
Tabel 4.5	Perhitungan <i>NOPLAT</i> PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.6	Modal Yang Diinvestasikan Awal Tahun (Forecast) PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.7	Perhitungan <i>ROIC</i> (Forecast) PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.8	Perhitungan Saham Biasa PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.9	Perhitungan <i>WACC</i> PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.10	Perhitungan Nilai <i>Economic Profit</i> PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.11	Perhitungan Nilai Sekarang Operasi Perusahaan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
Tabel 4.12	Perhitungan Nilai Sekarang Nonoperasi Perusahaan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.

- Tabel 4.13 Perhitungan Sekarang Nilai Sekarang Perusahaan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
- Tabel 4.14 Perhitungan Nilai Ekuitas PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Laporan Laba Rugi PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan Data Historis Per 31 Desember Tahun 1998-2003.
- Lampiran 2 Lembar Kerja Neraca Konsolidasi PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan Per 31 Desember Tahun 1998-2003.
- Lampiran 3 Rasio Operasi Historis PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
- Lampiran 4 Rasio Pembiayaan dan Rasio Lain Serta Nilai Historis PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan.
- Lampiran 5 Perhitungan kenaikan *WACC* pada data Historis





BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

PT. Ades Alfindo Putrasetia adalah salah satu perseroan yang memiliki nama besar yang bergerak dalam bidang industri air mineral dalam kemasan. Banyaknya pesaing yang bergerak dalam bidang industri yang sejenis menuntut PT. Ades untuk meningkatkan kinerja perusahaannya, sehingga nilai perusahaannya menjadi lebih optimal. Sampai saat ini PT. Ades telah berhasil menempatkan dirinya pada papan atas industri air minum dalam kemasan baik dalam volume produksi maupun nilai penjualannya. Dari awal berproduksi permintaan akan produk PT. Ades di pasaran telah cukup kuat dan mengalami peningkatan.

Selama beroperasi PT. Ades ingin mensejajarkan diri dengan merek lain yang lebih unggul dalam hal ini merek tersebut adalah Aqua. Menurut hasil survey Aqua tidak terkalahkan dari segi manapun. Aqua memiliki kekuatan brand image, kalau orang membicarakan Aqua berarti orang membicarakan air minum.

Untuk penilaian perusahaan laporan keuangan merupakan kartu angka untuk mencatat dan mengevaluasi kinerja suatu organisasi saat ini dan yang akan datang. Laporan-laporan itu sebagai dasar untuk memberikan kompensasi kepada para partisipan atau pemegang saham. Dari laporan-laporan keuangan tersebut dapat dilakukan penilaian perusahaan mengenai nilai operasi perusahaan, nilai perusahaan, dan nilai atau harga saham yang wajar saat ini.

Seluruh keputusan manajerial harus ditujukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atas para pemegang saham (Weston and Copeland, 1997:180). Memaksimumkan nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan. Perlu di ketahui maksimisasi nilai bermakna lebih luas dari pada "Memaksimumkan Laba" pernyataan ini dapat di terima kebenarannya atas dasar beberapa alasan. Pertama memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Kedua maksimumkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Ketiga mutu dari arus dana yang di harapkan diterima dimasa yang akan datang mungkin beragam.

PT. Ades juga telah melakukan langkah-langkah investasi guna dapat meningkatkan efisiensi, untuk meningkatkan prestasinya dalam bidang pelayanan kepuasan akan nilai dan penerimaan yang lebih baik maka perusahaan harus lebih meningkatkan kinerjanya untuk masa-masa yang akan datang. Tujuan perusahaan dalam kondisi persaingan yang sangat ketat dewasa ini secara operasional adalah pertimbangan tentang kelestarian dan pertumbuhan usaha guna mencapai tujuan yang diinginkan manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mengelola perusahaan serta peka terhadap perubahan lingkungan .

Maksimalisasi nilai dibatasi oleh klaim-klaim yang sah dari pemegang saham yang berbeda-beda, maksimisasi nilai memberikan kriteria untuk menetapkan harga pemanfaatan sumber-sumber daya seperti investasi modal dalam pabrik dan peralatan .

PT Ades Alfindo Putrasetia selama beroperasi perusahaan tentunya banyak menemui permasalahan dan kendala dalam pengambilan keputusan yang tepat agar perusahaan dapat beroperasi pada tingkatan skala ekonomis. Keputusan-keputusan itu berakibat pada kinerja operasi perusahaan yang juga tentunya nilai perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu analisa kinerja yang telah berjalan guna penilaian lebih lanjut kinerja yang akan datang. Besar dan ketatnya persaingan mendorong PT. Ades untuk lebih meningkatkan prestasinya. Melihat dari samanya jenis usaha antara PT. Ades dengan PT. Aqua yaitu sama-sama bergerak dalam bidang industri air minum dalam kemasan maka PT. Ades juga dapat berprestasi seperti PT. Aqua .

Pendekatan *Economic Profit* merupakan salah satu pendekatan yang di gunakan untuk penilaian perusahaan meliputi nilai operasi perusahaan, nilai perusahaan dan nilai atau harga saham perusahaan yang wajar saat ini. Nilai sekarang operasi perusahaan sama dengan banyaknya modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang keuntungan ekonomi dari nilai yang tercipta setiap tahun dimasa-masa mendatang. Nilai perusahaan sama dengan nilai operasi ditambah nilai nonoperasi. Nilai saham perusahaan sama dengan nilai perusahaan dikurangi nilai sekarang kewajiban berbeban bunga, nilai sekarang kewajiban jangka panjangnya dan saham preferen.

Economic Profit adalah semacam konsep untuk menghitung keuntungan bersih dimana perusahaan secara tegas dibebani biaya atas semua modalnya, tidak hanya hutang. *Economic profit* adalah ukuran yang penting karena menghubungkan hasil pengembalian atas modal yang diinvestasikan (*Return On Invested Capital, ROIC*) dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) dan modal yang diinvestasikan (*Invested capital*), atau keuntungan bersih atau laba operasi perusahaan setelah pajak (*Net Operation Profit Less After Tax, NOPLAT*) dengan biaya atas semua modalnya (*Capital charge*). *ROIC* adalah alat yang lebih baik untuk memahami kinerja perusahaan karena *ROIC* memfokuskan pada kinerja nyata operasi perusahaan.

Ada tiga faktor yang bersama-sama bekerja dalam menciptakan nilai perusahaan yaitu : (Weston dan Copeland, 1997b : 181)

1. $ROIC > WACC$. Hasil pengembalian atas modal yang di investasikan (*Return on Invested Capital*) harus lebih besar daripada biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average cost of Capital, WACC*). Kondisi ini adalah benar-benar diperlukan untuk penciptaan nilai perusahaan.
2. Jumlah Investasi. Unit-unit usaha dengan hasil pengembalian yang tinggi tidak dapat menciptakan banyak nilai kecuali jika sejumlah besar modal dapat diinvestasikan kedalam unit-unit tersebut .
3. Interval keunggulan kompetitif ini adalah periode waktu dimana *ROIC* diharapkan melebihi *WACC* sebelum persaingan menarik turun dari hasil pengembalian ketingkat ekilibrium-ekuilibrium jangka pendek .

Berbagai kombinasi ketiga unsur ini bersama-sama menciptakan nilai, harus benar-benar dipahami bahwa ketiganya secara fundamental bersifat memandang kedepan dan didasarkan pada arus kas masa depan atau keuntungan ekonomi yang diharapkan.

1.2 Perumusan Masalah

1. Berapa nilai sekarang operasi perusahaan (*Present Value of operation*) PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk
2. Berapakah nilai sekarang perusahaan (*Present Value of Company*) PT. Ades Alfindo Puterasetia, Tbk

3. Berapakah nilai atau harga saham perusahaan (*Equity Value*) PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan Penelitian

1. Untuk menentukan nilai sekarang operasi perusahaan (*Present Value of operation*).
2. Untuk menentukan nilai sekarang perusahaan (*Present Value of Company*).
3. Untuk menentukan nilai saham perusahaan (*Equity value*)

b. Kegunaan Penelitian

1. Bagi perusahaan khususnya manajemen perusahaan
Sebagai sumbangan dan bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan lebih lanjut guna mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti dan analis
Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dan referensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan mempraktekan ilmu yang didapat dibangku kuliah serta menambah pengetahuan, sedangkan bagi analis penelitian ini dapat di gunakan untuk memberikan sumbangan saran bagi pihak manajemen dan pemegang saham dalam perusahaan .
3. Bagi pemegang saham
Dapat di gunakan oleh para pemegang saham dalam menentukan nilai harga saham yang wajar yang semestinya mereka berikan pada perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Agus Suhardi mahasiswa Ekonomi Universitas Brawijaya Malang melakukan penelitian atas perusahaan Semen Gresik dengan menggunakan lembar kerja untuk memperkirakan arus kas yang didiskontokan dengan periode prakiraan eksplisit selama 10 tahun untuk memperkirakan nilai entitas perusahaan.

Dari hasil penilaian kemudian dibandingkan dengan nilai pasar sesungguhnya, diperoleh perbedaan antara harga saham berdasarkan penilaian dan harga pasar saham sesungguhnya sebesar 2.5 % atau harga pasar saham sesungguhnya lebih rendah sebesar 2.5 % dari harga saham berdasarkan penilaian.

Agus Suhardi mencoba menilai perusahaan Semen Gresik dengan menggunakan pendekatan entitas yaitu pertama menilai arus kas bebas dari operasi dengan mendiskontokan pada tingkat biaya modal rata-rata tertimbang. Hasilnya adalah nilai entitas yang timbul dari operasi normal dan nilai total entitas yang kemudian kita menguranginya dengan nilai pasar hutang dan kewajiban-kewajiban lain untuk mengestimasi nilai pasar ekuitas .

Thomas E. Copeland bersama Tim Koller dan Jack Murrin dalam bukunya yang berjudul " *Valuation, Measuring and Managing The Value of Companies* " menggunakan lembar kerja untuk melakukan penilaian atas Preston Corporation dengan pendekatan arus kas bebas yang didiskontokan dan *economic profit approach* untuk memperkirakan nilai entitas (nilai sekarang perusahaan) dan ekuitas perusahaan (nilai atau harga saham perusahaan).

Dari hasil penilaian dengan menggunakan kedua metode itu kemudian di bandingkan, ternyata menghasilkan nilai yang sama atas nilai entitas dan nilai ekuitas perusahaan .

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pendekatan Keuntungan Ekonomi (*Economic Profit Approach*)

Dalam pendekatan ini, sebuah perusahaan sama dengan banyaknya modal yang diinvestasikan ditambah premium yang disamakan dengan nilai sekarang

dari nilai yang tercipta setiap tahun yang akan datang. Konsep keuntungan ekonomi kembali apa yang dikatakan ekonom Alfred Marshall “ apakah yang tersisa untuknya (pemilik atau manajer) keuntungan setelah pengurangan bunga atas modalnya pada tingkat lancarnya yang dinamakan keuntungan perusahaan atau manajemen “ Marshall mengatakan bahwa nilai diciptakan oleh perusahaan selama beberapa periode (keuntungan ekonomi) yang harus diambil dalam perhitungan tidak hanya catatan biaya dalam catatan akuntansi tetapi juga biaya kesempatan yang dipakai perusahaan.

Keunggulan dalam *economic profit model* atas *DFC model* adalah penggunaan pengukuran untuk memahami kinerja perusahaan tiap-tiap tahun yang mana arus kas bebas tidak tergantung pada pilihan tentang bagaimana perusahaan di biyai, contoh kita tidak dapat menarik kemajuan sebuah perusahaan dengan membandingkan aktual dengan prakiraan arus kas bebas, karena arus kas bebas dalam beberapa tahun ditentukan semata-mata oleh investasi dalam aktiva tetap dan modal kerja. Manajemen dapat secara mudah menunda investasi semata-mata untuk memperbaiki arus kas bebas dalam tahun yang memberikan beban jangka panjang penciptaan nilai.

Pengukuran *economic profit* dari nilai yang diciptakan dalam sebuah perusahaan atas tiap-tiap periode ditunjukkan dibawah ini (Copeland et al 1996:150):

$$\begin{aligned} \text{Economic profit} &= \text{NOPLAT} - \text{Capital charge} \\ &= \text{NOPLAT} - (\text{Invested capital} \times \text{WACC}) \end{aligned}$$

Pendekatan ini menunjukkan keuntungan ekonomi itu adalah semacam konsep untuk menghitung keuntungan bersih (*net income*), tetapi dimana perusahaan secara tegas dibebani biaya atas semua modalnya, tidak hanya bunga hutang.

Economic profit approach menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan sama dengan jumlah modal yang diinvestasikan, ditambah *premium* atau *discount* yang sebanding dengan nilai sekarang prakiraan keuntungan ekonomi (Copeland et al, 1996 :150) :

$$\text{Value} = \text{Invested Capital} + \text{Present value of projected economic profit}$$

Secara logika ini adalah sederhana jika sebuah perusahaan memperoleh pengembalian tepat dengan *WACC* setiap periode lalu nilai dari prakiraan arus kas bebas yang didiscount semestinya tepat sama dengan modal yang di investasikannya. Dalam kata lain perusahaan seharga tepat sama investasi asalnya (*originally invested*). Sebuah perusahaan lebih atau kurang berharga dari modal yang di investasikannya hanya pada jumlah perolehan pengembalianya lebih atau kurang dibandingkan *WACC* nya. Jadi *premium* atau *discount rate* relatif terhadap modal yang diinvestasikannya sama dengan nilai sekarang keuntungan ekonomi (*economic profit*) perusahaan mendatang.

2.2.2 Memperkirakan Laporan Keuangan

Penyusunan laporan keuangan kedepan memerlukan banyak asumsi (seperti tingkat pertumbuhan penjualan, perilaku biaya dan sejumlah pos rekening tingkat investasi pada modal kerja dan aktiva tetap, dll). Pengambilan keputusan ingin melihat sensitivitas laporan keuangan kedepan terhadap perubahan-perubahan asumsi dan pengaruh asumsi-asumsi tersebut ke depan.

Langkah dasar dalam memprediksi laporan keuangan adalah sebagai berikut (Halim dan Mahduh, 1996:239)

1. Memperkirakan pendapatan penjualan dan biaya operasional periode yang akan datang.
2. Mengestimasi tingkat investasi dalam *current* dan *fixed asset* yang dibutuhkan dalam mendukung penjualan.
3. Menentukan kebutuhan seluruh pembiayaan pada periode yang akan datang.

a. Memproyeksikan Penjualan

Kunci pokok dalam proses perencanaan perusahaan adalah memprakirakan penjualan. Prakiraan penjualan ini kemudian dipakai untuk menurunkan angka-angka dalam laporan keuangan.

Untuk memproyeksikan pertumbuhan penjualan perperiode yang akan datang digunakan pendekatan rata-rata ukur sederhana (Geometrik mean, GM) (Dajan, 1993 a:152).

$$Gm = \sqrt[n]{\frac{Xn}{Xo}}$$

Dimana :

X_0 = Penjualan periode pertama pengamatan.

X_n = Penjualan periode terakhir pengamatan

n = Jumlah periode pengamatan dikurangi satu

b. Metode Presentase Penjualan

Metode persentase penjualan melibatkan estimasi tingkat biaya, asset atau kewajiban untuk periode yang akan datang sebagai presentase dari prakiraan penjualan. Presentase tersebut diperoleh dari pos rekening laporan keuangan yang lalu sebagai presentase atas penjualan dari rata-rata perhitungan beberapa tahun, dari penyesuaian atas analisa atau dari beberapa kombinasi sumber-sumber itu .

Kita telah melihat bahwa perputaran penjualan terhadap aktiva merupakan variabel pengendalian yang penting dan mencerminkan proposisi yang secara fundamental penting dalam manajemen keuangan bahwa volume penjualan perusahaan adalah prediktor yang baik untuk investasi yang dibutuhkan dalam aktiva. Untuk itu prakiraan penjualan merupakan langkah pertama dalam memprakirakan kebutuhan keuangan .

Metode presentasi penjualan memberikan metode yang praktis untuk memprakirakan laporan keuangan. Terdapat logika dasar dibalik penjualan dan perilaku setiap pos aktiva. Misalnya untuk melakukan penjualan sebuah perusahaan harus mempunyai investasi dalam pabrik dan peralatan untuk memproduksi barang. Persediaan barang dalam pengerjaan dan barang jadi juga diperlukan untuk melakukan penjualan. Bila penjualan telah dilakukan biasanya terdapat selang waktu pembayaran diterima, hal ini menimbulkan piutang dagang.

Perhatikanlah bahwa investasi dalam aktiva tetap dan persediaan mendahului penjualan, sedangkan investasi dalam piutang membelakangi penjualan. Dengan adanya fluktuasi penjualan hubungan mendahului dan membelakangi pola yang rumit yang hanya dimengerti jika logika dasar dari hubungan itu selalu diingat. Hal lain yang harus diperhitungkan adalah apakah hubungan antara penjualan dan pos-pos neraca menunjukkan manajemen yang baik atau sedikit banyak optimum.

2.2.3 Laba Operasi Bersih Dikurangi Pajak yang Disesuaikan (NOPLAT)

NOPLAT (Net Operation profit less After Tax) merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, setelah penyesuaian pajak kedalam basis kas. Angka ini penting karena digunakan dalam perhitungan tingkat hasil pengembalian atas modal yang diinvestasikan. *NOPLAT* sama dengan *EBIT* (1-T) atau *NOI* (1-T) dalam model penilaian rumus, T merupakan tarif pajak atas *EBIT*.

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam perhitungan *NOPLAT* adalah sebagai berikut yang meliputi :

a. Laba sebelum bunga dan pajak (*EBIT*)

EBIT (Earning Before Interest and Tax) adalah laba sebelum pajak yang seharusnya diperoleh perusahaan jika tidak ada hutang. *EBIT* meliputi seluruh jenis laba "operasi", *EBIT* seringkali sama dengan baris "laba operasi" dalam perhitungan laba perusahaan. Penyusutan harus dikurangi dalam menghitung *EBIT* tetapi *amortisasi goodwill* tidak boleh dikurangkan.

b. Pajak atas *EBIT*

Pajak atas *EBIT* menunjukan pajak penghasilan yang dikenakan pada *EBIT*. Pajak ini adalah pajak yang dikenakan oleh perusahaan jika tidak ada hutang atau kelebihan surat berharga. Jumlahnya sama dengan total provisi pajak penghasilan (tahun berjalan dan yang ditangguhkan) disesuaikan dengan pajak penghasilan yang dikenakan atas beban bunga, pendapatan bunga dan pos-pos nonoperasi.

Pajak atas *EBIT* dihitung sebagai berikut (Copeland et al, 1996:161) :

Total provisi pajak penghasilan dari perhitungan rugi laba	XX
+ Perlindungan pajak atas beban bunga	XX
- Pajak atas pendapatan bunga	XX
- Pajak atas laba non operasi	XX
= Pajak atas <i>EBIT</i>	XX

Pajak yang berhubungan dengan beban bunga, pendapatan bunga, dan pos-pos non operasi dihitung dengan mengalikan tarif pajak marjinal dengan pos-pos tersebut (akan tetapi perusahaan dengan kompensasi kerugian pajak kedepan atau perusahaan yang terkena pajak minimum alternatif mungkin mempunyai tarif marjinal yang berbeda).

c. Perubahan pajak yang ditangguhkan

Untuk tujuan penilaian pajak harus dinyatakan dengan basis kas. Provisi pajak penghasilan dalam perhitungan rugi laba biasanya tidak sama dengan pajak sesungguhnya dibayarkan secara tunai oleh perusahaan karena adanya perbedaan antara akuntansi yang berdasarkan prinsip-prinsip yang lazim dan akuntansi untuk pajak. Penyesuaian menjadi basis kas dapat dihitung dari perubahan dalam akumulasi pajak penghasilan yang ditangguhkan pada neraca perusahaan .

2.2.4 Modal Yang diInvestasikan .

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal kerja operasi, *Net property, plant, dan equipment*: dan aset bersih lain (kewajiban tanpa bunga lain). *Invested capital* ditambah beberapa investasi non operasi merupakan total modal yang diinvestasikan oleh investor perusahaan yang juga disebut total *investor fund*. Total *investor fund* juga dapat dihitung dari sisi kewajiban pada neraca sebagai jumlah atas semua ekuitas dan hutang berbeban bunga, sedangkan dari sisi kalayakan meliputi pos-pos dalam asset operasi lancar; kewajiban lancar tanpa bunga, aktiva lainnya, kewajiban bersih lainnya dan aset nonoperasi .

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam perhitungan *invested capital* adalah sebagai berikut :

a. Aktiva lancar operasi (*Operating curren asset*)

Modal kerja operasi sama dengan aktiva lancar operasi dikurangi kewajiban lancar tanpa bunga. Aktiva lancar operasi termasuk semua aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan termasuk beberapa keseimbangan kas piutang dagang dan persediaan.

Secara istimewa tidak memasukan kelebihan kas dan surat berharga. Kelebihan surat berharga (kita akan menggunakan "surat berharga" sebagai *short hand*) secara umum menggambarkan ketidakseimbangan sementara aliran kas perusahaan. Contoh perusahaan yang kelebihan kas maka akan mengambil kebijakan mengenai bagaimana menginvestasikan atau mendistribusikannya. Kelebihan surat berharga ini secara umum tidak berhubungan secara langsung dengan operasi perusahaan .

Mempertimbangkan surat berharga sebagai nonoperasi membuat penilaian lebih mudah. Surat berharga umumnya memiliki risiko yang lebih rendah daripada operasi perusahaan.

b. Kewajiban lancar tanpa bunga.

Kewajiban lancar tanpa bunga seperti *accounts payable* dan *accrued expenses* serta kewajiban tanpa bunga lainnya dikurangkan pada perhitungan modal kerja operasi. Alasan mengurangi kewajiban ini adalah untuk menyelesaikan secara konsisten definisi *NOPLAT*. Ongkos pembiayaan implisit menggabungkan dengan kewajiban-kewajiban ini dimasukkan dalam biaya yang dikurangkan dalam perhitungan *NOPLAT*. Contoh bunga implisit perusahaan oleh kelalaian sendiri ketika membayar wesel (*bills*) untuk barang dan jasa dalam 30 hari lebih dari pembayaran dalam penyerahan dimasukkan dalam harga pokok penjualan produk. Oleh karena itu mengurangi kewajiban tanpa beban bunga dalam perhitungan modal, kita menyelesaikannya secara konsisten dengan *NOPLAT*. Alternatifnya kita dapat menambah kembali biaya yang digabungkan yang diperkirakan dengan kewajiban tanpa beban bunga dan tidak mengurangi kewajiban dari modal, tetapi pendekatan ini menambah semakin kompleks tanpa menyediakan beberapa tambahan kebijakan kedalam ekonomi perusahaan .

c. *Net property, Plant dan Equipment*

Net property, Plan dan Equipment adalah nilai-nilai buku asset tetap perusahaan.

d. Aset operasi lainnya kewajiban bersih lain

Beberapa aset lain atau kewajiban tanpa berbeban bunga dihubungkan dengan operasi perusahaan tidak memasukan investasi khusus juga dimasukkannya *Invested Capital*. Dalam memutuskan apakah sebuah pos adalah operasi atau nonoperasi, membuat keyakinan perlakuan aset konsisten dengan perlakuan beberapa pendapatan atau biaya yang dikumpulkan dalam perhitungan *NOPLAT* , juga menimbang ukuran industri sehingga perhitungan *ROIC* konsisten dengan perusahaan itu sendiri .

e. Aset nonoperasi

Beberapa aset nonoperasi tidak di masukan kedalam modal operasi yang diinvestasikan hendaknya ditambahkan ketika menghitung jumlah *Investor find*,

jika tidak mereka ditangkap bertentangan dengan *equity* atau hutang (contoh, *deferred debt*).

Dari sisi kewajiban pos-pos yang dimasukkan dalam modal operasi yang diinvestasikan adalah *ekuitas* penangguhan pajak pendapatan, penyesuaian ekuitas dan hutang berbeban bunga.

f. *Ekuitas*

Ekuitas meliputi jumlah semua *common equity account* seperti sebagaimana pembayaran dalam modal dan laba ditahan, *other equity account*, seperti *preferred share* dan kepentingan minoritas dalam *consolidated subsidiaries* (yang mana tidak boleh diklasifikasikan sebagai *ekuitas* dalam *account* perusahaan).

g. Pajak pendapatan yang ditangguhkan

Pajak pendapatan yang ditangguhkan adalah sebuah *quasi-equity account*. Untuk tujuan penilaian diperlakukan seperti kewajiban. Untuk analisa ekonomi diperlukan seperti ekuitas sampai pajak yang telah dibayarkan kepada pemerintah termasuk dana *share holder*, dan harapan *share holder* untuk memperoleh pengembalian atas dana-dana ini, oleh karena itu perlakuan mereka seperti ekuitas. Untuk konsisten biaya pajak pendapatan juga diubah dalam basis kas dalam perhitungan *NOPLAT*.

h. Penyesuaian saham

Penyesuaian saham adalah jumlah atas *equity account* ditambah beberapa *quasi-equity account* (seperti penangguhan pajak)

i. Hutang berbeban bunga

Hutang berbeban bunga meliputi hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo, dan *lease* yang telah di kapitulasi .

2.2.5 Penggerak Nilai

a. *Return On Invested Capital (ROIC)*

Hasil pengembalian atas modal yang diinvestasikan didefinisikan sebagaimana dibawah ini :

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{\text{InvestedCapital}}$$

Invested Capital diukur pada awal periode atau sebagai rata-rata awal dan akhir periode. Aspek terpenting dalam perhitungan *ROIC* adalah membatasi pembilang dan penyebut secara konsisten. Dalam kata lain jika kita memasukan sebuah asset dalam *Invested Capita*, pendapatan dalam asset hendaknya dalam *NOPLAT*.

ROIC adalah alat analisa yang lebih baik untuk memahami kinerja perusahaan dari pada ukuran pengembalian lain, seperti *Return on Equity (ROE)* atau *Return on Aset (ROA)*, karena *ROIC* memfokuskan pada kinerja operasi nyata perusahaan. *Return on equity* mencampurkan kinerja operasi dengan struktur keuangan, membuat analisa group tersendiri atau analisa trend kurang difokuskan. *Return on total asset* tak selaras karena memfokuskan sebuah angka yang konsisten antara pembilang dan penyebut, total aset. Meskipun demikian ongkos pembiayaan implisit atas kewajiban-kewajiban ini dimasukan dalam beban perusahaan, karena itu mengurangi pembilang.

Kita secara eksplisit mengeluarkan *goodwill*, kedua aset dan *amortisasi*, dari perhitungan *ROIC*. Pengukuran *ROIC* dengan mengeluarkan *goodwill* pada kinerja operasi perusahaan berguna untuk membandingkan kinerja operasi perusahaan dan menganalisa trend dari waktu ke waktu. Tidak didistorsikannya atas harga premium yang dibayarkan untuk akuisisi bangunan perusahaan. Pengukuran *ROIC* dengan mengikutsertakan *goodwill* bagaimana baiknya perusahaan telah menggunakan dana-dana investor. Khususnya apakah pengembalian perusahaan atas biaya modalnya mengambil pertimbangan *premium* yang telah dibayarkan untuk *akuisisi*.

Tidak biasanya perusahaan mendapatkan pengembalian yang tinggi atas dasar operasi seraya kegagalan untuk memperoleh biaya atas modalnya ketika *premium* akuisisi di pertimbangkan.

Dalam teknik pencatatan agaknya cara-cara memasukan *goodwill* dalam perhitungan *ROIC* adalah menambah *goodwill* pada jumlah *invested capital* sebelum amortisasi kumulatif dan tidak mengurangi dari *NOPLAT* dan beberapa amortisasi *goodwill*. Pada hakekatnya ini kebalikan amortisasi *goodwill*.

Alasan untuk tidak mengamortisasikan goodwill dalam analisa ekonomi adalah goodwill tidak seperti asset tetap lainnya, tidak memakainya sampai lusuh sekali dan tidak diganti. Untuk asset lain depresiasi atau amortisasi adalah dibenarkan untuk asset yang secara fisik semakin buruk dan harus diganti jika perusahaan mengharapkan untuk tetap berkembang .

b. *Economic Profit*

Ukuran *ekonomik profit*, nilai ekonomi yang diciptakan oleh perusahaan dalam *single year* diartikan sebagaimana dibawah ini :

$$\text{Economic Profit} = \text{Invested Capital} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

$$\text{Economic Profit} = \text{NOPLAT} - \text{Capital Charge}$$

Dimana :

$$\text{Capital Charge} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

Sebagaimana sebuah hal yang praktis kita secara umum menggunakan ukuran modal yang diinvestasikan pada awal periode atas rata-rata dan akhir periode. *Economic Profit* adalah ukuran yang sangat penting karena menghubungkan besarnya *ROIC* kedalam sebuah hasil tunggal. Juga sering perusahaan memfokuskan dalam ukuran (katakanlah *earning* atau pertumbuhan *earning*) dapat merusak nilai jika *return on capital* juga rendah.

Sebuah pertanyaan sering timbul apakah *Invested capital* hendaknya diukur atas dasar nilai buku, nilai pasar, atau pengganti biaya. Kita menganjurkan menggunakan nilai buku kecuali kalau nilai pasar dapat dicapai (Copeiand et al, 1996 : 178) .

2.2.6 Estimasi Biaya Modal

Disini kita hanya akan menjelaskan biaya modal yang berasal dari tiga komponen pembiayaan yang biasa digunakan, yaitu hutang, saham preferen dan saham biasa yang dijelaskan di bawah ini :

a. Biaya Hutang

Biaya hutang dapat ditentukan sebagai tingkat yang seharusnya diterima dari sebuah investasi dalam derajat untuk mencapai tingkat pengembalian yang diinginkan kreditor.

Biaya hutang (obligasi) sebelum pajak dapat ditentukan melalui pendekatan (Martin et al, 1991 :112)

$$V_b = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1 + Kd)^t} + \frac{M}{(1 + Kd)^n}$$

Dimana :

V_b : Nilai hutang

I_t : bunga yang dibayarkan pada tahun ke-t

Kd : nilai hutang pada saat jatuh tempo.

b. Biaya saham Preferen

Saham preferen adalah gabungan hutang dan saham biasa. Saham preferen membebani kewajiban tetap kepada perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik . Biaya dari saham preferen dapat ditentukan melalui pendekatan (Martin et al, 1991 : 115)

$$V_p = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + RP)^t}$$

Dimana :

V_p = Nilai (Nilai Sekarang) atas saham preferen

D_t = Deviden yang di bayarkan pada tahun ke-t

R_p = Tingkat pengembalian yang di harapkan investor

c. Biaya saham biasa

Model penilaian saham biasa untuk *multiple holding periodes* dapat ditentukan sebagaimana dibawah ini (Martin at al, 1991 :118) :

$$V_c = \frac{D_1}{(1 + Rc)^1} + \frac{D_2}{(1 + Rc)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + Rc)^n} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1 + Rc)^{\infty}}$$

Dimana :

V_c = Nilai sekarang saham biasa

D = Deviden

Rc = Tingkat pengembalian yang di harapkan

d. Biaya modal tertimbang rata-rata (*Weight average cost of capital, WACC*)

Biaya modal rata-rata yang berasal dari tiga cara pembiayaan yang biasa digunakan yaitu hutang, saham preferen, dan saham biasa, ditentukan sebagaimana pendekatan dibawah ini (Copeland et al, 1996 : 291) :

$$WACC = R_d (1-T) \frac{V_b}{V} + R_p \frac{V_p}{V} + R_c \frac{V_c}{V}$$

Dimana :

V = Nilai pasar atas kesatuan nilai ($V = V_b + V_p + V_c$)

R_d = Tingkat pengembalian

2.2.7 Estimasi nilai kelanjutan

Dalam mengestimasi nilai kelanjutan dapat digunakan *Economic profit technique*, dengan pendekatan keuntungan ekonomi ini nilai kelanjutan tidak menggambarkan kelebihan nilai *incremental* modal yang diinvestasikan perusahaan pada akhir periode perkiraan eksplisit. Total nilai perusahaan adalah sebagaimana dibawah ini (Copeland et al, 1996 : 291) :

$$\begin{aligned} \text{Value} = & \text{Invested capital at} & \text{Present value of forecasted} \\ & \text{beginning of} & \text{economic profit during explicit} \\ & \text{Forecast} & \text{forecast period} \end{aligned} +$$

Nilai Kelanjutan *Economic Profit* di tentukan melalui pendekatan (Copeland et al 1996 : 291)

$$CV \text{ of eco profit} = \frac{\text{Economic profit}_{t+1}}{WACC} + \frac{(\text{NOPLAT}_{t+1}) \left(\frac{g}{ROIC} \right) (ROIC - WACC)}{WACC(WACC - g)}$$

Dimana :

Economic profit = *Economic profit* dalam tahun pertama setelah periode prakiraan eksplisit

NOPLAT_{t+1} = *NOPLAT* dalam tahun pertama setelah periode prakiraan eksplisit

ROIC = Tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi bersih baru

G = Tingkat pertumbuhan *NOPLAT* yang diharapkan atas investasi baru

Pendekatan ini menyatakan *value of economic profit* setelah periode prakiraan eksplisit sama dengan *present value of economic profit* dalam tahun pertama sesudah prakiraan eksplisit dalam perpetuitas ditambah beberapa

incremental economic profit setelah tahun yang diciptakan oleh pertumbuhan atas pengembalian yang melebihi biaya modalnya .

2.2.8 Arus kas non operasi

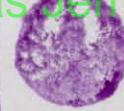
Arus kas nonoperasi merupakan arus kas setelah pajak yang tidak berhubungan dengan operasi perusahaan. Setiap arus kas nonoperasi tercermin dalam nilai perusahaan secara eksplisit sebagaimana halnya dengan aset nonoperasi (Copeland et al, 1997:214).

2.2.9 Nilai Hutang

Nilai hutang perusahaan sama dengan nilai sekarang aliran kas untuk pemberi hutang. Tingkat discount menggambarkan resiko aliran kasnya, tingkat discount hendaknya sama dengan *Current market rate* dalam resiko hutang yang sama dalam waktu yang dapat diperbandingkan. Dalam kebanyakan kasus hanya hutang yang dikeluarkan perusahaan dalam waktu penilaian yang dinilai. Hutang yang akan datang dapat diasumsikan mempunyai nilai sekarang bersih sama dengan nol, karena aliran kedalam kas (*cash flow*) dari hutang ini akan tepat sama dengan nilai sekarang dari pembayaran hutang yang akan datang, yang didiscount pada biaya kesempatan atas hutang .

2.2.10 Nilai ekuitas

Nilai ekuitas perusahaan sama dengan nilai operasi, dikurangi nilai hutang, dan penyesuaian untuk beberapa aset nonoperasi atau kewajiban.



BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data adalah sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain, data sekunder ini masuk ke dalam kategori data sekunder sumber eksternal yaitu sumber data berasal dari laporan tahunan (annual report) atas laporan keuangan konsolidasi yang listed di BEJ. Jenis data yang dikumpulkan adalah perkembangan laporan keuangan perusahaan untuk periode tahun 1998 sampai dengan tahun 2003.

3.2 Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data adalah study literatur yaitu mempelajari data-data yang berasal dari literatur-literatur yang berkaitan dengan masalah penilaian pada perusahaan PT. Ades.

3.3 Definisi Operasional Variabel

- 1 *Economic Profit* adalah semacam konsep untuk menghitung keuntungan bersih (*Net Income*) dimana perusahaan secara tegas di bebani biaya atas semua modalnya, tidak hanya hutang
- 3 *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* adalah merupakan biaya rata-rata tertimbang dari komponen-komponen pembiayaan yang di gunakan oleh perusahaan .
- 4 *ROIC (Return On Invested Capital)* adalah tingkat hasil pengembalian atas modal yang di investasikan .
- 5 Arus Kas Bebas adalah arus kas operasi setelah pajak diluar investasi kotor dan kembalikan bersih modal kerja
- 6 *NOPLAT (Net Operation Profit Less After Tax)* adalah laba operasi perusahaan yang telah dikurangi oleh pajak .
- 7 Modal yang di investasikan (*Invested Capital*) adalah jumlah modal kerja operasi bersih dan aset bersih lainnya .

- 8 Nilai perusahaan adalah jumlah dari nilai sekarang operasi perusahaan ditambah dengan nilai sekarang nonoperasi perusahaan.
- 9 Pos rekening laporan keuangan yaitu pos-pos rekening dalam laporan keuangan yang berkaitan / dipengaruhi oleh besarnya penjualan .

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Forecast Kinerja Mendatang

Untuk melakukan forecast kinerja mendatang selama periode perkiraan eksplisit (5 Tahunan) dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

- a. Memproyeksikan pertumbuhan penjualan perperiode yang akan datang dengan menggunakan pendekatan rata-rata ukur sederhana. (Geometrik Mean,GM) (Dajan, 1993a :152)

$$GM = \sqrt[n]{\frac{X_n}{X_0}}$$

Dimana : X_0 = Penjualan periode pertama pengamatan

X_n = Penjualan periode terakhir

N = Jumlah periode pengamatan yang di kurangi satu .

- b. Analisis laporan keuangan (Laporan Neraca & Laba Rugi)

Untuk menganalisis laporan keuangan yang akan datang digunakan metode prosentase atas penjualan, dimana pada metode ini melibatkan estimasi tingkat biaya aset atau kewajiban yang akan datang sebagai presentasi dari prakiraan penjualan menggunakan rata-rata rasio tingkat biaya, aset, dan kewajiban terhadap penjualan untuk prediksi ketahun yang akan datang (Weston & Copeland)

- c. Analisis *NOPLAT* melalui pendekatan (Weston & Copeland 1997b : 203)

$$NOPLAT = EBIT \times (1-T) \text{ atau } NOPLAT = NOI \times (1-T)$$

Dimana :

NOPLAT : Laba bersih dikurangi pajak yang disesuaikan

NOI : Laba operasi bersih

T : Tarif pajak atas *EBIT*

- d. Analisis hasil pengembalian atas modal yang diinvestasikan (*ROIC*), di definisikan sebagai berikut :

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{Invested\ Capital}$$

3.4.2 Estimasi Biaya Modal Tertimbang Rata-Rata (*WACC*)

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menghitung biaya modal tertimbang rata-rata (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*) adalah sebagai berikut :

a. Estimasi biaya komponen pembiayaan berdasarkan basis sesudah pajak

1. Estimasi biaya modal yang berasal dari pinjaman (*Obligasi*) sebelum pajak dapat di tentukan melalui pendekatan (Martin et al, 1991 :112)

$$V_b = \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1 + K_d)^t} + \frac{M}{(1 + K_d)^n}$$

Dimana :

V_b : Nilai Hutang

I_t : Bunga yang di bayarkan pada tahun ke-t

K_d : Tingkat Pengembalian

M : Nilai hutang pada saat jatuh tempo .

2. Estimasi biaya modal dari saham preferen dapat di tentukan melalui pendekatan (Martin et al, 1991 :115)

$$V_p = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + R_p)^t}$$

Dimana :

V_p = Nilai (Nilai Sekarang) atas saham preferen

D_t = Deviden yang di bayarkan pada tahun ke-t

R_p = Tingkat pengembalian yang di harapkan investor

3. Estimasi biaya modal dari saham biasa untuk multiple holding periode dapat di tentukan sebagaimana di bawah ini (Martin et al, 1991 : 118)

$$V_c = \frac{D_1}{(1 + R_c)^1} + \frac{D_2}{(1 + R_c)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1 + R_c)^n} + \dots + \frac{D_{\infty}}{(1 + R_c)^{\infty}}$$

Dimana :

Vc : Nilai sekarang saham biasa

D : Deviden

Rc : Tingkat pengembalian yang di harapkan

- b. **Menentukan besarnya biaya rata-rata modal tertimbang (WACC) dengan pendekatan (Copeland et al 1996 : 248)**

$$WACC = R_d (1-T) \frac{V_b}{V} + R_p \frac{V_p}{V} + R_c \frac{V_c}{V}$$

Dimana :

V : Nilai pasar atas kesatuan nilai ($V = V_b + V_p + V_c$)

Rd : Tingkat pengembalian

3.4.3 Estimasi Nilai Economic Profit

Analisis *Economic Profit* dengan menggunakan pendekatan sebagai berikut (Copeland et al, 1996 : 150)

Economic Profit = Modal yang di Investasikan X (ROIC - WACC)

Capital Charge = Modal yang diinvestasikan X WACC

3.4.4 Estimasi Nilai Perusahaan

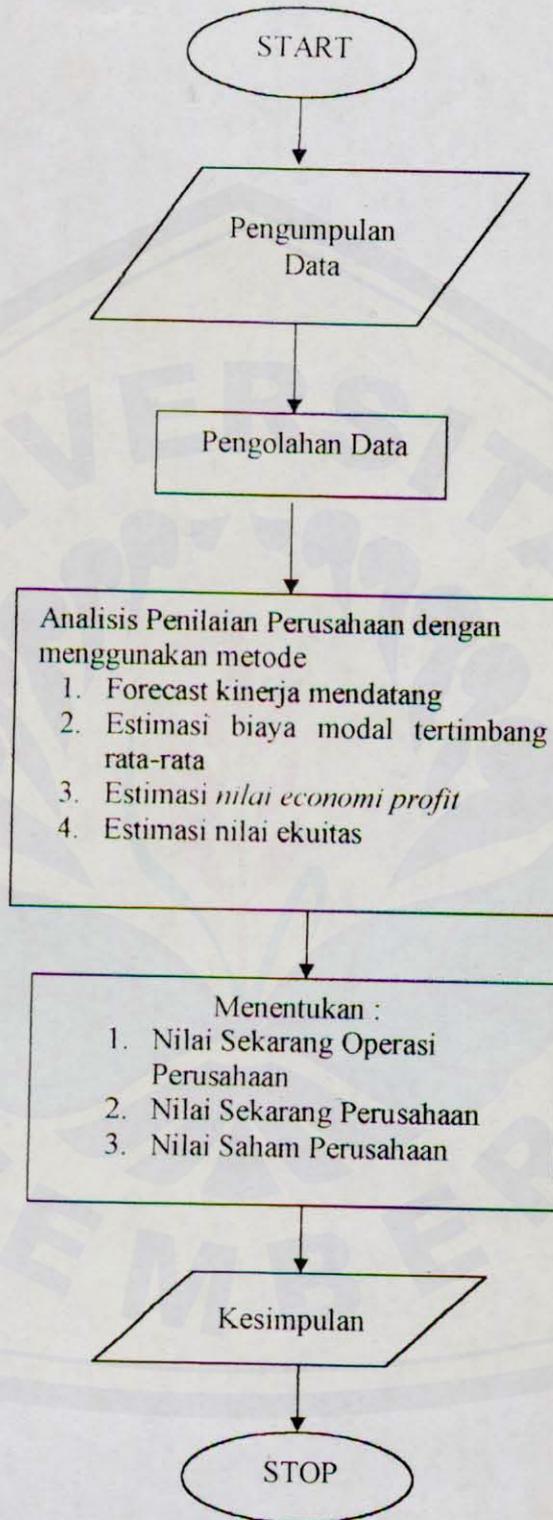
1. Estimasi Nilai operasi (*Value of Operation*) yang merupakan jumlah modal yang diinvestasikan di tambah nilai sekarang prakiraan keuntungan ekonomi, sebagaimana dinyatakan di bawah ini :

$$Value\ of\ Operation = Invested\ Capital + \sum_{t=1}^n \frac{Economic\ Profit_t}{(1+WACC)^t}$$

2. Estimasi nilai sekarang atas nilai non operasi
3. Estimasi nilai Entitas (Nilai sekarang perusahaan)
Nilai Entitas = *Present Value of Operation* + *Present Value Nonoperation*
4. Estimasi nilai Ekuitas (Nilai atau harga saham perusahaan)
Nilai Ekuitas = Nilai Entitas - nilai sekarang kewajiban berbeban bunga + kewajiban jangka panjang tak berbeban bunga + saham Preferen.

3.4.5 Kerangka Pemecahan Masalah

Berikut adalah kerangka pemecahan masalah :



KETERANGAN :

1. START adalah awal di lakukanya penelitian
2. Pengumpulan data-data yang dibutuhkan melalui Observasi dan wawancara dan data yang diperoleh berasal dari BEJ (Bursa Efek Jakarta), Internet, dan lain-lain.
3. Pengolahan data untuk penilaian perusahaan dengan menggunakan metode forecast kinerja mendatang, Estimasi biaya modal tertimbang rata-rata, Estimasi nilai *economic profit*, dan estimasi nilai ekuitas.
4. Setelah melakukan analisis dengan menggunakan ke-4 metode tersebut dan mengetahui hasilnya kemudian menentukan nilai operasi perusahaan, nilai perusahaan, nilai saham perusahaan.
5. Setelah di ketahui hasilnya maka dapat di ambil beberapa kesimpulan.
6. Penelitian berakhir (STOP).



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk**4.1.1 Riwayat Singkat Perusahaan**

PT. Ades didirikan di Jakarta dengan nama PT. ALFINDO PUTRASETIA berdasarkan akta No. II tanggal 6 Maret 1985, dibuat di hadapan Miryam Maghdalena Indrani Wiardi, SH, Notaris di Jakarta yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan keputusannya tertanggal 13 Juli 1985 No. C2-422IHT01.01TH 85, didaftarkan di kepanitersaan Pengadilan Negeri Jakarta Barat tanggal 5 Agustus 1985 dibawah No. 628/1985 dan di umumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 49 tanggal 20 Juni 1989, tambahan no.1081.

Berdasarkan akta berita acara rapat umum luar biasa para pemegang saham no. 114 tanggal 20 Oktober 1993 dibuat oleh Entjoen Mansoor Wiriattmaja, SH Notaris di Jakarata yang telah memperoleh persetujuan oleh Mentri Kehakiman Republik Indonesia dengan keputusannya tertanggal 10 Desember 1993 No. C2-13447. HT .01.04TH .93, dilakukan perubahan nama menjadi “ PT. Ades Alfindo Putrasetia “ dan modal dasarnya ditingkatkan menjadi sebesar Rp. 100.000.000.000,00 (Seratus miliar rupiah) dengan modal ditempatkan dan disetor sebesar Rp. 23.000.000.000,00 (Dua puluh tiga miliar rupiah)

Kegiatan PT. Ades saat ini adalah bergerak dalam bidang industri air minum dalam kemasan dengan merek Ades dan Vica, juga sebagai distributor Evian, air minum dalam kemasan produksi Perancis .

PT. Ades berkedudukan di Jakarta dimana kantor pusat PT. Ades menempati ruangan seluas 600 m² dijalan KH. Moh. Mansyur no. 34 Jakarta yang disewakan oleh PT. Ades dari PT. Alfindo Sejahtera Bank (Alfindo Bank) sedangkan pabrik PT. Ades berada di tiga lokasi, yaitu :

1. Desa Kranji, Kelurahan Ciriung, Kecamatan Cibinong, Kabupaten Daerah TK II Bogor dengan luas bangunan + 11.792 m² menempati areal seluas 19.500 m², milik sendiri .

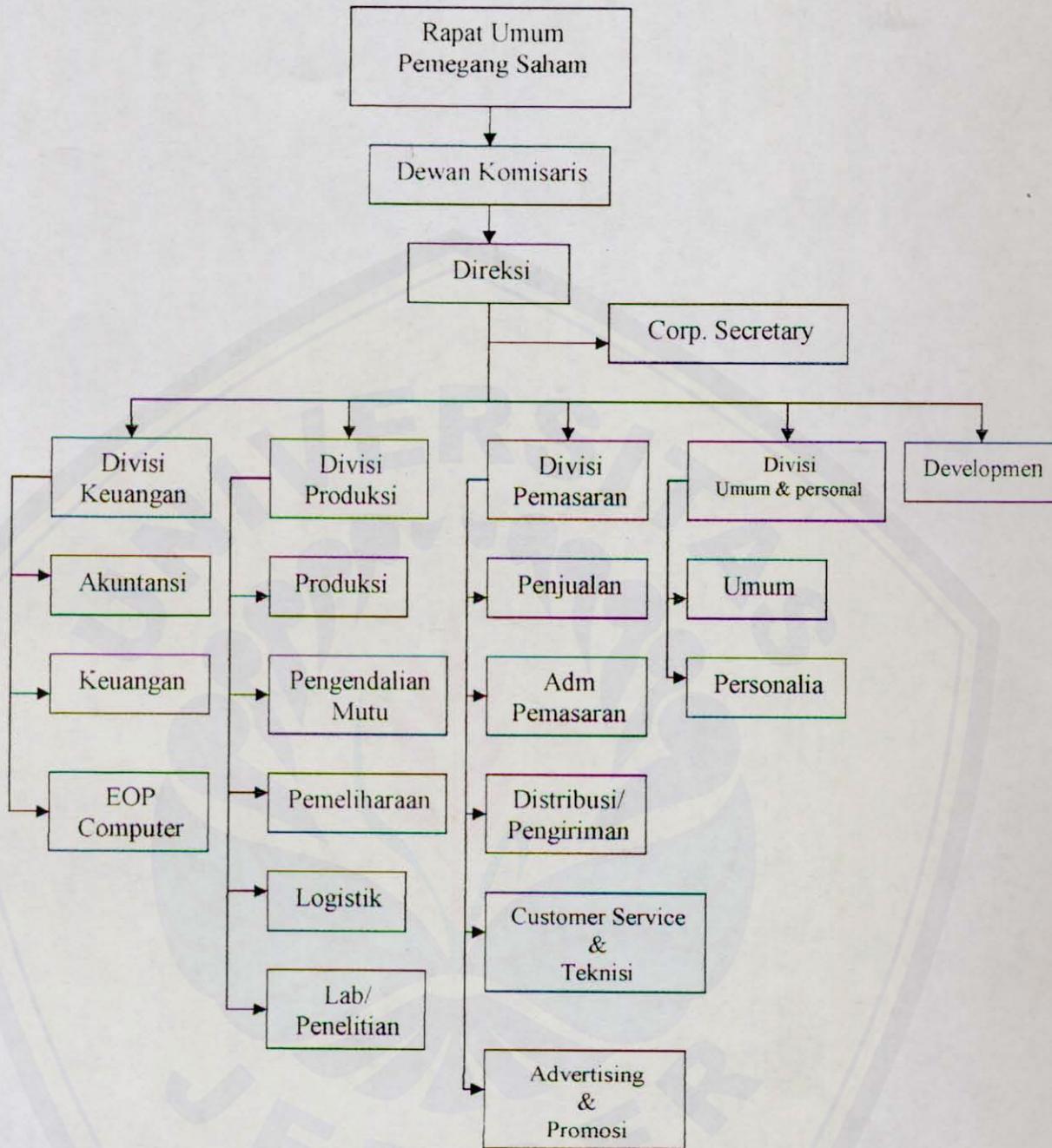
2. Desa Narno Riam, Kecamatan Pancur Batu, Kabupaten daerah Tk II Deli Serdang, Sumatra Utara dengan luas bangunan + 3.584m² yang berdiri di atas tanah seluas 26.000 m².
3. Jalan Raya Pudak Payung No. 1, Semarang selatan yang berdiri diatas tanah seluas 3.500 m². Saat ini bangunan pabrik sedang dalam tahap akhir masa pembangunannya .

Sumber air bahan baku produk PT. Ades diperoleh dari lokasi-lokasi Cibinong dan Sukabumi yang kesemuanya adalah milik sendiri, serta desa Laukaban, Kecamatan Sibolangit sebagai sumber air untuk pabrik di Deli Serdang dan desa Ciburial, Sukabumi sebagai tambahan sumber air untuk pabrik Cibinong. Pengambilan air dari lokasi-lokasi diatas telah dilengkapi ijin-ijin dari instansi yang berwenang baik dari Gubernur Kepala Daerah Tk I Direktorat Geologi dan Sumber Daya Mineral untuk sumur Artesis di Cibinong dan Pandaan, serta surat ijin dari perusahaan air minum setempat.

4.1.2 Skema Struktur Organisasi dan Job Deskripsi

4.1.2.1 Skema Struktur Organisasi

Berikut ini gambar struktur organisasi dari PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk yang berkedudukan di Jakarta :



Gambar I : Struktur Organisasi PT. Ades Alfindo Putrasetia di Jakarta

Sumber : PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk, Jakarta 2003

4.1.2.2 Job Deskripsi

1. Rapat Umum Pemegang Saham

Rapat Umum Pemegang Saham memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Memilih dan mengangkat Dewan Komisaris.
- b. Memberhentikan Dewan Komisaris.
- c. Menentukan besarnya honorarium Dewan Komisaris.

2. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Menentukan serta mengawasi jalannya perusahaan.
- b. Mengangkat dan memberhentikan Direktur Utama.
- c. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham.

3. Dewan Direksi mempunyai tugas:

Dewan direksi memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bertanggung jawab atas maju mundurnya perusahaan serta kelancaran proses operasi perusahaan.
- b. Memegang kebijaksanaan perusahaan secara keseluruhan dan merencanakan aktivitas perusahaan.
- c. Menorganisir perusahaan dan memberi wewenang kepada bawahannya untuk menjalankan tugas-tugasnya.
- d. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris.

4. *Sekretaris perusahaan(Corporate Secretary)*

Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*) memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam melaksanakan kegiatan yang bersifat intern maupun ekstern perusahaan, pelayanan kebutuhan kantor perusahaan, disamping kegiatan lain yang bersifat khusus. Kegiatan itu antara lain mencakup :

- b. Mengkoordinasikan kegiatan *Electric Data Processing* (EDP).
- c. Mengkoordinasikan kegiatan public relation.
- d. Pembinaan/pengelolaan Rumah Tangga Kantor (RTK).
- e. Penyelenggaraan surat-menyurat intern/ekstern.
- f. Kegiatan lain yang bersifat khusus.
- g. Melaksanakan dan menerapkan semua ketentuan yang berlaku yang berkaitan dengan tugas-tugas Sekretaris Perusahaan.
- h. Sesuai wewenang yang diberikan oleh para Direktur Perusahaan, mengkoordinasikan Kepala Biro dalam melaksanakan tugas-tugas tertentu, baik tugas-tugas yang rutin maupun yang insidental.
- i. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.
- j. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

5. Divisi Keuangan

Direktur Keuangan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam menyelenggarakan perusahaan, terutama yang menyangkut bidang keuangan antara lain :
 - Pendanaan Perusahaan,
 - Pengadministrasian keuangan perusahaan,
 - Pelaksanaan penerimaan/pembayaran, dan
 - Masalah pajak-pajak perusahaan.
- b. Membantu Direktur Utama dalam menyusun dan merencanakan kebutuhan dana perusahaan, mengkoordinasikan uang perusahaan dan penanganan masalah perpajakan.
- c. Sesuai wewenang yang diberikan oleh Direktur Utama menerapkan ketentuan-ketentuan yang berlaku di bidang pengadministrasian, pengelolaan dan penggunaan uang perusahaan.
- d. Mengadakan koordinasi di dalam Direktorat Keuangan dalam pelaksanaan tugas-tugas rutin, agar tugas dapat terlaksana dengan efektif dan efisien.
- e. Melaksanakan tugas-tugas yang berkaitan dengan keuangan perusahaan, yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Utama.

- f. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Utama.
6. Bagian Akutansi

Akutansi memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

 - a. Mengadakan pengawasan terhadap pelaksanaan dan prosedur akuntansi perusahaan.
 - b. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Keuangan.
 - c. Dalam melaksanakan tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Keuangan.
 7. Bagian Keuangan

Keuangan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

 - a. Mengatur segala urusan administrasi yang berhubungan dengan keuangan perusahaan.
 - b. Dalam tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Keuangan.
 8. EDP (*Elektrik Data Prosesing*) Computer

Kepala Biro *Electric Data Processing* (EDP) memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

 - a. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam merencanakan kebutuhan akan sarana pendukung kegiatan EDP, baik berupa perangkat keras (*hardware*) maupun perangkat lunak (*software*).
 - b. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam menyiapkan segala kebutuhan data perusahaan yang memerlukan dukungan EDP.
 - c. Memelihara semua perangkat keras agar selalu siap pakai.
 - d. Menyiapkan dan mengamankan semua perangkat lunak EDP.
 - e. Melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan EDP yang dibebankan kepadanya oleh Sekretaris Perusahaan.
 - f. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Sekretaris Perusahaan.
 9. Divisi Produksi mempunyai tugas:

Divisi produksi mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu direktur utama dalam menangani masalah produksi baik dalam hal menentukan berapa jumlah yang harus diproduksi, mutu yang harus dijaga.
- b. Bertanggung jawab terhadap pemeliharaan asset-aset perusahaan, khususnya yang berhubungan dengan proses produksi.

10. Produksi

Produksi mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bagian produksi bertanggung jawab dalam menyusun dan merencanakan proses produksi.
- b. Bertanggung jawab atas berlangsungnya proses produksi.

11. Pengendalian Mutu

Pengendalian mutu mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Mengontrol mutu dan kualitas bahan yang akan diproduksi.
- b. Bertanggung jawab terhadap terjaminnya mutu air dalam kemasan.

12. Bagian Pemeliharaan

Pemeliharaan memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Logistik dalam penyelenggaraan perusahaan, menyangkut pemeliharaan sarana operasi perusahaan sehingga sarana operasi perusahaan selalu siap pakai.
- b. Melaksanakan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh Direktur Logistik.
- c. Dalam melaksanakan tugas-tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Logistik.

13. Bagian Logistik

Logistik memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Direktur Utama dalam menyelenggarakan perusahaan, menyangkut bidang-bidang yang bersifat mendukung perputaran roda perusahaan, antara lain :
- b. Bidang personalia, dan
- c. Bidang logistik dan materiil.

- d. Membantu Direktur Utama dalam menyusun dan melaksanakan bidang personalia, logistik dan materiil.
- e. Sesuai wewenang yang dilimpahkan oleh Direktur Utama, menerapkan ketentuan-ketentuan yang berlaku dibidang personalia, logistik dan materiil.
- f. Mengadakan koordinasi didalam lingkungan Direktorat Umum dalam menyelenggarakan tugas-tugas rutin agar tugas-tugas tersebut dapat terlaksana secara efektif dan efisien.
- g. Mengadakan konsultasi dan koordinasi dengan direktorat/biro/bagian lain dalam perusahaan, untuk menjaga agar tugas-tugas dapat terlaksana dengan efektif dan efisien.

14. Laboratorium / Penelitian

Penelitian mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut :

- a. Meneliti air yang akan dikemas atau diproduksi apakah tercemar oleh zat kimia beracun atau tidak.
- b. Mengontrol kadar mineral pada air yang akan dikemas.

15. Divisi Pemasaran

Divisi pemasaran mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bertanggung jawab terhadap terlaksananya seluruh kegiatan pemasaran atau penjualan hasil produksi.
- b. Bertugas mengatur penyaluran hasil produksi mulai dari distributor, agen-agen sampai ke took-toko atau pengecer baik melalui saluran distribusi maupun dengan pengiriman sendiri.

16. Penjualan

Penjualan mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut :

- a. Bertugas dalam hal penyaluran hasil produksi ke saluran distribusi.
- b. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Divisi Pemasaran.

17. Administrasi Pemasaran

Administrasi pemasaran mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut :

- a. Bertugas dalam hal pencatatan keluar-masuknya hasil produksi yang disalurkan ke saluran distribusi.
- b. Bertanggung jawab terhadap kelengkapan prosedur-prosedur pemasaran.

18. Distribusi / Pengiriman

Distribusi / Pengiriman mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Melakukan kegiatan penyaluran atau pendistribusian hasil kegiatan produksi kepada para konsumen yaitu baik pengecer maupun ke agen-agen penyaluran.
- b. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada divisi pemasaran.

19. Customer Service & Teknisi

Customer Service mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Melayani dan menanggapi keluhan-keluhan dari konsumen baik mengenai produk atau masalah masalah yang menyangkut kegiatan PT. Ades .
- b. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab terhadap divisi pemasaran.

20. Advertising & Promosi mempunyai tugas:

Advertising dan Promosi mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bertugas dalam hal kegiatan promosi dan periklanan baik dari pemasangan pamflet, di media cetak maupun di media elektronik.
- b. Bertanggung jawab atas terselenggaranya kegiatan periklanan .

21. Divisi Umum & Personalia

Mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut :

- a. Bertanggung jawab terhadap kegiatan-kegiatan umum yang menyangkut para karyawan atau tenaga kerja.
- b. Mempunyai wewenang dalam menyediakan para pekerja baru.

22. Umum

Umum memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam menyiapkan data sebagai bahan informasi bagi masyarakat umum atau pers.
- b. Membantu Sekretaris Perusahaan dalam melaksanakan kegiatan yang bersifat khusus/berhubungan dengan masyarakat umum.
- c. Melaksanakan tugas-tugas lain yang dibebankan kepadanya oleh Sekretaris Perusahaan.
- d. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Sekretaris Perusahaan.

23. Personalia mempunyai tugas:

Manager Personalia memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Mengadakan penyediaan tenaga kerja dan menentukan kriteria para pekerja baru untuk diseleksi.
- b. Bertugas menyeleksi para pekerja baru sesuai tingkat pendidikan, bakat dan kemampuan para pekerja.
- c. Menjaga kerukunan antar para pekerja sehingga tidak terjadi konflik antar para pekerja.
- d. Dalam melaksanakan tugasnya bertanggung jawab kepada Direktur Logistik.

24. Developmen

Developmen mempunyai tugas, wewenang dan tanggung jawab sebagai berikut:

- a. Bertugas dalam masalah pengembangan perusahaan PT. Ades.
- b. Memiliki wewenang dalam memberikan contoh produk baru dipasaran.

4.1.3 Kegiatan Umum dan Prospek Usaha PT. Ades

4.1.3.1 Umum

PT. Ades merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di dalam industri air minum dalam kemasan. Sejak didirikan pada tahun 1985 sampai dengan saat ini PT. Ades telah berhasil menempatkan dirinya pada papan atas industri air minum dalam kemasan, baik dari volume produksi maupun nilai penjualannya.

Merek dagang yang diproduksi adalah Ades dan Vica, dibawah ini adalah merek dagang yang diproduksi masing-masing dalam kemasan :

Tabel I

PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan
Merek Dagang Yang Diproduksi Masing-masing Dalam Kemasan

Kemasan	220 ml	360 ml	375 ml	500 ml	1000 ml	Gallon
Jenis Kemasan	Gelas Plastik	Botol Plastik	Botol Kaca	Botol Plastik		
ADES	V	V	V	V	V	V
VICA	V	X	X	V	X	V

Sumber : PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk

Keterangan :

V : Diproduksi

X : Tidak diproduksi

Dari sejak awal berproduksi permintaan akan produk PT. Ades dipasaran cukup kuat dan terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Oleh sebab itu PT. Ades berusaha untuk melakukan perluasan usaha dengan mendirikan pabrik-pabrik pada daerah pemasaran utama agar dapat menambah kapasitas produksi dan memotong jalur pemasaran yang terlalu panjang untuk dapat meningkatkan efisiensi perusahaan.

Dalam berusaha PT. Ades juga melakukan langkah-langkah investasi guna dapat meningkatkan efisiensi. Penggunaan rak pada truk-truk pengangkut air minum dalam kemasan galon misalnya untuk Indonesia, penggunaannya di pelopori oleh PT. Ades demikian pula halnya dengan komputer Home Delivery Service untuk membantu peningkatan pelayanan kepada konsumen khususnya pelanggan kemasan galon penggunaannya di Indonesia di pelopori oleh PT. Ades.

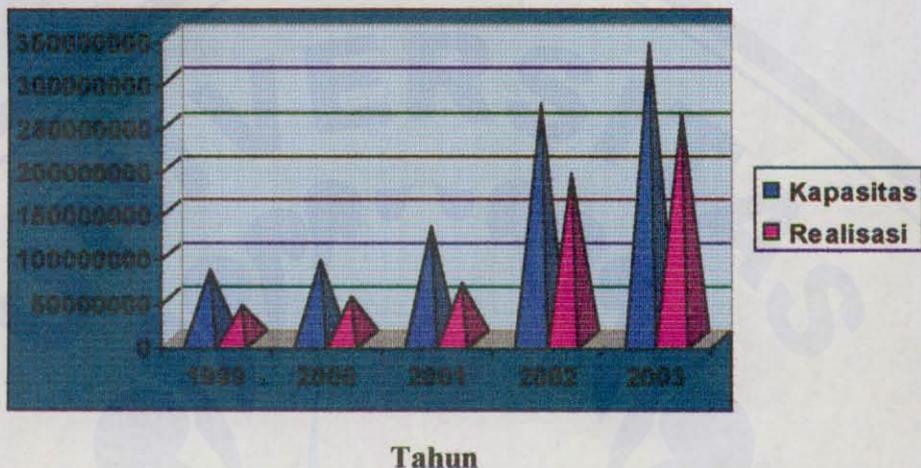
4.1.3.2 Kegiatan Usaha

Secara umum kegiatan usaha PT. Ades adalah sebagai produsen air minum dalam kemasan, namun di samping itu untuk dapat mencapai segmen pasar tertentu Ades juga berperan sebagai agen tunggal air minum dalam kemasan dalam kemasan impor dari perancis dengan merek Evian sejak tahun 1993.

a. Produksi Air Minum Dalam Kemasan

Perkembangan produksi PT. Ades dalam satuan liter sejak tahun 2000 sampai dengan 2003 dapat dilihat pada grafik dibawah ini :

Dalam Jumlah liter



Gambar 2 : Perkembangan Produksi Ades Dalam satuan liter

Sumber : PT. Ades Alfindo Putrasetia

b. Proses Produksi

Proses produksi PT. Ades untuk setiap lini produksi terdiri dari beberapa tahap sebagai berikut :

Proses Produksi diawali dengan pengambilan air dari sumber-sumber air yang dimiliki oleh PT. Ades yang kemudian diisi ke dalam tangki penyimpanan I pada pabrik pengolahan, setelah melalui stainer guna menyaring benda-benda kasar yang terbawa. Selanjutnya proses produksi dilakukan melalui berbagai penyaringan secara bertahap baik secara mekanikal maupun dengan menggunakan bahan pembantu seperti pasir dan carbon untuk menghilangkan partikel-partikel yang terbawa disamping warna, rasa, dan bau. Proses penyaringan ini masih belum dapat memastikan air tersebut telah siap digunakan, untuk itulah dilakukan

ozonisasi serta penyinaran dengan ultraviolet untuk proses disinfeksi dan sterilisasi

Setelah melalui proses di atas air dipompaikan kedalam kemasannya masing-masing melalui tangki graffiti untuk selanjutnya pengisian dilakukan dengan menggunakan mesin-mesin modern yang sedapat mungkin menghindari kontak secara langsung antara pekerja dengan air. Proses ini menghasilkan produk air minum dalam kemasan yang higienis dan memenuhi persyaratan Departemen Kesehatan Republik Indonesia dan Standart Industri Indonesia untuk air minum dalam kemasan .

Dimulai dari tahun 1991 PT. Ades telah pula melakukan kerjasama dengan PT. Petindo Jaya Sakti Sebagai pemasok kemasan botol plastic PET (Small Packs) Untuk memproduksi secara langsung kemasanya pada pabrik PT. Ades di Cibinong (in palnt). Kerjasama ini di susun pula untuk pabrik di Medan pada tahun 1993.

Dengan demikian seluruh proses produksi dilakukan pada satu lokasi yang secara langsung juga dapat menjamin mutu dan kontinuitas pengadaan kemasan serta lebih meningkatkan efisiensi .

4.1.3.3 Kapasitas Produksi

Kapasitas terpasang PT. Ades saat ini mencapai 340.000.000 liter per tahun, dari 3 pabrik seperti yang terlihat pada tabel dibawah ini .

Tabel 2

PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan
Kapasitas Produksi Terpasang Tahun 2003

No	Pabrik	Kapasitas Terpasang/Tahun (liter)
1	Cibinong	550.000.000
2	Deli Serdang-Sumatra Utara	340.000.000
3	Surabaya *)	250.000.000
	Jumlah	1.140.000.000

Sumber : PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk

*) Perusahaan Anak

ozonisasi serta penyinaran dengan ultraviolet untuk proses disinfeksi dan sterilisasi

Setelah melalui proses di atas air dipompaikan kedalam kemasannya masing-masing melalui tangki graffiti untuk selanjutnya pengisian dilakukan dengan menggunakan mesin-mesin modern yang sedapat mungkin menghindari kontak secara langsung antara pekerja dengan air. Proses ini menghasilkan produk air minum dalam kemasan yang higienis dan memenuhi persyaratan Departemen Kesehatan Republik Indonesia dan Standart Industri Indonesia untuk air minum dalam kemasan .

Dimulai dari tahun 1991 PT. Ades telah pula melakukan kerjasama dengan PT. Petindo Jaya Sakti Sebagai pemasok kemasan botol plastic PET (Small Packs) Untuk memproduksi secara langsung kemasanya pada pabrik PT. Ades di Cibinong (in palnt). Kerjasama ini di susun pula untuk pabrik di Medan pada tahun 1993.

Dengan demikian seluruh proses produksi dilakukan pada satu lokasi yang secara langsung juga dapat menjamin mutu dan kontinuitas pengadaan kemasan serta lebih meningkatkan efisiensi .

4.1.3.3 Kapasitas Produksi

Kapasitas terpasang PT. Ades saat ini mencapai 340.000.000 liter per tahun, dari 3 pabrik seperti yang terlihat pada tabel dibawah ini .

Tabel 2

PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan
Kapasitas Produksi Terpasang Tahun 2003

No	Pabrik	Kapasitas Terpasang/Tahun (liter)
1	Cibinong	550.000.000
2	Deli Serdang-Sumatra Utara	340.000.000
3	Surabaya *)	250.000.000
	Jumlah	1.140.000.000

Sumber : PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk

*) Perusahaan Anak

Kapasitas terpasang adalah kapasitas dari Water treatment. Berdasarkan pengalaman dari kapasitas ini yang dapat digunakan adalah 65 % hal ini disebabkan karena waktu produksi yang efektif adalah 2 shift perhari pengisian botol yang kecepatannya tertentu serta serta sebagian proses pengendalian mutu yang menggunakan pengawasan visual .

Pabrik di Deli Serdang–Sumatra Utara yang mulai beroperasi pada akhir tahun 1993 ditujukan untuk dapat memenuhi permintaan pasar pulau Sumatera yang cukup besar selain itu untuk memperbesar kapasitas produksi guna mengimbangi pertumbuhan permintaan terhadap air minum dalam kemasan. PT. Ades juga melakukan perluasan usaha dengan jalan membuka pabrik baru di Semarang, Bali serta Ujung Pandang.

Dengan tambahan tiga pabrik baru dikota Semarang, Bali serta Ujung Pandang dan rencana peningkatan kapasitas mesin dari pabrik-pabrik yang telah ada di Cibinong dan Surabaya, diharapkan kapasitas terpasang PT. Ades pada tahun 2003 akan dapat meningkat menjadi 1.560.000.000 liter per-tahun. Dibawah ini kapasitas produksi terpasang pada tahun 2003

Tabel 3

Kapasitas Produksi Terpasang Yang di Harapkan pada tahun 2003
PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk dan Anak Perusahaan

No.	Pabrik	Kapasitas Terpasang/tahun (liter)
1	Cibinong	550.000.000
2	Deli Serdang	340.000.000
3	Surabaya *)	250.000.000
4	Semarang	140.000.000
5	Bali	140.000.000
6	Ujung Pandang	140.000.000
	Jumlah	1.560.000.000

Sumber : PT. Ades Alfindo Putraseti Tbk

*) Perusahaan Anak

Dengan jumlah kapasitas terpasang diatas PT. Ades semakin memantapkan posisinya pada papan atas dari industri air minum dalam kemasan di Indonesia .

4.1.3.4 Pemasaran

Alasan konsumen untuk mengkonsumsi air minum dalam kemasan disamping mutu yang baik, merk yang dikenal, harga dan juga yang tidak kalah pentingnya adalah faktor pelayanan. Untuk itu dalam strategi pemasarannya PT. Ades selalu menerapkan system pemasaran yang dinamis dengan menitikberatkan pada faktor pelayanan yang prima kepada konsumen. Untuk menunjang keberhasilan pemasaran PT. Ades juga ikut aktif dalam pemasarannya. PT. Ades selalu menerapkan system pemasaran yang dinamis dengan menitikberatkan pada faktor pelayanan yang prima kepada konsumen. PT. Ades juga ikut aktif melakukan kegiatan sponsorship dalam kegiatan-kegiatan sosial dan oleh raga baik yang berskala nasional seperti Hari Kesetiakawanan Sosial Nasional, Pekan Olahraga Nasional (PON), dll.

Jalur pemasaran PT. Ades dapat dibagi menurut kemasannya, untuk galon pemasaran pada daerah-daerah Jakarta dan sekitarnya, Surabaya dan sekitarnya dilakukan sendiri oleh PT. Ades sendiri, sedangkan untuk daerah-daerah pemasaran lain dilakukan dengan menggunakan distributor. Demikian pula halnya dengan pemasaran untuk kemasan kecil (Small Pack) untuk daerah – daerah pemasaran Surabaya dan sekitarnya dilakukan sendiri oleh PT. Ades, sedangkan untuk daerah – daerah pemasaran lain dilakukan dengan bantuan distributor .

Keberhasilan pemasaran PT. Ades terbukti didalam melakukan penetrasi produknya pada sekmen pasar hotel, perkantoran dan rumahtangga. Menurut data riset yang dilakukan oleh *Corinthian Infirpharma Corpora (CIC)* dalam study tentang Air Mineral tahun 1994 untuk kemasan galon PT. Ades menguasai pangsa pasar terbesar untuk hotel-hotel di Surabaya. Di Semarang untuk segmen pasar perkantoran PT. Ades juga unggul dengan menguasai pangsa pasar terbesar, demikian pula untuk segmen pasar rumah tangga PT. Ades menempati posisi atas dikota medan dengan pangsa pasar terbesar, meninggalkan pesaing-pesaingnya .

Dengan melihat pertumbuhan permintaan akan air minum dalam kemasan serta prospeknya dimasa mendatang di Indonesia dalam strategi pemasarannya PT. Ades selalu lebih mengutamakan pasar lokal, walaupun untuk pasar luar juga tidak kalah di utamakan.

4.1.3.5 Sumber Daya Manusia

PT. Ades menyadari akan pentingnya peran sumber daya manusia guna menunjang keberhasilan dalam menjalankan usahanya. Untuk itu pengembangan sumber daya manusia selalu mendapat perhatian dari PT. Ades yang secara teratur melakukan pelatihan yang dilakukan baik didalam maupun diluar perusahaan. PT. Ades juga mengirimkan beberapa karyawannya secara berkesinambungan keseminar-seminar maupun program pelatihan yang berhubungan dengan usaha PT. Ades baik didalam maupun diluar negeri, selain itu PT. Ades juga secara kontinyu selalu mengirimkan karyawannya pada pertemuan-pertemuan tahunan yang di selenggarakan oleh *International Bottled Warer Association (IBWA)*

Disamping pelatihan dan pendidikan PT. Ades juga menyediakan berbagai sarana untuk menunjang kesejahteraan karyawannya yang meliputi :

- a. Sarana Ibadah
- b. Jaminan Sosial Tenaga Kerja (Jamsostek)
- c. Penggantian biaya pengobatan
- d. Uang makan dan lembur
- e. Tunjangan Hari Raya

PT. Ades juga telah melampaui ketentuan upah minimum sebagaimana yang ditetapkan oleh Departemen Tenaga Kerja Republik Indonesia. Sampai dengan akhir tahun 2003 PT. Ades Memiliki 2883 orang karyawan, dengan komposisi berdasarkan jenjang jabatan dan pendidikan seperti yang terlihat pada Tabel 4 dan 5 sebagai berikut :

Tabel 4
Komposisi Karyawan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk
Menurut Jenjang Manajemen Tahun 2003

Jenjang Manajemen	Jumlah (Orang)	%
Direktur	34	1.18
Manajer	46	1.59
Penyelia	203	7.04
Staff	1842	63.89
Non Staff	758	26.29
Jumlah	2.883	100.00

Sumber data : PT. Ades Alfindo Putrasetia

Tabel 5
Komposisi Karyawan PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk
Menurut Jenjang Pendidikan Tahun 2003

Jenjang Pendidikan	Jumlah (Orang)	%
Pasca Sarjana	98	3.39
Sarjana	746	25.87
Sarjana Muda	610	21.15
SLTA atau Sederajat	944	32.74
Lainya	485	16.82
Jumlah	2.883	100.00

Sumber data : PT. Ades Alfindo Putrasetia

4.1.3.6 Kegiatan Usaha Lain

Kegiatan usaha PT. Ades yang lainnya adalah bertindak sebagai agen tunggal untuk air minum dalam kemasan dengan merk Evian produksi Perancis. Sejak tahun 1993 PT. Ades mulai merintis usaha sebagai agen tunggal Evian dengan didasari tingginya permintaan air minum dalam kemasan produksi luarnegeri pada hotel-hotel dan restoran-restoran besar serta untuk konsumsi warga negara asing yang berdomisili di Indonesia. Pada tahun 1993 impor PT. Ades atas air minum dalam kemasan dengan merk Evian mencapai 234.299.52 liter yang terbagi atas tiga jenis yaitu 330ml, 500ml, 1.500ml.

4.1.3.7 Prospek Usaha

Perkembangan industri air minum dalam kemasan di Indonesia yang meningkat pesat sekali setelah dekade tahun 80-an akan terus berkelanjutan di masa-masa mendatang. Pada tahun 1998 total konsumsi air minum dalam kemasan di Indonesia adalah 1.408,1 Juta liter, 5 tahun mendatang diperkirakan konsumsi air minum dalam kemasan akan mencapai 2.378,6 juta liter. Jika total konsumsi ini dibandingkan dengan kapasitas produksi air minum dalam kemasan di Indonesia saat ini baru mencapai 1.100,0 juta liter, maka terlihat bahwa volume konsumsi akan lebih besar dari suplai yang ada. Guna mengantisipasi permintaan akan air minum dalam kemasan dimasa mendatang, PT. Ades merencanakan

untuk membangun pabrik-pabrik baru dan akan meningkatkan kapasitas dari pabrik yang telah ada .

Melihat peluang-peluang pasar yang ada PT. Ades yakin akan mempunyai masa depan yang cerah dan terjaminnya kesinambungan usaha air minum dalam kemasan.

4.2 Analisa Data

4.2.1 Forecast Kinerja Mendatang

Dalam menghitung forecast kinerja mendatang yang merupakan langkah awal untuk memproyeksikan besarnya penjualan digunakan pendekatan rata-rata ukur sederhana (Geometrik Mean, GM), penjualan ini kemudian dipakai sebagai dasar dalam menentukan kebutuhan-kebutuhan keuangan dan merupakan input utama dalam membuat proyeksi laporan keuangan perusahaan. Besarnya penjualan untuk tahun 5 tahun yang kan datang adalah sebagai berikut :

PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan
Perkiraan Pertumbuhan Penjualan Yang Akan Datang

Tahun	Penjualan (dalam rupiah)	Delta
1998	120.252.698.228	-
1999	162.180.212.058	41.927.513.830
2000	179.358.745.743	17.178.533.685
2001	220.833.838.685	41.475.092.942
2002	267.546.301.585	34.712.462.900
2003	410.792.582.151	143.246.280.566

Sumber : Lampiran 1

Diket : N : 5

Xn : 143.246.280.566

Xo : 41.927.513.830

$$GM = \sqrt[5]{\frac{143.246.280.566}{41.927.513.830}}$$

$$= \sqrt[5]{3,4165}$$

$$\text{Log GM} = 1/5 \text{ Log } 3,4165$$

$$= 1/5 \times 0,5335$$

$$\text{Log GM} = 0.1067$$

$$\text{GM} = 1.2785$$

Pertumbuhan diatas jika dinyatakan dalam prosentase akan menghasilkan 127,85 % atau pertambahan penjualan untuk tahun-tahun yang akan datang adalah sebesar 27,85 %

Besarnya prakiraan penjualan untuk tahun-tahun yang akan datang dapat dicari melalui pendekatan sebagai berikut :

Penjualan th ke-n = Penj Tahun (n-1) x (1+ % Pertumbuhan Penjualan), sehingga besarnya penjualan untuk tahun-tahun yang akan datang adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Penjualan tahun 2004} &= \text{Rp. } 410.792.582.151 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 525.198.316.280 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Penjualan tahun 2005} &= \text{Rp. } 525.198.316.280 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 671.466.047.364 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Penjualan tahun 2006} &= \text{Rp. } 671.466.047.364 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 858.469.341.555 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Penjualan tahun 2007} &= \text{Rp. } 858.469.341.555 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 1.097.553.053.178 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Penjualan tahun 2008} &= \text{Rp. } 1.097.553.053.178 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 1.403.221.578.488 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Penjualan Perpetuity} &= \text{Rp. } 1.403.221.578.488 \times (1 + 27.85\%) \\ &= \text{Rp. } 1.794.018.788.097 \end{aligned}$$

Jadi besarnya penjualan untuk lima tahun yang akan datang adalah penjualan untuk tahun 2004, sebesar Rp. 525.198.316.280, tahun 2005 sebesar Rp. 671.466.047.364, tahun 2006 sebesar Rp. 858.469.341.555, tahun 2007 sebesar Rp. 1.097.553.053.178, tahun 2008 sebesar Rp. 1.403.221.578.488, dan penjualan *perpetuity* (setelah periode perkiraan eksplisit) Rp. 1.794.018.788.097.

serta mengalami pertumbuhan yang sama untuk tahun-tahun berikutnya sebagaimana terlihat pada tabel 4.1 yaitu sebesar 27.85%.

Setelah menghitung pertumbuhan penjualan dengan menggunakan rumus geometrik mean kemudian menghitung rasio operasi forecast (tabel 4.1). Pada tabel ini terdapat perhitungan rasio operasi yang diforecastkan untuk lima tahun yang akan datang. Dalam rasio ini terdapat perhitungan yang meliputi: perhitungan pertumbuhan penjualan (berdasarkan perhitungan geometrik mean), beban pokok penjualan, beban penjualan umum dan administrasi, penyusutan, margin operasi, modal kerja (kas operasi, piutang usaha, piutang afiliasi, persediaan, biaya dibayar dimuka, kewajiban lancar lainnya, hutang usaha) dan PPE .

Pada tabel 4.2 terdapat perhitungan rasio pembiayaan dan rasio lain yang diforecastkan untuk lima tahun yang akan datang. Dalam perhitungan ini nantinya akan digunakan sebagai pedoman dalam menghitung laporan rugi laba, perhitungan *WACC* dan lain-lain.

Tabel 4.3, terdapat perhitungan laporan rugi laba konsolidasi tahun yang akan datang (Rugi laba forecast). Pada tabel ini nantinya akan digunakan untuk menghitung forecast dari *NOPLAT*, perhitungan saham biasa dan lain-lain.

Tabel 4.4, pada tabel ini terdapat lembar kerja neraca konsolidasi untuk PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan (forecast) periode 31 Desember tahun 2004 sampai dengan perpetuity.

Tabel 4.5 adalah perhitungan dari *NOPLAT*, perhitungan ini dilakukan setelah adanya proyeksi laporan keuangan. *NOPLAT* sama dengan *EBIT* dikurangi pajak atas *EBIT*. Pajak atas *EBIT* terdiri dari total provisi pajak, perlindungan pajak atas beban bunga, pajak atas pendapatan bunga, pajak atas laba non operasi.

Tabel 4.6, pada tabel ini terdapat perhitungan modal yang diinvestasikan pada awal tahun (*invested capital*). *Invested Capital* ini nantinya akan digunakan untuk mencari nilai atau perhitungan *ROIC* .

Tabel 4.7, Pada tabel ini dihitung nilai *ROIC* dimana *ROIC* sama dengan *NOPLAT* dibagi *Invested Capital*. *ROIC* digunakan untuk menghitung nilai *economic profit*.

Rasio Operasi Forecast

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
Rasio Operasi						
Pertumbuhan Penjualan	27.85%	27.85%	27.85%	27.85%	27.85%	27.85%
Beban Pokok Penjualan	84.88%	84.88%	84.88%	84.88%	84.88%	84.88%
Beban Penj. Umum & Adm	8.16%	8.16%	8.16%	8.16%	8.16%	8.16%
Penyusutan / Penjualan	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%
Margin Operasi	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Modal Kerja / Penjualan						
Kas Operasi	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%	1.43%
Piutang Usaha	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%	22.31%
Piutang Afiliasi	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%	3.69%
Persediaan	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%
Biaya Dibayar di Muka	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%	0.16%
Kewajiban Lancar Lainnya	7.77%	7.77%	7.77%	7.77%	7.77%	7.77%
Hutang Usaha	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
PPE						
PPE Kotor / Penjualan	49.98%	49.98%	49.98%	49.98%	49.98%	49.98%
Penyusutan / PPE kotor	52.98%	52.98%	52.98%	52.98%	52.98%	52.98%

Sumber : Lampiran 3 & 5

Rasio Pembiayaan dan Rasio Lain Serta Nilai Forecast

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
Pajak						
Tarif Pajak EBIT	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%
Rp.0 – Rp. 50 Jt (10%)	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000
Rp. 50 Jt – Rp. 100 Jt (15%)	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000
> Rp. 100 Jt (30%)	10.432.737.967	10.625.964.738	12.833.237.710	15.586.881.065	19.032.960.875	21.595.741.605
Total Pajak Penghasilan	10.445.237.967	10.638.464.738	12.845.737.710	15.599.381.065	19.045.460.875	21.608.241.605
Tarif Pajak Marjinal	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%
Pembiayaan						
Suku Bunga Investasi Jk Pendek	8.94%	8.94%	8.94%	8.94%	8.94%	8.94%
Suku Bunga Htg Jk Pendek	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%
Suku Bunga Htg Jk Panjang	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%	16.07%
Suku Bunga Htg Sewa Guna	8.10%	8.10%	8.10%	8.10%	8.10%	8.10%
Suku Bunga Htg Pmg Saham	26.08%	26.08%	26.08%	26.08%	26.08%	26.08%
Rasio Pembayaran Deviden	18.81%	18.81%	18.81%	18.81%	18.81%	18.81%
Pertumbuhan Deviden	13.68%	1.85%	20.70%	21.39%	22.06%	2.32%
Minority Interest						
Pemilikan Minorotas	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%	2.32%
Rasio Lain:						
Aktiva lain-lain	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%	0.86%
Pertumbuhan NOPLAT	-	27.85%	27.83%	27.84%	27.84%	7.84%
Nilai Lain:						
Amortisasi Harga perolehan atas aktiva Bersih Anak Perusahaan	24.652.500	24.652.500	24.652.500	24.652.500	24.652.500	24.652.500
Kepentingan minoritas	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432
Hutang Jangka Pendek	0	0	0	0	0	0
Hutang Pemegang Saham	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000
Hutang Jangka Panjang	-	35.446.937.963	35.446.937.963	35.446.937.963	35.446.937.963	35.446.937.963
Hutang Jangka Panjang Baru	44.308.672.454	32.897.957.759	65.046.131.442	107.691.923.720	163.896.695.747	239.748.413.382
Laba Non operasi setelah pajak	4.130.990.761	4.147.927.824	4.162.934.327	4.182.010.558	4.199.156.802	0

Sumber: Lampiran 4, tabel 4.3, 4.4 & 4.5

Forecast Per 31 Desember Untuk Tahun 2004 – Perpetuity

	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
Perhitungan Rugi Laba						
Penjualan Bersih	525.198.316.280	671.466.047.364	858.469.341.555	1.097.553.053.178	1.403.221.578.488	1.794.018.788.097
Beban Pokok Penjualan	(445.788.330.859)	(569.940.381.003)	(728.668.777.112)	(931.603.031.537)	(1.191.054.475.821)	(1.522.763.147.337)
Beban Penjualan Umum & Adm	(42.856.182.608)	(54.791.629.465)	(70.051.098.271)	(89.560.329.139)	(114.502.880.805)	(146.391.933.109)
Penyusutan	(5.041.903.836)	(6.446.074.055)	(8.241.305.679)	(10.536.509.311)	(13.470.927.153)	(17.222.580.366)
Laba Operasi	31.511.898.977	40.287.962.842	51.508.160.493	65.853.183.191	84.193.294.709	107.641.127.286
Laba Non Operasi						
Penghasilan Sewa	1.180.750.000	1.180.750.000	1.180.750.000	1.180.750.000	1.180.750.000	0
Penghs Jasa Bantuan Teknis manaj & Royalty	2.950.949.016	2.950.949.016	2.950.949.016	2.950.949.016	2.950.949.016	0
Laba (Rugi) Penj aktiva tetap bersih	39.566.624	39.566.624	39.566.624	39.566.624	39.566.624	0
Lain-lain bersih	1.701.857.641	1.701.857.641	1.701.857.641	1.701.857.641	1.701.857.641	0
Pendapatan bunga						
Piutang Afiliasi	0	0	0	0	0	0
Investasi Jk Pendek	1.045.862.292	0	0	0	0	0
Beban Bunga :						
Hutang pemegang saham	3.520.800.000	3.520.800.000	3.520.800.000	3.520.800.000	3.520.800.000	3.520.800.000
Hutang Jk Pendek	0	0	0	0	0	0
Hutang Jk Panjang (Bank)	0	0	5.695.322.931	5.696.322.931	5.696.322.931	5.696.322.931
Hutang Jangka Panjang Baru	0	7.120.403.663	5.286.701.812	10.452.913.323	17.306.092.142	26.338.199.007
Hutang Sewa Guna Usaha	34.291.327	0	0	0	0	0
Laba sblm Rugi selisih kurs luar biasa	34.875.793.223	35.519.882.460	42.877.459.032	52.056.270.218	63.543.202.918	72.085.805.349
Rugi selisih kurs luar biasa	0	0	0	0	0	0
Laba sblm pajak penghasilan	34.875.793.223	35.519.882.460	42.877.459.032	52.056.270.218	63.543.202.918	72.085.805.349
Pajak Penghasilan	10.445.237.967	10.638.464.738	12.845.737.710	15.599.381.065	19.045.460.875	21.608.241.605
Laba Sblm Pemilikan Minoritas	24.430.555256	24.881.417.722	30.031.721.322	36.456.889.153	44.497.742.042	50.477.563.744
Pemilikan Minoritas	566.788.882	577.248.891	696.735.935	845.799.828	1.032.347.615	1.171.079.479
Laba bersih	23.863.766.374	24.304.168.831	29.334.985.388	35.611.089.324	43.465.394.427	49.306.484.265
Laporan Saldo Laba ditahan						
Konsolidasi						
Saldo awal Laba Ditahan	55.260.920.058	74.635.911.977	94.368.466.651	118.185.541.287	147.098.184.710	182.387.738.445
Laba Bersih	23.863.766.374	24.304.168.831	29.334.985.388	35.611.089.324	43.465.394.427	49.306.484.265
Deviden Saham	0	0	0	0	0	0
Deviden Kas	4.488.774.455	4.571.614.157	5.517.910.751	6.698.445.902	8.175.840.692	8.175.840.692
Saldo Laba Akhir Tahun	74.635.911.977	94.368.466.651	118.185.541.287	147.098.184.710	182.387.738.445	223.518.382.018

Sumber: Lampiran 4, Tabel, 4.1 & 4.2

Per 31 Desember Untuk Tahun 2004-Perpetuity

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
Kas operasi	7.510.335.923	9.601.964.477	12.276.111.584	15.695.008.660	20.066.068.572	25.654.468.670
Investasi Jk Pendek	0	0	0	0	0	0
Piutang Usaha	117.171.744.362	149.804.075.167	191.524.510.101	244.864.086.164	313.058.734.161	400.245.591.624
Piutang Afiliasi	19.379.817.871	24.777.097.148	31.677.518.703	40.499.707.662	51.778.876.246	66.199.293.281
Persediaan	8.560.732.555	10.944.896.572	13.993.050.267	17.890.114.767	22.872.511.729	29.242.506.246
Biaya dibayar dimuka	840.317.306	1.074.345.676	1.373.550.746	1.756.084.885	2.245.154.526	2.870.430.061
Jumlah Aktiva lancar	153.462.948.017	196.202.379.040	250.844.741.602	320.705.002.139	410.021.345.234	524.212.289.882
PPE kotor	262.494.118.477	335.598.730.473	429.062.976.909	548.557.015.978	701.330.144.928	896.650.590.291
Akumulasi Penyusutan	(139.069.383.969)	(177.800.207.404)	(227.317.565.166)	(290.625.507.065)	(371.564.710.783)	(475.045.482.736)
PPE Bersih	123.424.734.508	157.798.523.068	201.745.411.743	257.931.508.913	329.765.434.145	421.605.107.555
Aktiva Lain-lain	4.516.705.520	5.774.608.007	7.382.836.337	9.438.956.257	12.067.705.575	15.428.561.578
Selisih lbh hrg perolehan atas aktiva bersih anak perusahaan	271.177.500	246.525.000	221.872.500	197.220.000	172.567.500	147.915.000
Sewa jk pajang dibayar dimuka	0	0	0	0	0	0
Jumlah aktiva	281.675.565.545	360.022.035.115	460.194.862.182	588.272.667.309	752.027.052.455	961.393.874.014
Hutang Jangka Pendek	83.348.972.794	106.561.661.717	136.239.084.505	174.181.669.539	222.691.264.506	284.710.781.671
Hutang Usaha	40.807.909.175	52.172.911.880	66.703.067.839	85.279.872.232	109.030.316.649	139.395.259.835
Kewajiban Lancar Lainnya	124.156.881.969	158.734.573.597	202.942.152.344	259.461.541.771	331.721.581.155	424.106.041.506
Jumlah Kewajiban Lancar	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000	13.500.000.000
Hutang Pemegang Saham	0	0	0	0	0	0
Hutang Jangka Panjang Bank	10.423.349.710	32.897.957.759	65.046.131.442	107.691.923.720	163.896.695.747	239.748.413.382
Hutang Jangka Panjang Baru	0	0	0	0	0	0
Sewa Guna Usaha	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432
Kepentingan Minoritas	13.162.473.000	13.162.473.000	13.162.473.000	13.162.473.000	13.162.473.000	13.162.473.000
Modal saham	8.624.230.550	8.624.230.551	8.624.473.000	8.624.230.550	8.624.230.550	8.624.230.550
Agio Saham	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	74.635.911.977	94.368.466.651	118.185.541.287	147.098.184.710	182.387.738.445	223.518.382.018
Saldo Laba	0	0	0	0	0	0
Selisih kurs krn penjabaran lap keuangan	96.528.354.690	116.260.909.365	140.077.984.002	168.990.627.423	204.280.181.158	245.410.824.731
Jumlah Ekuitas	281.675.565.545	360.022.035.115	460.194.862.182	588.272.687.309	752.027.052.455	961.393.874.014
Jumlah kewajiban dan Ekuitas						

Sumber: Lampiran 4, tabel 4.1 & 4.2

PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan

Tahun	2004	2005	2006	2007	2005	Perpetuity
EBIT	31.511.898.977	40.287.962.842	51.508.160.493	65.853.183.191	84.193.294.709	107.641.127.286
Pajak Atas EBIT	(9.437.757.630)	(12.066.539.706)	(15.431.425.615)	(19.733.816.784)	(25.234.801.312)	(32.266.206.554)
NOPLAT	22.074.141.347	28.221.423.136	36.076.734.879	46.119.366.406	58.958.493.397	75.374.920.732
Pajak Atas EBIT						
Total Provisi Pajak	10.445.237.967	10.638.464.738	12.845.737.710	15.599.381.065	19.045.460.875	21.608.241.605
Perlindungan Pajak Atas Beban Bunga	1.064.743.522	3.187.118.372	4.345.227.834	5.894.398.308	7.949.659.944	10.657.964.949
Pajak Atas Pendapatan Bunga	(313.233.894)	0	0	0	0	0
Pajak Atas Laba Nonoperasi	(1.758.989.964)	(1.759.043.403)	1.759.539.929	1.759.962.589	1.760.319.507	0
Pajak Atas EBIT	9.437.757.630	12.066.539.706	15.431.425.615	19.733.816.784	25.234.801.312	32.266.206.554
EBIT	31.511.898.977	40.287.962.842	51.508.160.493	65.853.183.191	84.193.294.709	107.641.127.286
Tarif Pajak Atas EBIT	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%	29.95%

Sumber : Tabel 4.1 & 4.3

Modal Yang Diinvestasikan Awal Tahun (Forecast)

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
Aktiva Operasi Lancar	122.491.884.553	153.462.948.017	196.202.379.040	250.844.741.602	320.705.002.139	410.021.345.234
Kewajiban lancar tanpa bunga	(110.532.879.726)	(124.156881.969)	(158.734.573.597)	(202.942.152.344)	(259.461.541.771)	(331.721.581.155)
Modal kerja	11.959.004.827	29.306.066.048	37.467.805.443	47.902.589.259	61.243.460.367	78.299.764.080
PPE bersih	74.225.064.919	123.424.734.508	157.798.523.068	201.745.411.743	257.931.508.913	329.765.434.145
Aktiva lain-lain	748.500.532	4.516.705.520	5.774.608.007	7.382.836.337	9.438.956.257	12.067.705.575
Selisih lebih harga perolehan atas aktiva anak perusahaan	295.830.000	271.177.500	246.525.000	221.872.500	197.220.000	172.567.500
Modal yang diinvestasikan	87.228.400.278	157.518.683.576	201.287.461.518	257.252.709.839	328.811.145.538	420.305.471.300
Total Hutang	13.923.349.710	57.808.672.454	81.844.895.722	113.993.069.405	156.638.861.683	212.843.633.510
Kepentingan Minoritas	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432	3.181.656.432
Total Ekuitas	81.822.077.491	96.528.354.690	116.260.909.365	140.077.984.002	168.990.627.423	204.280.181.358
Dikurangi						
Investasi Jangka Pendek	(11.698.683.355)	0	0	0	0	0
Total Modal Yg Diinvestasikan	87.228.400.278	157.518.683.576	201.287.461.518	257.252.709.839	328.811.145.538	420.305.471.300

Sumber : Tabel 4.4

Tabel 4.7

PT. ades Alfindo Putrasetia, Tbk

Perhitungan ROIC (Forecast)

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
NOPLAT	22.074.141.347	28.221.423.136	36.076.734.879	46.119.366.406	58.958.493.397	75.374.920.732
INVESTED CAPITAL (awal tahun)	87.228.400.278	157.518.683.576	201.287.461.518	257.252.709.839	328.811.145.538	420.305.471.300
ROIC	25.31%	17.92%	17.92%	17.93%	17.93%	17.93%

Sumber : Tabel 4.5 & 4.6

4.2.2 Estimasi Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*WACC*)

Dalam menghitung menghitung biaya modal rata-rata tertimbang terlebih dahulu harus diketahui besarnya biaya dari masing-masing komponen pembiayaan perusahaan. Komponen-komponen tersebut meliputi hutang sewa guna usaha, hutang pemegang saham dan saham biasa

Untuk menghitung biaya saham biasa digunakan pendekatan *Trial 'N Error*, yaitu dengan metode mencoba-coba untuk mencari biaya saham biasa (R_c) pada nilai *Present Value* (V_c) sama dengan nol, perhitungan biaya saham biasa ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8
PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan
Perhitungan Saham Biasa

Tahun	<i>Deviden</i>	Tingkat Bunga (12%)		Tingkat Bunga (13%)	
		DF	<i>Present Value</i>	DF	<i>Present Value</i>
2004	4.488.774.445	0,8929	4.007.834.335	0,8850	3.972.366.774
2005	4.571.614.157	0,7972	3.644.462.817	0,7831	3.580.224.465
2006	5.517.910.751	0,7118	3.927.539.882	0,6931	3.824.188.942
2007	6.698.445.902	0,6355	4.256.983.468	0,6133	4.108.282.318
2008	8.175.840.692	0,5674	4.639.191.577	0,5428	4.437.518.771
<i>Perpetuity</i>	8.175.840.692	4,7286	38.659.929.805	4,1175	34.134.759.774
<i>Present Value</i>		59.135.941.883		54.057.361.043	
Nilai Pasar Saham		(58.573.005.000)		(58.573.005.000)	
<i>NPV</i> Saham Biasa		562.936.883		(4.515.643.957)	

Sumber : Lampiran 4 dan tabel 4.3

Dari tabel diatas digunakan tingkat bunga 12% dan 13 %, untuk mendapatkan tingkat bunga yang menghasilkan net present value sama dengan nol dilakukan *interpolasi* sebagaimana dibawah ini :

$$R_c = 12 \% + \frac{562.936.883}{562.936.883 - (- 4.515.643.957)} \times (13 \% - 12\%)$$

$$= 12,11 \%$$

Perhitungan diatas memperlihatkan bahwa biaya saham biasa sebesar 12,11 %

Biaya hutang sewa guna usaha dan hutang dari pemegang saham dihitung atas dasar sesudah pajak. Nilai komponen pembiayaan dihitung berdasarkan nilai pasarnya, nilai pasar saham saat itu adalah 58.573.005.000 (*Indonesian Capital Market Directory*). Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang merupakan jumlah kontribusi masing-masing pembiayaannya. Berikut adalah tabel perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang:

Tabel 4.9

PT. Ades Alfindo Putrasetia Tbk dan Anak Perusahaan
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*WACC*)

Keterangan	Nilai pasar	(%) Total Capitalisasi Pasar	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%

Sumber : lampiran 4 dan tabel 4.8, 4.2

4.2.3 Estimasi Nilai *Economic Profit*

Estimasi nilai *economic profit* ditunjukkan pada tabel 4.10, dimana nilai *economic profit* sama dengan *invested capital* dikalikan *spread*.

Nilai *economic profit* tahun 2004 adalah sebesar Rp.9.289.824.629, tahun 2005 sebesar Rp.4.347.515.666, tahun 2006 sebesar Rp.4.549.096.630, tahun 2007 sebesar Rp.3.267.109.415, tahun 2008 sebesar Rp.2.531.845.821, dan perpetuity sebesar Rp.1.134.824.772 dimana mula-mula menunjukkan penurunan *ROIC*, setelah itu terjadi peningkatan hal ini dikarenakan peningkatan *invested capital*. Secara keseluruhan kinerja perusahaan pada prakiraan eksplisit cukup baik, hal ini dapat dilihat dari posisi *ROIC* lebih besar dari pada *WACC* dan adanya peningkatan nilai *economic profit*.

Setelah nilai *economic profit* telah diketahui, maka kemudian dicari nilai kelanjutan (*continuing value*) *economic profit*. *Economic profit* setelah setelah

periode prakiraan eksplisit sama dengan perpetuitas ditambah beberapa *incremental economic profit* setelah tahun yang diciptakan oleh pertumbuhan atas pengembalian yang melebihi biaya modalnya.

Pencarian nilai kelanjutan *economic profit* sebagaimana dibawah ini :

Continuitas Value of Economic Profit =

$$\frac{19.810.446.155}{13.22\%} + \frac{75.374.920.732 \left[\frac{27.84\%}{17.93\%} \right] (17.93\% - 13.22\%)}{13.22\% - (13.22\% - 27.84\%)} = -135.465.121.950$$

Pada perhitungan nilai kelanjutan di atas menghasilkan nilai yang negatif sebesar -Rp 135.465.121.950 .

Nilai kelanjutan tidak menggambarkan nilai perusahaan setelah periode perpetuity, melainkan menggambarkan adanya kelebihan nilai incremental modal yang di investasikan perusahaan pada akhir periode perpetuity (Copeland et al, 1996 : 291). Nilai sebesar -Rp 135.465.121.950 menggambarkan bahwasanya adanya kekurangan nilai incremental modal yang diinvestasikan sebesar Rp 135.465.121.950 pada akhir periode perpetuity .

Perhitungan nilai *Economic profit* sama dengan spread dikalikan dengan invested capital dimana spread sama dengan *ROIC* dikurangi *WACC*, perhitungan nilai *economic profit* disajikan pada tabel 4.10 sebagai berikut:

Tabel 4.10. PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk
Perhitungan *Economic Profit*

Tahun	2004	2005	2006	2007	2008	Perpetuity
ROIC	25.31%	17.92%	17.92%	17.93%	17.93%	17.93%
WACC *)	14.66%	15.16%	15.66%	16.66%	17.16%	17.66%
Spread	12.09%	4.70%	4.70%	4.71%	4.71%	4.71%
Invested Capital	87.228.400.278	157.518.683.576	201.287.461.518	257.252.709.839	328.811.145.538	420.305.471.300
Economic profit	9.289.824.629	4.347.515.666	4.549.096.630	3.267.109.415	2.531.845.821	1.134.824.712

Sumber : Tabel 4.7 & 4.9

*) Diasumsikan bahwa setiap tahun pertumbuhan WACC meningkat sebesar 0,5 %

4.2.4 Estimasi Nilai perusahaan

Berikut adalah estimasi nilai sekarang perusahaan yang meliputi nilai sekarang operasi perusahaan dan nilai sekarang nonoperasi perusahaan.

a. Estimasi nilai sekarang operasi perusahaan

Perhitungan nilai sekarang operasi perusahaan dapat kita lihat pada perhitungan tabel 4.11 dibawah ini :

Tabel 4.11 PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan anak perusahaan
Perhitungan Nilai Operasi Perusahaan

Tahun	<i>Economic Profit</i> (Rp)	<i>Discount Factor</i> (14,66 %)	<i>PV of Economic Profit</i>
2004	9.289.824.629	0.8741	8.120.235.708
2005	4.347.515.666	0.7664	3.331.936.006
2006	4.549.096.630	0.6719	3.056.538.026
2007	3.267.109.415	0.5892	2.924.980.867
2008	2.351.845.821	0.5163	2.307.191.997
<i>Perpetuity</i>	(135.465.121.950)	0.5163	(69.940.642462)
<i>PV of economic profit</i>			(52.199.759.859)
Invested Capital Awal th (2002)			87.228.400.278
Nilai Sekarang Operasi Perusahaan			37.028.640.419

Sumber : Tabel 4.9 dan 4.10

Nilai operasi perusahaan sebesar 37.028.640.419, yang merupakan nilai sekarang *economic profit* yang didiscount atas biaya modalnya (*WACC*). Nilai sekarang operasi perusahaan lebih kecil dari biaya modalnya hal ini dapat menjadi landasan bagi pihak manajemen untuk melakukan analisa lebih lanjut untuk menentukan kebijakan, misalnya penentuan kembali jumlah modal yang diinvestasikan untuk mendukung pertumbuhan penjualan.

b. Estimasi nilai sekarang nonoperasi perusahaan.

Perhitungan nilai sekarang nonoperasi perusahaan diperlihatkan pada tabel 4.12 dibawah ini :

Tabel 4.12 PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan anak perusahaan

Perhitungan Nilai Nonoperasi

Tahun	Laba nonoperasi (Setelah Pajak)	Discount factor (14,66 %)	PV Laba Nonoperasi (Setelah Pajak)
2004	4.130.990.761	0.8741	3.610.899.024
2005	4.147.927.824	0.7664	3.178.971.884
2006	4.164.934.327	0.6719	2.798.419.374
2007	4.182.010.558	0.5892	2.464.040.620
2008	4.199.156.802	0,5163	2.168.024.656
PV Laba Nonoperasi			14.220.355.558
Investasi Jk Pendek			11.698.683.355
Nilai Non Operasi			25.919.038.908

Sumber : Lampiran 2 dan tabel 4.2

Nilai sekarang nonoperasi perusahaan sebesar Rp. 25.919.038.908, nilai sekarang nonoperasi perusahaan merupakan nilai sekarang laba nonoperasi atas dasar sesudah pajak (T-1) dan asset nonoperasi yang didiscount atas biaya rata-rata tertimbang(WACC) perusahaan .

Tabel 4.13 PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan

Nilai sekarang perusahaan

Nilai Sekarang Operasi Perusahaan	37.028.640.419
Nilai Sekarang Nonoperasi Perusahaan	25.919.038.908
Nilai Sekarang Perusahaan	62.947.679.327

Sumber: Tabel 4.11 & 4.12

4.2.5 Estimasi Nilai Ekuitas

Nilai Sekarang Perusahaan	62.947.679.327
Nilai hutang	(13.923.349.710)
Nilai Kepentingan Minoritas	(3.181.656.432)
Nilai Keseluruhan Saham (10.132.473)	45.842.673.185
Nilai per Saham	4.524,33

Sumber : Tabel 4,6, 4.11, 4.12 & 4.13

4.3 Pembahasan

4.3.1 Memperkirakan Laporan Keuangan

Dalam memproyeksikan laporan keuangan yang akan datang digunakan pendekatan presentasi atas penjualan, dimana pada metode ini melibatkan estimasi tingkat biaya, aset dan kewajiban yang akan datang sebagai presentasi atas proyeksi penjualan. Presentase tersebut diperoleh dari pos-pos rekening laporan keuangan yang lalu sebagai presentase atas penjualan dari rata-rata perhitungan beberapa tahun yang akan datang (Martin et al, 1991:472). Angka-angka dalam pos-pos laporan keuangan itu merupakan hasil perkalian presentase atas penjualan setiap pos saat itu dengan penjualan saat itu juga .

Dalam membuat laporan keuangan laporan laba rugi dan neraca yang akan datang digunakan sebagai pendukung untuk menentukan angka-angka dalam pos-pos laporan keuangan tersebut. Rasio operasi menyajikan pos-pos yang berhubungan dengan operasi perusahaan, yaitu persentase pertumbuhan penjualan dan persentase pos-pos operasi terhadap penjualan. Angka-angka ini nantinya digunakan dalam membuat laporan rugi laba yaitu dengan mengalikan angka-angka tersebut dengan besarnya penjualan saat itu. Angka-angka dalam modal kerja perpenjualan digunakan untuk menentukan besarnya pos-pos yang berhubungan dengan modal kerja dalam neraca, yaitu dengan mengalikan angka-angka persentase pos-pos tersebut dengan penjualan saat itu.

Angka-angka dalam modal kerja perpenjualan digunakan untuk menentukan besarnya pos-pos yang berhubungan dengan modal kerja dalam neraca, yaitu dengan mengalikan angka-angka prosentase pos-pos tersebut dengan penjualan saat itu. *PPE (Property, Plant, and Equipment)* adalah nilai buku aset tetap perusahaan. Angka-angka dalam *PPE* digunakan dalam menentukan besarnya *PPE* kotor sebagai prosentase terhadap penjualan saat itu dan penyusutan sebagai persentase terhadap *PPE* kotor saat itu dalam proyeksi laporan neraca yang akan datang.

Angka-angka dalam tabel 4.2 rasio pembiayaan dan rasio lain serta nilai forcast meliputi perhitungan pajak, besarnya beban masing-masing pembiayaan, *minority Interest*, rasio lain, serta nilai lain. *Minority Interest* (kepentingan minoritas) merupakan pihak ketiga yang memiliki persentase tertentu atas salah

satu dari anak perusahaan yang dikonsolidasikan. Perhitungan pajak meliputi tarif pajak atas *EBIT* dan perhitungan pajak penghasilan. Tarif pajak *EBIT* didasarkan pada perhitungan pajak atas *EBIT* pada perhitungan *NOPLAT* (tabel 4.5) dan perhitungan pajak penghasilan berdasarkan laba sebelum pajak penghasilan pada laporan rugi laba (tabel 4.3), dihitung berdasarkan tarif pajak *progresif* yaitu pajak penghasilan yang berlaku bagi badan usaha. Hasilnya berupa total pajak penghasilan yang dimasukkan kembali kedalam laporan rugi laba pada tahun yang berkaitan. Besarnya beban masing-masing pembiayaan diasumsikan sama dengan besarnya beban masing-masing pembiayaan tahun sebelumnya (lampiran 4). Pada bagian pembiayaan terdapat pos baru yaitu suku bunga hutang jangka panjang baru diproyeksikan besarnya sama dengan suku bunga hutang jangka panjang sebesar 16.07 %. Minoriti interest untuk kepemilikan minoritas atas laba perusahaan merupakan rata-rata kepemilikan minoritas atas laba perusahaan historis (lampiran 4). Rasio lain terdapat pertumbuhan laba nonoperasi, aktiva lain-lain perpenjualan, dan pertumbuhan *NOPLAT*. Pertumbuhan laba nonoperasi diasumsikan sebesar nol tidak mengalami pertumbuhan karena didasarkan kesulitan untuk memproyeksikan besarnya laba nonoperasi yang akan datang. Pada periode kelanjutan perusahaan akan lebih berkonsentrasi pada kegiatan operasinya. Nilai aktiva lain-lain perpenjualan merupakan rata-rata nilai aktiva lain-lain perpenjualan historis. Pertumbuhan *NOPLAT* berdasarkan tabel 4.5 yaitu *NOPLAT* tahun itu dikurangi *NOPLAT* tahun sebelumnya dibagi tahun sebelumnya dikalikan 100% .

Nilai lain meliputi *amortisasi* harga perolehan atas aktiva bersih anak perusahaan sebesar Rp. 24.652.500 untuk setiap tahunnya. Kepentingan minoritas besarnya sama untuk setiap tahunnya sama dengan tahun sebelumnya (historis), hal ini dikarenakan tidak ada hambatan ataupun pengurangan oleh pihak ketiga yang memiliki persentase tertentu atas salah satu anak perusahaan yang dikonsolidasikan. Hutang jangka pendek diproyeksikan sebesar nol karena pada periode perkiraan tidak ada tambahan hutang jangka pendek. Hutang pemegang saham merupakan hutang jangka panjang yang tidak ditentukan jangka waktu pembayarannya, perusahaan hanya mempunyai kewajiban untuk membayar bunga setiap tahunnya, maka dari itu besarnya diproyeksikan tidak mengalami perubahan.

Besarnya hutang jangka panjang dan hutang jangka panjang baru didasarkan pada apa yang tercantum dalam laporan neraca perusahaan tahun yang bersangkutan (tabel 4.4). Hutang jangka panjang baru digunakan sebagai penyumbat dalam memproyeksikan laporan keuangan neraca pada bagian kewajiban, bagian ini membesar karena perusahaan tidak cukup memperoleh arus kas untuk bisa berswadana (membiayai sendiri). Karena hutang merupakan arus pembiayaan setiap kenaikan tidak berpengaruh pada biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) (Weston and Copeland, 1996b : 216).

Setelah proyeksi laporan keuangan dilakukan perhitungan *NOPLAT* (tabel 4.5), modal yang diinvestasikan awal tahun (tabel 4.6) dan perhitungan *ROIC* (tabel 4.7).

NOPLAT merupakan laba operasi perusahaan setelah penyesuaian pajak kedalam basis kas. *NOPLAT* sama dengan *EBIT* dikurangi pajak atas *EBIT*. Pajak atas *EBIT* sama dengan total provisi pajak (pajak penghasilan) perusahaan ditambah perlindungan pajak atas beban bunga (beban bunga dikali tarif pajak marjinal) dikurangi pajak atas pendapatan bunga (pendapatan bunga dikali tarif pajak marjinal), dan pajak atas laba nonoperasi (laba nonoperasi dikali tarif pajak marjinal).

Modal yang diinvestasikan awal tahun sama dengan posisi awal tahun modal kerja operasi ditambah *PPE* bersih ditambah aset bersih lainnya. Modal yang diinvestasikan awal tahun juga dapat dicari dengan menjumlahkan total hutang kepentingan minoritas dan total ekuitas kemudian dikurangi dengan investasi jangka pendek. Dengan adanya peningkatan pertumbuhan penjualan modal yang diinvestasikan dari tahun ke tahun menunjukkan adanya peningkatan.

NOPLAT dan modal yang diinvestasikan awal tahun digunakan sebagai dasar dalam perhitungan *ROIC*, dimana *ROIC* sama dengan *NOPLAT* dibagi modal yang diinvestasikan awal tahun (Copeland et al, 1996;169).

4.3.2 Estimasi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*WACC*)

Dalam perhitungan *WACC* didapatkan hasil sebesar 14.66% yang merupakan kontribusi dari masing-masing pembiayaannya. Untuk forecast *WACC* pada setiap tahunnya digunakan asumsi berdasarkan pada prosentase pertumbuhan

WACC pada data historis yaitu meningkatnya *WACC* sebesar 0.5% untuk setiap tahunnya. Peningkatan ini digunakan sebagai dasar untuk mengimbanginya perbedaan invested capital pada setiap tahunnya. Alasan penggunaan biaya rata-rata tertimbang adalah bahwa dengan pembiayaan (pembelanjaan) dalam proporsi yang tertentu dan hasil yang diterima lebih besar daripada biaya rata-rata tertimbang maka perusahaan dapat meningkatkan harga pasar dari sahamnya.

4.3.3 Estimasi Nilai *Economic Profit*

Estimasi nilai *economic profit* yang ditunjukkan pada tabel 4.10 untuk selanjutnya digunakan dalam mengestimasi nilai perusahaan. Setelah nilai *economic profit* diketahui kemudian dicari nilai kelanjutan dimana pada nilai kelanjutan ini menggambarkan adanya kelebihan nilai incremental modal yang diinvestasikan. Nilai-nilai *economic profit* digunakan untuk menilai besarnya nilai sekarang operasi perusahaan (*Present value of operation*) sebagaimana nilai sekarang (*present value*) atas *economic profit*. *Discaount factor* yang digunakan dalam menghitung nilai operasi perusahaan adalah besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*).

4.3.4 Estimasi Nilai Perusahaan

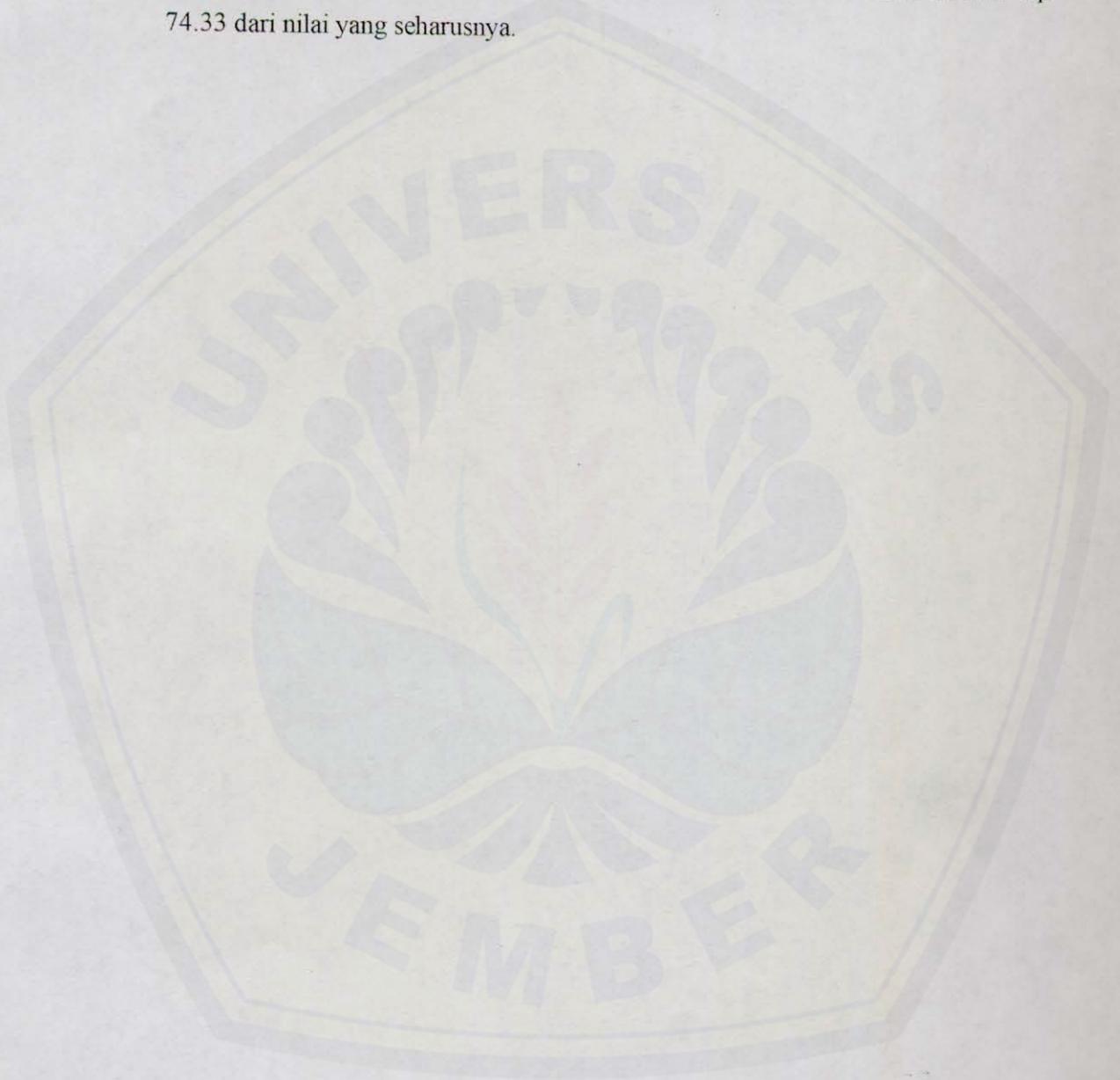
Estimasi nilai sekarang perusahaan digunakan untuk mencari nilai sekarang perusahaan yang diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai sekarang operasi perusahaan dengan nilai sekarang nonoperasi perusahaan. Nilai sekarang perusahaan digunakan untuk mencari nilai ekuitas.

4.3.5 Estimasi Nilai Ekuitas

Berdasarkan penilaian dengan menggunakan pendekatan *economic profit* atas PT. Ades Alfindo Putraseti, Tbk nilai ekuitas sama dengan nilai sekarang perusahaan dikurangi nilai atas kewajiban yang berbeban bunga dan kewajiban jangka panjangnya, menghasilkan nilai keseluruhan ekuitas sebesar Rp. 45.842.673.185 dan nilai persaham sebesar Rp 4.524,33 yaitu nilai keseluruhan saham dibagi jumlah saham yang listed dibursa efek yaitu sebesar 10.132.473 lembar (*Indonesian Capital Market Directory*). Nilai kewajiban perusahaan

meliputi hutang dan kepentingan minoritas, total hutang sebesar Rp 13.923.349.710 dan kepentingan minoritas sebesar Rp 3.181.656.432 yang merupakan nilai buku pada laporan neraca pada saat penilaian kewajiban tersebut (awal tahun 2004).

Harga pasar sesungguhnya pada waktu itu sebesar Rp 4.450 lebih rendah sebesar 1.68 % dari harga pasar yang wajar (berdasarkan penilaian) atau dengan kata lain saham PT. Ades Alfindo Putraseti Tbk dinilai lebih rendah sebesar Rp 74.33 dari nilai yang seharusnya.





KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan dari uraian pada bab empat, analisis data maka dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu :

1. Nilai sekarang operasi perusahaan (*present value of operation*) sebesar Rp. 37.028.640.419 yang merupakan banyaknya modal yang di investasikan pada waktu penilaian ditambah nilai sekarang *Economic Profit* yang didiscount atas biaya modal rata-rata tertimbanganya (*WACC*) dari nilai yang tercipta setiap tahun yang akan datang.
2. Nilai sekarang perusahaan (*Present value of company*) sebesar Rp. 62.947.679.327 yang merupakan nilai operasi perusahaan (Rp 37.028.640.419) ditambah nilai non operasi perusahaan (Rp 25.919.038.908). Perbedaan yang besar antara nilai sekarang operasi perusahaan dan nilai sekarang nonoperasi perusahaan dimana nilai sekarang operasi perusahaan lebih besar dari nilai sekarang nonoperasi perusahaan adalah wajar, hal ini disebabkan karena aktivitas perusahaan lebih banyak dalam kegiatan usaha inti (kegiatan operasi) dari pada kegiatan nonoperasi dan pada hakekatnya keuntungan perusahaan yang paling banyak diperoleh dari kegiatan operasinya.
3. Nilai keseluruhan pasar saham adalah sebesar Rp 45.842.673.185 yang merupakan nilai sekarang perusahaan dikurangi oleh nilai sekarang kewajiban berbeban bunga, nilai sekarang jangka panjang dan nilai saham preferen. Harga pasar persaham Rp 4.524,33 yaitu nilai keseluruhan saham dibagi jumlah saham yang lited dibursa sebanyak 10.132.473 lembar. Harga pasar persaham berdasarkan penilaian (Rp 4.524,33) lebih tinggi 1.68 % dari harga pasar sesungguhnya (Rp 4.450). Perbedaan ini terjadi karena para pelaku pasar umumnya tidak hanya menggunakan satu macam penilaian dalam menentukan harga pasar saham yang wajar dan harga pasar itu juga banyak ditentukan oleh permintaan dan penawaran atau posisi tawar-

5.2 Saran

Bagi para pemegang saham (stock holder), dapat mempertimbangkan keinginannya bila hendak melepas atau menjual sahamnya yaitu bahwa harga pasar yang wajar per saham untuk PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk adalah sebesar Rp.4.524,33 apabila hendak melepas atau membeli saham.

Bagi pihak manajemen, karena tidak mempertahankan tingkat pertumbuhan yang di inginkan tidak cukup arus kas untuk bisa berswadana (membiayai sendiri) sehingga diperlukan tambahan modal dari luar yang cukup besar, maka diperlukan kehati-hatian dalam memperoleh pembiayaan yang diperlukan sehingga dapat mencapai biaya modalnya yang diinginkan atau memperhatikan manajemen modal kerjanya. Untuk memperkecil kebutuhan pembiayaan dari luar pihak manajemen dapat mengkaji pos-pos yang berkenaan dengan kebutuhan modalnya. Bila diperlukan perubahan struktur modal hendaknya perusahaan dapat memilih proporsi dari alternatif komponen pembiayaan yang telah dipilih sehingga dapat menghasilkan biaya modal marjinal perusahaan atau *WACC* yang minimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Anto Dajan .1993. Pengantar Metode Statistik ,Jilid I .Jakarta :LP3ES
- Hanafi, Mahduh M dan Abdul Halim. 1996. Analisa Laporan Keuangan Yogyakarta : UPP AMPYKPN
- Martin, Petty, Keowon, Scott . 1991. Basic Finansial Manajemen. Ney Jersay : Prenticce Hall, Inc.
- Tom Copeland, Tim Koller, and Jake Murin .1996. *Valuation Measuring and Mananging value of company* .Ney York : Mckinsey & Company Inc.
- Suhardi Agus. 1997. Analisis Penilaian DFC Pada Perusahaan Semen Gresik. Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang
- Weston, J Fred dan Tommas E. Copeland. 1997a Manajemen Keuangan Jilid I Jakarta : Binarupa Aksara
- _____ . 1997b Manajemen Keuangan Jilid II Jkarta : Binarupa Aksara .

Lampiran 1

Lembar Kerja Laporan Rugi Laba Untuk PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan Anak Perusahaan Historis Per 31 Desember Untuk Tahun 1998-2003

Perhitungan Rugi Laba	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Penjualan bersih	120.252.698.228 (105.348.166.436)	162.180.212.058 (139.316.830.338)	179.358.745.743 (148.539.760.947)	220.833.838.685 (186.365.494.434)	360.546.301.585 (304.746.920.759)	410.792.582.151 (356.365.322.582)
Beban pokok penjualan	(9.582.799.436)	(14.782.676.642)	(16.157.762.348)	(20.984.277.603)	(28.453.327.501)	(21.605.044.150)
Beban penju, umum & adm	(805.309.980)	(3.066.908.387)	(2.505.390.425)	(2.001.768.318)	(1.157.152.607)	(1.142.623.076)
Penyusutan	4.516.422.508	5.013.796.691	12.155.832.203	11.482.298.330	26.188.900.718	31.679.592.343
Laba Operasi	1.178.174.080	2.826.404.080	2.655.946.080	2.288.730.000	1.192.500.000	1.180.750.000
Laba Non Operasi	866.889.208	1.805.843.543	1.836.914.553	2.102.197.978	2.995.883.438	2.950.949.016
Penghasilan Sewa	(13.962.039)	22.914.565	70.574.611	355.511.231	43.940.547	39.566.624
Pengh jasa bant teknis,manaj &royalt	730.192.473	(452.644.955)	369.064.938	533.469.566	(2.107.546.764)	1.701.857.641
Laba(Rugi)penjualan aktv tetapbersih	1.150.816.823	1.264.222.081	1.192.113.184	743.359.698	378.295.332	0
Lain-lain bersih	404.329.157	458.214.869	474.830.375	1.617.267.233	3.048.885.292	627.918.547
Pendapatan Bunga	0	0	0	0	(641.666.667)	(7.823.577.667)
Piutang Afiliasi	(168.237.275)	(10.802.939)	0	0	(112.160.090)	0
Investasi Jk Pendek	(1.917.223.766)	(2.850.536.987)	(2.272.215.257)	(2.140.803.893)	(4.573.004.688)	(130.759.344)
Beban Bunga	(473.050.008)	(1.248.390.123)	(1.008.046.160)	(656.233.531)	(868.046.052)	(412.844.922)
Hutang pemegang saham	6.274.351.161	6.829.020.825	14.595.735.429	16.325.32.612	25.545.981.066	29.813.452.238
Hutang usaha	0	0	0	(4.174.897.455)	0	0
Hutang Jk panjang dan Jk pendek	6.274.351.161	6.829.020.825	14.595.735.429	12.177.835.157	25.545.981.066	29.813.452.238
Hutang sewa guna usaha	(2.683.410.500)	(2.230.441.600)	(4.143.985.300)	(4.269.544.830)	(5.361.159.850)	(8.663.354.770)
Laba sebelum rugi selisih kurs luar biasa	3.590.940.661	4.598.579.225	10.451.750.129	7.908.290.327	20.184.821.216	21.150.100.468
Rugi selisih kurs luar biasa	104.614.051	97.136.631	(74.811.253)	(135.690.448)	(1.277.922.714)	(153.524.889)
Laba sebelum pajak penghasilan	3.695.554.712	4.695.715.856	10.376.938.876	7.772.599.879	18.906.898.502	20.996.575.579
Pajak Penghasilan	8.670.082.104	11.435.636.816	15.006.352.672	23.920.791.548	19.306.187.877	38.213.086.379
Laba sebelum pemilikan minoritas	3.695.554.712	4.695.715.856	10.376.938.876	7.772.599.879	18.906.898.502	20.996.575.579
Pemilikan minoritas	0	0	0	9.286.703.550	0	0
Laba Bersih	930.000.000	1.125.000.000	1.462.500.000	3.100.500.000	0	0
Laporan Saldo Laba ditahan Konsolidasi	11.435.636.816	15.006.352.672	23.920.791.548	19.306.187.877	38.213.086.379	55.260.920.058
Saldo Awal Laba Ditahan	8.670.082.104	11.435.636.816	15.006.352.672	23.920.791.548	38.213.086.379	55.260.920.058
Laba Bersih	3.695.554.712	4.695.715.856	10.376.938.876	7.772.599.879	18.906.898.502	20.996.575.579
Deviden Saham	0	0	0	0	0	0
Deviden Kas	930.000.000	1.125.000.000	1.462.500.000	3.100.500.000	0	0
Saldo Laba Akhir Tahun	11.435.636.816	15.006.352.672	23.920.791.548	19.306.187.877	38.213.086.379	55.260.920.058

Sumber : Annual Report PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk

Tahun	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kas operasi	2.384.572.528	3.052.967.022	2.714.083.445	3.435.633.339	5.592.826.793	2.556.883.738
Investasi Jk Pendek	4.624.618.813	2.382.444.295	9.400.791.717	17.263.275.678	7.025.722.740	11.698.683.355
Piutang Usaha	25.627.446.488	24.181.638.014	42.675.553.918	57.360.826.415	75.951.275.087	106.043.272.915
Piutang Afiliasi	9.109.406.184	11.625.731.240	8.353.798.846	6.245.119.733	8.488.036.162	5.826.491.377
Persediaan	2.980.297.482	3.039.971.022	3.214.972.153	3.884.752.716	4.574.498.237	5.883.132.824
Biaya dibayar dimuka	96.142.364	104.580.512	112.939.086	150.444.556	346.447.793	2.182.105.699
Jumlah Aktiva lancar	44.822.483.859	44.387.332.105	66.472.139.165	88.340.052.437	101.978.806.812	134.190.567.908
PPE kotor	69.390.030.760	82.178.122.276	94.613.379.658	129.364.519.950	158.859.383.233	180.180.159.984
Akumulasi Penyusutan	(27.564.105.486)	(38.018.896.528)	(49.694.726.546)	(66.809.278.701)	(88.437.647.615)	(105.955.095.065)
PPE Bersih	41.825.925.274	44.159.225.748	44.918.653.112	62.555.241.249	70.421.735.618	74.225.064.919
Aktiva Lain-lain	2.582.339.711	2.508.209.328	1.830.591.644	1.842.003.138	2.610.143.470	748.500.532
Selisih lbh hrg perolehan atas aktiva bersih anak perusahaan	419.092.500	394.440.000	369.787.500	345.135.000	320.482.500	
Sewa jk pajang dibayar dimuka	17.500.000	0	0	0	0	295.830.000
Jumlah aktiva	89.667.341.344	91.449.207.181	113.591.171.421	153.082.431.824	175.331.168.400	209.459.963.359
Hutang Jangka Pendek	17.343.245.217	14.143.134.492	13.102.540.399	23.250.000.000	44.879.856.591	74.537.496.892
Hutang Usaha	19.635.909.192	21.379.456.197	27.772.311.214	44.392.200.714	24.635.083.845	35.995.382.834
Kewajiban Lancar Lainnya	8.472.235.937	3.958.822.402	18.085.468.347	23.702.818.349	69.514.940.436	110.532.879.726
Jumlah Kewajiban Lancar	45.451.390.346	39.481.413.492	58.960.319.960	91.345.019.063	30.000.000.000	13.500.000.000
Hutang Pemegang Saham	0	0	0	0	0	0
Hutang Jangka Panjang						
Bank	9.415.313.356	13.578.952.353	9.875.164.699	9.090.590.080	813.824.899	0
Sewa Guna Usaha	10.448.700.548	9.149.174.059	6.384.171.830	6.891.626.027	5.099.458.620	423.349.710
Kepentingan Minoritas	437.844.288	623.537.884	726.868.606	1.377.737.333	3.448.245.361	3.181.656.432
Modal saham	9.000.000.000	11.700.000.000	11.700.000.000	13.162.473.000	13.162.473.000	13.162.473.000
Agio Saham	3.500.000.000	800.000.000	800.000.000	8.624.230.550	8.624.230.550	8.624.230.550
Selisih penilaian kembali aktiva tetap	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163	105.739.163
Saldo Laba	11.435.636.816	15.006.352.672	23.920.791.548	19.306.187.877	38.213.086.379	55.260.920.058
Selisih kurs km penjabaran lap keuangan	(127.283.173)	1.004.037.558	1.118.115.615	3.178.828.731	6.349.169.992	4.668.714.720
Jumlah Ekuitas	23.914.092.806	28.616.129.393	37.644.646.326	44.377.549.321	66.454.699.084	81.822.077.491
Jumlah kewajiban dan Ekuitas	89.667.341.344	91.449.207.181	113.591.171.421	153.082.431.824	175.331.168.400	209.459.963.359

Lampiran 3
PT. ADES ALFINDO PUTRASETIA, TBK DAN ANAK PERUSAHAAN
RASIO OPERASI HISTORIS

Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Rasio Operasi					
Pertumbuhan Penjualan	34.87%	10.59%	23.12%	63.27%	13.94%
Beban pokok Penjualan	85.90%	82.82%	84.39%	84.52%	86.75%
Beban Penj. Umum & Adm	9.11%	9.01%	9.50%	7.89%	5.26%
Penyusutan	1.89%	1.40%	0.91%	0.32%	0.28%
Marjin Operasi	3.09%	6.78%	5.20%	7.26%	7.71%
Modal Kerja					
Kas Operasi	1.88%	1.51%	1.56%	1.55%	0.62%
Piutang Usaha	14.91%	23.79%	25.97%	21.07%	25.81%
Piutang Afiliasi	7.17%	4.66%	2.83%	2.35%	1.42%
Persediaan	1.87%	1.79%	1.76%	1.27%	1.43%
Biaya dibayar dimuka	0.06%	0.06%	0.07%	0.10%	0.53%
Kewajiban lancar lainnya	2.44%	10.08%	10.73%	6.83%	8.76%
Hutang Usaha	13.18%	15.48%	20.10%	12.45%	18.14%
PPE					
PPE Kotor	50.67%	52.75%	58.58%	44.06%	43.86%
PPE Bersih	27.23%	25.04%	28.33%	19.53%	18.07%
Peyusutan / PPE Kotor	46.26%	52.52%	51.64%	55.67%	58.81%

Sumber : Lampiran 1 dan 2

Lampiran 4
PT. Ades Alfindo Putrasetia, Tbk dan anak Perusahaan
Rasio Pembiayaan dan Rasio Lain Serta Nilai Historis

Tahun	1999	2000	2001	2002	2003
Pajak					
Tarif Pajak EBIT	32.66%	32.66%	35.06%	20.99%	29.06%
Tarif Pajak Marjinal					
Pembiayaan					
Suku Bunga Investasi Jk Pendek	9.91%	19.93%	17.20%	17.66%	8.94%
Suku Bunga Piutang Afiliasi	13.88%	10.25%	8.90%	6.06%	0.00%
Suku Bunga Hutang Usaha	0.06%	0.00%	0.00%	0.25%	0.00%
Suku Bunga Htg Jk Pendek	10.65%	8.20%	9.32%	14.14%	16.07%
Suku Bunga Htg Jk Panjang	10.65%	8.20%	9.32%	14.14%	16.07%
Suku Bunga Htg Sewa Guna	11.95%	11.02%	10.28%	12.60%	8.10%
Suku Bunga Htg Pemegang Saham	0	0	0	2.14%	26.08%
Rasio Pembayaran Dividen	23.96%	14.09%	26.01%	0.00%	18.81%
Pertumbuhan Dividen	20.97%	30.00%	112.00%	-100.00%	
Minority Interest					
Pemilikan Minorotas / Income After Taxe	2.11%	0.72%	1.13%	6.33%	0.73%
Rasio Lain:					
Pertumbuhan laba operasi	52.19%	-3.55%	30.26%	-20.19%	0.41%
Aktiva lain-lain	1.55%	1.02%	0.83%	0.72%	0.18%
Nilai Lain:					
Amortisasi Harga perolehan atas aktiva	24.652.500	24.652.500	24.652.500	24.652.500	24.652.500
Bersih Anak Perusahaan	623.537.884	726.868.606	1.377.737.333	3.448.245.361	3.181.656.432
Kepentingan minoritas	14.143.134.893	13.102.540.399	23.250.000.000	0	0
Hutang Jangka Pendek	0	0	0	30.000.000.000	3.500.000.000
Hutang Pemegang Saham	13.578.952.353	9.875.164.699	9.090.590.080	813.824.899	0
Hutang Jangka Panjang	1.750	3.950	3.225	2700	4.450
Harga Saham	20.475.000.000	46.215.000.000	42.448.980.000	35.538.677.000	58.573.005.000
Total Kapitalisasi Pasar	2.467.000.000	3.273.689.000	4.738.920.322	9.425.677.000	13.500.000.000
Saham Prefem					

Sumber : Lampiran 1, Lampiran 2 & lampiran 3

Tahun	Deviden	Tingkat Bunga (12%)		Tingkat Bunga (13%)	
		DF	Present Value	DF	Present Value
1998	930.000.000	0,8929	830.397.000	0,8850	823.050.000
1999	1.125.000.000	0,7972	896.850.000	0,7831	880.987.500
2000	1.462.500.000	0,7118	1.041.007.500	0,6931	1.013.638.750
2001	3.100.500.000	0,6355	1.970.367.750	0,6133	1.901.536.650
2002	0	0,5674	0	0,5428	0
2003	3.948.741.900	4,7286	18.672.020.948	4,1175	16.258.944.773
<i>Present Value</i>			23.410.643.198		20.878.177.673
Nilai Pasar Saham			(23.381.000.500)		(23.831.000.500)
<i>NPV Saham Biasa</i>			29.642.698		(2.502.822.827)

Sumber: Lampiran 1, Lapiran 2, Lampiran 3, Lampiran 4 & Indonesian Capital Market Directory

Besarnya Biaya Saham Biasa adalah:

$$Rc = 12\% + \frac{29.642.689}{29.642.689 - (-2.502.822.827)} \times (13\% \times 12\%)$$

$$Rc = 12\% + \frac{29.642.689}{2.532.465.525}$$

$$Rc = 12.05\%$$

Perhitungan WACC tahun 1999

Keterangan	Nilai pasar	Total Capitalisasi Pasar (%)	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%

Perhitungan WACC tahun 2000

Keterangan	Nilai pasar	Total Capitalisasi Pasar (%)	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%

Perhitungan WACC tahun 2001

Keterangan	Nilai pasar	(%) Total Capitalisasi Pasar	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%

Perhitungan WACC tahun 2002

Keterangan	Nilai pasar	(%) Total Capitalisasi Pasar	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%

Perhitungan WACC tahun 2003

Keterangan	Nilai pasar	Total Capitalisasi Pasar (%)	B. Modal	Biaya Modal Setelah Pajak	Kontribusi Terhadap WACC
Hutang Sewa Guna Usaha	523.349.710	0.58%	8.10%	5.67%	0.033%
Saham Preferen	13.500.000.000	18.62%	26.08%	26.08%	4.85%
Saham Biasa	58.573.005.000	80.79%	12.11%	12.11%	9.785%
Total Capitalisasi Pasar	72.496.354.710	100%			14.66%