

BAB IV

HASIL dan PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Sejarah Singkat Perusahaan

PT. Bentoel Internasional Investama, Tbk (Perusahaan), didirikan berdasarkan akta No. 247 tanggal 11 April 1987 dari Misahardi Wilamarta, S.H., notaris di Jakarta dengan nama awal PT. Rimba Niaga. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C2-1219.HT.01.01.Th.89 tanggal 4 Februari 1989 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 90 tanggal 10 Nopember 1989 Tambahan No. 2990/1989. Berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang diadakan pada tanggal 17 Desember 1996, nama Perseroan diubah menjadi PT. Trasindo Multi Prima Tbk.

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa No. 56 tertanggal 25 Februari 2000 di Jakarta telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Perundang – undangan Republik Indonesia dalam Keputusan No. C – 3988. HT.01.04.TH.2000 nama PT Trasindo Multi Prima Tbk dirubah menjadi PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan No. 28 tanggal 4 Desember 2009 dari Aulia Taufani, S. H., pengganti Sutjipto, S. H., notaris di

Jakarta, sehubungan dengan penggabungan usaha. Akta perubahan tersebut telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan Surat Keputusan No. AHU-60718.AH.01.02. Tahun 2009 tanggal 11 Desember 2009 dan bukti penerimaan pemberitahuan No. AHU-AH.01. 10-23076 tanggal 17 Desember 2009.

Bentoel Group merupakan perusahaan induk dari beberapa perusahaan yang menjalankan usaha dibidang industri rokok. Pada awal mulanya pendiri Bentoel yang bernama Ong Hok Liong untuk pertama kalinya mendirikan usaha rokok rumahan dengan nama “*Strootjes Fabriek Ong Hok Liong*” pada tahun 1930. *Strootjes Fabriek On Hok Liong* pada tahun 1951 berubah nama menjadi N.V Pertjetakan Hien An. Empat tahun kemudian kembali diubah menjadi PT. Perusahaan Rokok Tjap Bentoel. Bentoel merupakan produsen rokok pertama yang memproduksi sigaret kretek mesin (SKM) berfilter di Indonesia. Pada tahun 1984, selama 20 tahun Bentoel memperoleh kerjasama dari Philip Morris, untuk diberi hak eksklusif untuk memproduksi rokok Marlboro dan menjadi distributor tunggal dari semua produk Philip Moris di Indonesia.

Pemberian hak eksklusif pada Bentoel untuk memproduksi rokok Marlboro berakhir pada tahun 1998, sedangkan kerjasama distribusi baru berakhir pada tahun 2005. Tahun 1991, kelompok Rajawali saat itu diminta oleh pemegang saham Bentoel untuk mengambil alih manajemen setelah Bentoel mengalami serangkaian masalah keuangan. Manajemen Bentoel yang baru itu berhasil merestrukturisasi hutang perusahaan pada tahun 1997 dengan cara mengalihkan seluruh hutang perusahaan pada tahun 1997 dengan cara mengalihkan seluruh

aktiva dan pasiva kepada PT. Bentoel Prima yang hampir seluruh sahamnya dimiliki oleh perseroan manajemen baru Bentoel mulai melakukan pembenahan-pembenahan disegala bidang dan menyiapkan rencana strategis didalam mengembangkan dan meningkatkan kinerja Bentoel.

Tahun 2009 tepatnya tanggal 17 Juni sebuah perusahaan yang berpusat di London, yaitu BAT Internasional melakukan akuisisi terhadap Bentoel. Proses transformasi ini selanjutnya meleburkan BAT Indonesia yang sebelumnya beroperasi di Cirebon dan Bentoel Group menjadi entity di Indonesia. BAT adalah perusahaan yang sudah berkecimpung di industri sejak tahun 1917 tepatnya di Cirebon. Mengawali tahun 2010, pada tanggal 1 Januari, Bentoel Group resmi menjadi member of *British American Tobacco International*.

2. Visi dan Misi Perusahaan

Bentoel *Strategic Scenario* (BSS) adalah sebuah komponen dari *The Winning Formula* (TWF) yang disusun berdasarkan cetak biru perusahaan dimana komponen yang ada didalamnya adalah terdapat Visi, Misi, Nilai Perusahaan dan Strategi Korporasi dari Bentoel. BSS merupakan landasan dalam penyusunan rencana jangka pendek, menengah, maupun jangka panjang. Berikut adalah Visi, Misi, Nilai Perusahaan, dan Strategi Korporasi diuraikan sebagai berikut :

a. Visi Perusahaan

Menjadi perusahaan tembakau dengan pertumbuhan tercepat di Indonesia

b. Misi Perusahaan

Kita akan mencapai misi kita melalui empat pilar strategis yaitu Pertumbuhan, Produktifitas, Tanggung Jawab, dan Organisasi Juara

c. Nilai Perusahaan

- a) Karyawan adalah aset utama perusahaan
- b) Profesionalisme harus dimiliki oleh setiap karyawan
- c) Inovasi merupakan kunci meraih sukses masa depan
- d) Kerjasama tim adalah kekuatan kita
- e) Keunggulan harus menjadi budaya kerja kita

d. Strategi Korporasi

- a) Membangun kompetensi SDM
- b) Mendisain ulang dan mentransformasi bisnis
- c) Mendorong kualitas ke seluruh organisasi
- d) Mengembangkan portofolio produk untuk memenuhi kebutuhan pasar
- e) Meningkatkan perolehan keuntungan

Setiap individu karyawan dituntut untuk dapat melakukan perubahan pola pikir didalam melihat bisnis Perseroan secara keseluruhan dalam rangka untuk mewujudkan visi, misi, dan nilai-nilai dari perusahaan melalui strategi yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

3. Pemasaran

PT Bentoel Internasional Investama Tbk dalam rangka untuk memperoleh portofolio produk yang sehat, perusahaan selalu melakukan seleksi produk, dan juga memberikan dukungan promosi yang proporsional terhadap produk-produk yang dianggap memiliki potensi. Berbagai merk rokok yang telah diproduksi oleh PT Bentoel Prima diantaranya Bentoel Mild (SKM Mild), Bentoel Biru Slim, Country (SPM). Perusahaan juga melakukan aktivitas pemasaran diantaranya

ekspansif dan peliputan multi jalur yang lebih agresif dengan peremajaan dan pemanbahan armada.

4. Penjualan dan Distribusi

Tahun 2010, kami mencapai kinerja penjualan tertinggi dalam sejarah Bentoel. Bentoel Group menjual lebih dari 23 miliar batang, meningkat 14% dari tahun 2009. Kinerja ini sebagian besar merupakan kontribusi dari rokok kretek mesin regular dan rokok kretek mild yang masing-masing meningkat 34% dan 36% dibandingkan tahun 2009. Bentoel Group selalu mengedepankan setiap lini kerjanya dengan berbasis IT. Salah satunya adalah dibidang penjualan dan distribusi. Bentoel Group terus melakukan mengembangkan disektor teknologi yang berkelanjutan untuk mendukung operasional pejualan dalam meningkatkan produktifitas, efisiensi waktu operasional, meningkatkan sistem informasi, dan juga koordinasi antar lini. Bentoel Group menerapkan aplikasi yang bernama *Be One Mobile Sales Officer* dan untuk *Sales Officer* dengan dibekali PDA. *Be One Mobile Sales Officer* merupakan perangkat kerja yang membantu *Sales Officer* dalam melakukan proses kerja harian, dan meningkatkan kualitas dari fungsi kontrol yang dilakukan dan pencatatan informasi-informasi yang berhubungan dengan operasional penjualan. *Sales Manager* yang sudah dilengkapi PDA dimaksudkan agar cepat memperoleh informasi yang dibutuhkan yang mencakup kinerja penjualan, kunjungan tenaga penjualan, tingkat distribusi, stok rokok untuk penjualan dan juga informasi-informasi dari perkembangan para pesaing.

Tahun 2007 Bentoel Group membuat progam yaitu *War Map* yang memberikan arahan yang tepat bagi tim penjualan dan distribusi serta Direktorat

Marketing dalam melakukan pengembangan area yang didasarkan pada data-data rencana kegiatan yang paling efektif. Selanjutnya pada tahun 2008 Bentoel Group mengembangkan program *War Map* agar lebih memudahkan tim *sales and distribution* mendapatkan semua informasi yang lengkap, misalnya dalam tampilan sampai pada peta kecamatan. Informasi yang ditampilkan mencakup penjualan, kinerja kunjungan dan informasi lainnya yang didapat secara langsung dari informasi perseroan seperti *Be One Enterprise (SAP R3)*, *Be One Intelligent (SAP BW)*, dan *Be One ASMO System (BOSnet)* dan juga data-data eksternal seperti data demografi dari badan Pusat Statistik, status *area development* dari hasil *survey* serta informasi-informasi lainnya yang diperlukan oleh tim penjualan.

5. Sumber Daya Manusia

a. Tenaga Kerja

Kelangsungan hidup perusahaan salah satunya dapat dikatakan tergantung dengan adanya sumber daya manusia khususnya mengenai kualitas dari sumber daya manusia itu. Jadi sumber daya manusia memegang peranan penting dalam proses pengembangan bisnis perseroan ini. Untuk itu perusahaan harus berupaya untuk meningkatkan kualitas sumber daya manusia yang dimilikinya, sehingga dapat mempertahankan dan meningkatkan usahanya didalam ketatnya persaingan. Berikut ini adalah komposisi total karyawan berdasarkan dua hal yaitu berdasarkan status dan jenjang pendidikan pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk sebagai berikut ini :

Tabel 1 Komposisi Total Karyawan Berdasarkan Status PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

| Keterangan | SD | SMP | SMA | D3 | S1 | S2 | Total |
|------------------------|-------|-------|-------|-----|-----|----|--------|
| BP dan Anak Perusahaan | 4.364 | 2.029 | 2.536 | 154 | 331 | 22 | 9.436 |
| LW | 978 | 455 | 568 | 35 | 79 | - | 2.115 |
| Perseroan | - | - | 4 | - | 3 | 2 | 9 |
| Group Bentoel | 5.342 | 2.484 | 3.108 | 189 | 413 | 24 | 11.560 |

Sumber : PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. – Prospektus Perusahaan

Tabel 2 Komposisi Total Karyawan Berdasarkan Jenjang Pendidikan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

| Keterangan | Lepas | Borongan | Harian | Staff | Manajer | Direktur | Komisaris | Total |
|------------------------|-------|----------|--------|-------|---------|----------|-----------|--------|
| BP dan Anak Perusahaan | 287 | 2.341 | 3.199 | 3.394 | 201 | 8 | 6 | 9.426 |
| LW | - | 961 | 1.058 | 93 | 3 | - | - | 2115 |
| Perseroan | - | - | - | 6 | 1 | 1 | 1 | 9 |
| Group Bentoel | 287 | 3.202 | 4.257 | 3.493 | 205 | 9 | 7 | 11.560 |

Sumber : PT Bentoel Internasional Investama Tbk. – Prospektus Perusahaan

b. Pengembangan Sumber Daya Manusia

Sumber daya manusia memegang peranan penting dalam kemajuan dan kelangsungan hidup perusahaan. Salah satu faktor penting dalam strategi perusahaan dengan konsep manajemen sumber daya manusia adalah merekrut, mengembangkan, mempromosikan, dan melatih karyawan sehingga karyawan perusahaan akan terlatih dan meningkat kualitasnya. PT. Bentoel Internasional Investama Tbk telah banyak melakukan program-program pelatihan manajerial dan teknis bagi karyawannya, dan juga menyediakan beberapa fasilitas dalam hal menyejahterakan karyawan. Misalnya pabrik di kota Malang menyediakan fasilitas kesehatan yang menunjang kesehatan para karyawan, dengan

mendatangkan langsung tim medis yang terdiri dari dokter umum dan dokter spesialis gigi untuk mengawasi langsung kesehatan karyawan.

Tujuan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. adalah memiliki tenaga kerja yang selaras, fokus, dan bersemangat yang akan memberikan hasil bisnis sesuai dengan yang ditetapkan. PT Bentoel ingin mengembangkan talenta di organisasi dan juga menciptakan lingkungan kerja yang cerdas dan sesuai dengan tujuan organisasi, sehingga menciptakan budaya juara yang terintegrasi. Untuk mendukung tujuan bisnis, PT. Bentoel melakukan perekrutan eksternal termasuk rekrutmen melalui kampus. Kami juga terus memberikan program pelatihan untuk membekali karyawan dengan keterampilan dan kemampuan berdasarkan persyaratan pekerjaan. Kami juga telah melakukan penyesuaian terhadap proses pengembangan talenta dan manajemen suksesi dengan proses yang ada di Grup BAT.

6. Susunan Direksi dan Komisaris Perusahaan

Berikut adalah susunan Direksi dan Komisaris pada tahun 2010 adalah sebagai berikut:

Komisaris :

Presiden Komisaris : Djoko Moeljono

Komisaris : John Moffat

Komisaris Independen : Rudy Capelle

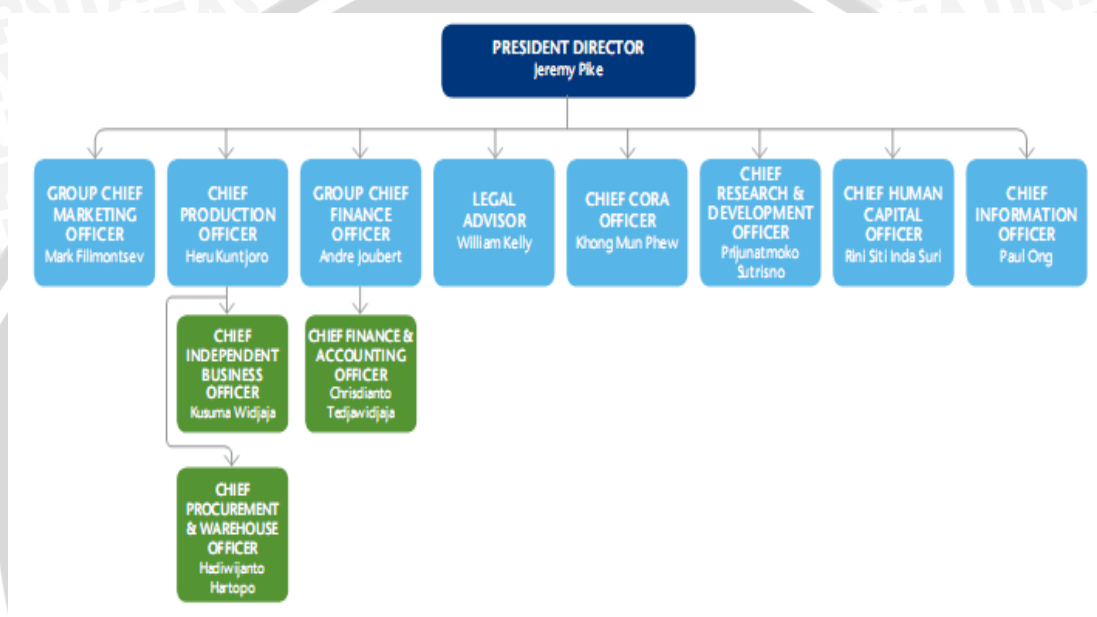
James Richard Suttie

Direksi :

Presiden Direktur : Jeremy Pike

Direktur : Chrisdianto Tedjawidjaja
 Heru Kuntjoro
 Andre Joubert

7. Struktur Organisasi Perusahaan



Gambar 3 Struktur Organisasi PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

Sumber : PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. *Annual Report 2010*

8. Penyajian data keuangan

Penilaian prestasi perusahaan yang dilakukan dengan menggunakan metode ROI dan RI tentunya diperlukan data-data yang mendukung analisis tersebut. Pada halaman berikutnya disajikan tabel laporan keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk mulai tahun 2008 sampai 2011 yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan laporan perubahan ekuitas sebagai berikut :



**PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2008**

ASET

ASET LANCAR

| | |
|--|---------------------------------|
| Kas dan setara kas | 76.694.242.894 |
| Piutang usaha | |
| Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 6.737.611.685 tahun 2009 dan Rp 4.200.785.377 tahun 2008 | 136.669.487.704 |
| Piutang lain-lain | |
| Pihak hubungan istimewa - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar nihil tahun 2009 dan Rp 15.476.336.275 tahun 2008 | - |
| Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 31.128.289.422 tahun 2009 dan 2008 | 1.162.360.562 |
| Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 2.272.523.548 tahun 2009 dan Rp 563.914.648 tahun 2008 | 2.644.168.608.078 |
| Pajak dibayar dimuka | 171.258.334.485 |
| Biaya dibayar dimuka | 14.527.501.723 |
| Uang muka pembelian | 8.584.712.359 |
| Jumlah Aset Lancar | <u>3.053.065.247.805</u> |

ASET TIDAK LANCAR

| | |
|---|---------------------------------|
| Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya | 32.000.000.000 |
| Piutang kepada pihak hubungan istimewa – setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 12.395.265.139 tahun 2009 dan 2008 | - |
| Uang muka pembelian aset tetap | 185.490.748.153 |
| Aset pajak tangguhan | 102.828.209.084 |
| Investasi saham | 715.376.220 |
| Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 606.159.087.017 tahun 2009 dan Rp 486.554.020.050 tahun 2008 | 1.040.992.186.452 |
| Klaim pengembalian pajak | - |
| Goodwill | 38.944.632.060 |
| Aset lainnya | 1.495.563.953 |
| Jumlah Aset Tidak Lancar | <u>1.402.466.715.922</u> |

JUMLAH ASET

4.455.531.963.727

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

**PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2008**

KEWAJIBAN DAN EKUITAS**KEWAJIBAN LANCAR**

| | |
|--|-----------------|
| Hutang usaha | - |
| Pihak hubungan istimewa | - |
| Pihak ketiga | 220.126.544.469 |
| Hutang lain-lain | 6.661.497.810 |
| Hutang pajak | 563.496.812.030 |
| Biaya yang masih harus dibayar | 107.890.951.977 |
| Pendapatan ditangguhkan | 6.999.996 |
| Hutang bank | 331.021.614.239 |
| Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun | 2.714.285.708 |

Jumlah Kewajiban Lancar **1.231.918.706.229**

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

| | |
|---|-------------------|
| Pendapatan ditangguhkan | 21.000.028 |
| Hutang bank jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun | 10.580.357.157 |
| Hutang obligasi | 1.344.596.235.631 |
| Kewajiban imbalan pasca kerja | 138.215.089.792 |

Jumlah Kewajiban Tidak Lancar **1.493.412.682.608**

EKUITAS

| | |
|--|-----------------|
| Modal saham - nilai nominal Rp 50 per saham | |
| Modal dasar - 21.546.000.000 saham | |
| Modal ditempatkan dan disetor - 6.733.125.000 Saham | 336.656.250.000 |
| Tambahan modal disetor | 350.813.599.007 |
| Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependangali | 106.071.687.225 |
| Saldo laba | 936.659.038.658 |

Jumlah Ekuitas **1.730.200.574.890**

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS 4.455.531.963.727

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2009

ASET

ASET LANCAR

| | |
|--|--------------------------|
| Kas dan setara kas | 84.310.801.719 |
| Piutang usaha | |
| Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 6.737.611.685 tahun 2009 dan Rp 4.200.785.377 tahun 2008 | 174.309.061.823 |
| Piutang lain-lain | |
| Pihak hubungan istimewa - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar nihil tahun 2009 dan Rp 15.476.336.275 tahun 2008 | - |
| Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 31.128.289.422 tahun 2009 dan 2008 | 625.226.410 |
| Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 2.272.523.548 tahun 2009 dan Rp 563.914.648 tahun 2008 | 2.401.087.075.723 |
| Pajak dibayar dimuka | 106.475.757.473 |
| Biaya dibayar dimuka | 21.710.911.904 |
| Uang muka pembelian | 2.515.571.455 |
| Jumlah Aset Lancar | 2.791.034.406.507 |

ASET TIDAK LANCAR

| | |
|---|--------------------------|
| Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya | |
| Piutang kepada pihak hubungan istimewa – setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 12.395.265.139 tahun 2009 dan 2008 | - |
| Uang muka pembelian aset tetap | 130.296.465.143 |
| Aset pajak tangguhan | 104.803.484.914 |
| Investasi saham | 715.376.220 |
| Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 606.159.087.017 tahun 2009 dan Rp 486.554.020.050 tahun 2008 | 1.209.997.621.762 |
| Klaim pengembalian pajak | 34.157.501.233 |
| Goodwill | 29.407.171.151 |
| Aset lainnya | 2.247.151.235 |
| Jumlah Aset Tidak Lancar | 1.511.624.771.658 |

JUMLAH ASET

4.302.659.178.165

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2009

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

KEWAJIBAN LANCAR

| | |
|--|--------------------------|
| Hutang usaha | |
| Pihak hubungan istimewa | 34.756.447.042 |
| Pihak ketiga | 98.866.640.195 |
| Hutang lain-lain | 8.963.333.662 |
| Hutang pajak | 484.946.130.008 |
| Biaya yang masih harus dibayar | 164.929.055.039 |
| Pendapatan ditangguhkan | - |
| Hutang bank | 253.406.246.170 |
| Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun | 3.714.285.736 |
| Jumlah Kewajiban Lancar | 1.049.582.137.852 |

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

| | |
|---|--------------------------|
| Pendapatan ditangguhkan | - |
| Hutang bank jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun | 6.866.071.421 |
| Hutang obligasi | 1.346.005.913.287 |
| Kewajiban imbalan pasca kerja | 144.839.369.793 |
| Jumlah Kewajiban Tidak Lancar | 1.497.711.354.501 |

EKUITAS

| | |
|--|--------------------------|
| Modal saham - nilai nominal Rp 50 per saham | |
| Modal dasar - 21.546.000.000 saham | |
| Modal ditempatkan dan disetor - 6.733.125.000 Saham | 336.656.250.000 |
| Tambahan modal disetor | 350.813.599.007 |
| Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependangali | 106.071.687.225 |
| Saldo laba | 961.824.149.580 |
| Jumlah Ekuitas | 1.755.365.685.812 |

| | |
|-------------------------------------|--------------------------|
| JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS | 4.302.659.178.165 |
|-------------------------------------|--------------------------|

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2010

ASET

ASET LANCAR

| | |
|--|--------------------------|
| Kas dan setara kas | 88.376.000.000 |
| Piutang usaha | |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa | 801.000.000 |
| Pihak ketiga, setelah dikurangi | |
| Penyisihan piutang ragu-ragu | |
| sebesar Rp8.265.000.000 (2009:Rp6.738.000.000) | 189.042.000.000 |
| Persediaan, setelah dikurangi | |
| Penyisihan persediaan usang dan | |
| Tidak lancar sebesar Rp52.854.000.000 | |
| (2009:Rp24.218.000.000) | 2.483.453.000.000 |
| Pajak dibayar dimuka | 236.115.000.000 |
| Biaya dibayar dimuka dan uang muka | 55.347.000.000 |
| Jumlah aset lancar | 3.053.134.000.000 |

ASET TIDAK LANCAR

| | |
|--|--------------------------|
| Uang muka pembelian | |
| Aset tetap | 5.866.000.000 |
| Aset pajak tangguhan | 80.897.000.000 |
| Aset tetap, setelah dikurangi | |
| Akumulasi penyusutan sebesar | |
| Rp626.424.000.000 (2009: Rp 509.864.000.000) | 1.713.400.000.000 |
| Aset tersedia untuk dijual | 22.770.000.000 |
| Aset lain-lain | 26.530.000.000 |
| Jumlah aset tidak lancar | 1.849.463.000.000 |

JUMLAHASET

4.902.597.000.000

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2010

KEWAJIBAN LANCAR

| | |
|--|-----------------|
| Pinjaman jangka pendek | 343.624.000.000 |
| Hutangusaha: | |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa | 5.256.000.000 |
| Pihak ketiga | 89.539.000.000 |
| Hutangcukai | 262.524.000.000 |
| Hutanglain-lain: | |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa | - |
| Pihak ketiga | 5.475.000.000 |
| Hutangpajak | 94.719.000.000 |
| Biaya yang masih harus dibayar | 420.154.000.000 |
| Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun | - |

Jumlah kewajiban lancar **1.221.291.000.000**

KEWAJIBAN TIDAK LANCAR

| | |
|--|-------------------|
| Hutang bank jangka panjang, setelah Dikurangi bagian yang jatuh Tempo dalam satu tahun | - |
| Kewajiban pajak tangguhan | 20.800.000.000 |
| Hutang obligasi | 1.347.416.000.000 |
| Kewajiban imbalan kerja | 183.563.000.000 |

Jumlah kewajiban tidak lancar **1.551.779.000.000**

EKUITAS

| | |
|--|-------------------|
| Modal saham: | |
| Modal dasar - 21.546.000.000 saham dengan nilai nominal Rp50 (Rupiah penuh) persaham | - |
| Modal ditempatkan dan disetor penuh 7.240.005.000 saham | 362.000.000.000 |
| Tambahan modal disetor | 616.419.000.000 |
| Selisih nilai transaksi | |
| Restrukturisasi entitas sepengendali | (361.491.000.000) |
| Saldolaba belum dicadangkan | 1.512.599.000.000 |

Jumlah ekuitas **2.129.527.000.000**

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS 4.902.597.000.000

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2011

ASET

ASET LANCAR

| | |
|--|--------------------------|
| Kas dan setara kas | 88.338.000.000 |
| Piutang usaha | |
| Pihak yang mempunyai hubungan istimewa | 397.000.000 |
| Pihak ketiga, setelah dikurangi | |
| Penyisihan piutang ragu-ragu sebesar | |
| Rp9.200.000.000 (2010:Rp8.265.000.000) | 279.948.000.000 |
| Persediaan | 3.553.159.000.000 |
| Pajak dibayar dimuka : | |
| - Pajak penghasilan badan | 98.690.000.000 |
| - Pajak lainnya | 194.953.000.000 |
| Biaya dibayar dimuka dan uang muka | 71.783.000.000 |
| Jumlah aset lancar | 4.278.268.000.000 |

ASET TIDAK LANCAR

| | |
|---|--------------------------|
| Uang muka pembelian aset tetap | - |
| Aset pajak tangguhan | 63.171.000.000 |
| Aset tetap, setelah dikurangi | |
| Akumulasi penyusutan sebesar dan | |
| provisi penurunan nilai sebesar Rp713.913.000.000 | |
| (2010: Rp 626.424.000.000) | 1.921.194.000.000 |
| Aset yang dimiliki untuk dijual | 21.792.000.000 |
| Aset lain-lain | 40.532.000.000 |
| Jumlah aset tidak lancar | 2.046.689.000.000 |

JUMLAHASET

6.333.957.000.000

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 Desember 2011

KEWAJIBAN JANGKA PENDEK

| | |
|--------------------------------|--------------------------|
| Pinjaman jangka pendek | 877.713.000.000 |
| Hutang usaha: | |
| Pihak berelasi | 43.724.000.000 |
| Pihak ketiga | 142.143.000.000 |
| Hutang cukai | 881.782.000.000 |
| Hutang lainnya – pihak ketiga | 13.857.000.000 |
| Akrual | 442.872.000.000 |
| Hutang pajak : | |
| - Pajak penghasilan badan | 52.852.000.000 |
| - Pajak lainnya | 25.376.000.000 |
| Hutang Obligasi | 1.348.825.000.000 |
| | <hr/> |
| Jumlah kewajiban jangka pendek | 3.829.144.000.000 |

KEWAJIBAN JANGKA PANJANG

| | |
|-------------------------------|------------------------|
| Hutang Obligasi | - |
| Kewajiban pajak tangguhan | 24.602.000.000 |
| Kewajiban imbalan kerja | 232.927.000.000 |
| | <hr/> |
| Jumlah kewajiban tidak lancar | 257.529.000.000 |

EKUITAS

| | |
|--|--------------------------|
| Modalsaham: | |
| Modal dasar-21.546.000.000 saham Dengan nilai nominal Rp50 (Rupiah penuh) persaham | - |
| Modal ditempatkan dan disetor penuh 7.240.005.000 saham | 362.000.000.000 |
| Tambahan modal disetor | 616.419.000.000 |
| Selisih nilai transaksi | |
| Restrukturisasi entitas sepengendali | (361.491.000.000) |
| Saldo laba belum dicadangkan | 1.630.356.000.000 |
| | <hr/> |
| Jumlah ekuitas | 2.247.284.000.000 |

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS **6.333.957.000.000**

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

**PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 Desember 2008**

| | |
|--|----------------------------|
| PENJUALAN DAN PENDAPATAN BERSIH | 5.940.801.161.593 |
| BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG | (4.824.168.058.193) |
| LABA KOTOR | 1.116.633.103.400 |
| BEBAN USAHA | |
| Penjualan | 477.809.412.043 |
| Umum dan administrasi | 228.683.756.023 |
| Jumlah Beban Usaha | 706.493.168.066 |
| LABA USAHA | 410.139.935.334 |
| PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN | |
| Penghasilan bunga deposito dan jasa giro | 17.651.107.236 |
| Keuntungan atas penjualan aset tetap | 12.295.490.572 |
| Keuntungan penjualan barang sisa | 9.894.635.190 |
| Penghasilan sewa | 464.059.090 |
| Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih | (3.460.796.581) |
| Denda pajak | (12.130.751.236) |
| Kerugian rokok rusak | (9.996.393.299) |
| Beban bunga dan keuangan | (176.770.182.758) |
| Lain-lain-bersih | (3.909.918.002) |
| Beban Lain-lain - Bersih | (165.962.749.788) |
| LABA SEBELUM PAJAK | 244.177.185.546 |
| BEBAN PAJAK | (5.039.304.547) |
| LABA BERSIH | 239.137.880.999 |
| LABA PER SAHAM DASAR | 35,52 |

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 Desember 2009

| | |
|---|----------------------------|
| PENJUALAN DAN PENDAPATAN BERSIH | 6.081.726.161.346 |
| BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG | (4.959.473.890.044) |
| LABA KOTOR | 1.122.252.271.302 |
| BEBAN USAHA | |
| Penjualan | 564.999.376.189 |
| Umum dan administrasi | 291.784.372.844 |
| Jumlah Beban Usaha | 856.783.749.033 |
| LABA USAHA | 265.468.522.269 |
| PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN | |
| Penghasilan bunga deposito dan jasa giro | 1.603.777.620 |
| Keuntungan atas penjualan aset tetap | 12.295.948.867 |
| Keuntungan penjualan barang sisa | 8.032.575.445 |
| Penghasilan sewa | 1.550.280.000 |
| Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih | 4.462.413.069 |
| Denda pajak | - |
| Kerugian rokok rusak | (12.974.093.489) |
| Beban bunga dan keuangan | (182.499.956.358) |
| Lain-lain-bersih | (8.822.651.771) |
| Beban Lain-lain - Bersih | (176.351.706.617) |
| LABA SEBELUM PAJAK | 89.116.815.652 |
| BEBAN PAJAK | (63.951.704.730) |
| LABA BERSIH | 25.165.110.922 |
| LABA PER SAHAM DASAR | 3,74 |

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

**PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 Desember 2010**

| | |
|---|----------------------------|
| Pendapatan bersih | 8.904.568.000.000 |
| Beban pokok penjualan | (6.960.270.000.000) |
| LABA KOTOR | 1.944.298.000.000 |
| BEBAN USAHA | |
| Beban penjualan | (894.844.000.000) |
| Beban umum dan administrasi | (539.852.000.000) |
| Pendapatan Sewa | 2.387.000.000 |
| | (1.467.074.000.000) |
| LABA USAHA | 447.224.000.000 |
| PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN | |
| Beban bunga | (153.860.000.000) |
| Beban pajak (kerugian) / Keuntungan atas selisih kurs, bersih | (9.052.000.000) |
| Penghasilan bunga | 2.964.000.000 |
| (Kerugian) / keuntungan atas Pelepasan asset tetap | 6.716.000.000 |
| Keuntungan penjualan barang sisa | (2.595.000.000) |
| Lain-lain bersih | 13.568.000.000 |
| | 32.483.000.000 |
| | (109.776.000.000) |
| Laba / (rugi) sebelum paja kpenghasilan | 367.448.000.000 |
| BEBAN PAJAK | (148.827.000.000) |
| Laba / (rugi) bersih | 218.621.000.000 |
| Laba / (rugi) bersih persaham Dasar dan dilusian (Rupiah penuh) | 30.2 |

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 Desember 2011

| | |
|--|----------------------------|
| Pendapatan bersih | 10.070.175.000.000 |
| Beban pokok penjualan | (7.756.010.000.000) |
| LABA KOTOR | 2.314.165.000.000 |
| BEBAN USAHA / PENDAPATAN OPERASI | |
| Beban penjualan | (1.076.774.000.000) |
| Beban umum dan administrasi | (585.694.000.000) |
| Pendapatan sewa | 2.985.000.000 |
| | (1.659.483.000.000) |
| LABA USAHA | 654.682.000.000 |
| (BEBAN) / PENGHASILAN LAIN - LAIN | |
| Beban bunga | (160.183.000.000) |
| Beban Pajak (Kerugian) / keuntungan atas selisih kurs, bersih | (47.938.000.000) |
| Penghasilan bunga (Kerugian) / keuntungan atas Pelepasan asset tetap | (1.830.000.000) |
| Keuntungan penjualan barang sisa | 11.852.000.000 |
| Lain-lain,bersih | 9.030.000.000 |
| | 7.306.000.000 |
| | 12.318.000.000 |
| | (169.445.000.000) |
| Laba sebelum pajak kpenghasilan | 485.237.000.000 |
| BEBAN PAJAK PENGHASILAN | (179.240.000.000) |
| Laba tahun berjalan | 305.997.000.000 |
| Pendapatan komprehensif lainnya | - |
| Total pendapatan komprehensif tahun berjalan | 305.997.000.000 |
| Laba yang dapat diatribusikan ke pemilik entitas induk | 305.997.000.000 |
| Laba komprehensif yang dapat diatribusikan ke pemilik entitas induk | 305.997.000.000 |
| Laba bersih persaham – dasar dan dilusian (rupiah penuh) | 42.26 |

Sumber : Laporan Keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASI
UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2009 DAN 2008

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY
FOR THE YEARS ENDED DECEMBER 31, 2009 AND 2008

| Catatan/ Note | Modal disetor/ Paid-up Capital Stock | Tambahan modal disetor/ Additional Paid-in Capital | Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali/ Difference in value of restructuring transactions with entities under common control | Saldo laba/ Retained earnings | Jumlah Ekuitas/ Total Equity | |
|----------------------------|--|---|--|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| | Rp | Rp | Rp | Rp | Rp | |
| Saldo per 1 Januari 2008 | 336.656.250.000 | 350.813.599.007 | 106.071.687.225 | 747.977.923.309 | 1.541.519.459.541 | Balance as of Januari 1, 2008 |
| Dividen tunai | - | - | - | (50.456.765.650) | (50.456.765.650) | Cash dividends |
| Laba bersih tahun berjalan | - | - | - | 239.137.880.999 | 239.137.880.999 | Net income for the year |
| Saldo per 31 Desember 2008 | 336.656.250.000 | 350.813.599.007 | 106.071.687.225 | 936.659.038.658 | 1.730.200.574.890 | Balance as of December 31, 2008 |
| Laba bersih tahun berjalan | - | - | - | 25.165.110.922 | 25.165.110.922 | Net income for the year |
| Saldo per 31 Desember 2009 | 336.656.250.000 | 350.813.599.007 | 106.071.687.225 | 961.824.149.580 | 1.755.365.685.812 | Balance as of December 31, 2009 |

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK
DAN ANAK PERUSAHAAN/AND SUBSIDIARIES

Lampiran 3/1 Schedule

LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN

UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2010 DAN 2009*)

(Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY

FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2010 AND 2009*)

(Figures in tables are expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

| Catatan/ Notes | Modal saham/ Share capital | Tambahan modal disetor/ Additional paid-in capital | Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependial/ Difference in value arising from restructuring transactions under common control | Saldo laba/ Retained earnings | Jumlah ekuitas/ Total equity | Balance at 1 January 2009, as previously reported |
|---|-------------------------------|---|---|-------------------------------------|---------------------------------|--|
| Saldo 1 Januari 2009, seperti dilaporkan sebelumnya | 336,656 | 350,814 | 106,072 | 936,669 | 1,730,201 | |
| Efek akumulasi dari penyesuaian periode sebelumnya - aset pajak tangguhan atas keuntungan yang belum terrealisasi | - | - | - | 20,661 | 20,661 | Cumulative effects from prior period adjustments - deferred tax on unrealized profits |
| Saldo 1 Januari 2009, setelah penyesuaian | 336,656 | 350,814 | 106,072 | 957,320 | 1,750,862 | Balance at 1 January 2009, after adjustments |
| Penyesuaian berkaitan dengan penyatuan kepemilikan: - Penyatuan dari aset bersih PT BAT Indonesia Tbk - Efek dari penyeragaman kebijakan akuntansi atas aset tetap (setelah dikurangi pajak sebesar Rp.54.840) | - | 432,518 | - | (182,980) | 249,538 | Adjustments for as-if pooling of interests: Pooling of the net assets of - PT BAT Indonesia Tbk |
| Total penyesuaian berkaitan dengan penyatuan kepemilikan | - | 432,518 | - | 184,521 | 184,521 | Effect of alignment of accounting - policy on fixed assets (net of tax effect of Rp.54,840) |
| Saldo 1 Januari 2009 setelah disajikan kembali | 336,656 | 783,332 | 106,072 | 938,861 | 414,059 | Total adjustments for as-if pooling of interests |
| | | | | | 2,164,921 | Balance at 1 January 2009, as restated |

*) Laporan keuangan konsolidasian 2009 telah disajikan kembali. Lihat Catatan 3.
Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak
terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

*) The 2009 consolidated financial statements have been restated. See Note 3.
The accompanying notes form an integral part of these consolidated
financial statements.

PT BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA TBK
DAN ENTITAS ANAK/AND SUBSIDIARIES

Lampiran 3 Schedule

LAPORAN PERUBAHAN EKUITAS KONSOLIDASIAN
UNTUK TAHUN YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2011 DAN 2010
(Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali dinyatakan lain)

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CHANGES IN EQUITY
FOR THE YEARS ENDED 31 DECEMBER 2011 AND 2010
(Figures in tables are expressed in millions of Rupiah, unless otherwise stated)

| Catatan/ Notes | Modal saham/ Share capital | Tambahan modal disetor/ Additional paid-in capital | Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sependang/ Difference in value arising from restructuring transactions of entries under common control | Saldo laba belum dicadangkan/ Unappropriated retained earnings | Jumlah ekuitas/ Total equity |
|---------------------------------------|-------------------------------|---|---|--|---------------------------------|
| Saldo 1 Januari 2010 | 336.652 | 783.332 | - | 780.818 | 1.910.808 |
| Penerbitan saham baru | 25.344 | (166.913) | (361.491) | 503.080 | - |
| Pendapatan komprehensif tahun 2010 | - | - | - | 218.621 | 218.621 |
| Saldo 31 Desember 2010 | 362.000 | 616.419 | (361.491) | 1.512.599 | 2.129.527 |
| Dividen kas | - | - | - | (186.240) | (186.240) |
| Pendapatan komprehensif tahun 2011 | - | - | - | 305.997 | 305.997 |
| Saldo 31 Desember 2011 | 362.000 | 616.419 | (361.491) | 1.630.356 | 2.247.284 |

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

B. Analisis dan Interpretasi Data

1. Analisis Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan menggunakan aktiva yang dimilikinya, dan juga rasio ini digunakan untuk mendukung dalam perhitungan ROI yang akan dipakai. Rasio aktivitas yang digunakan adalah TATO atau rasio tingkat perputaran total aktiva. Untuk menghitung TATO menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{TATO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 1 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2008} = \frac{5.940.801.161.593}{4.455.531.963.727} \times 1 \text{ kali}$$

$$= 1,333 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{6.081.726.161.346}{4.302.659.178.165} \times 1 \text{ kali}$$

$$= 1,413 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{8.904.568.000.000}{4.902.597.000.000} \times 1 \text{ kali}$$

$$= 1,816 \text{ kali}$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{10.070.175.000.000}{6.333.957.000.000} \times 1 \text{ kali}$$

$$= 1,59 \text{ kali}$$

Penurunan TATO terjadi apabila tingkat penjualan dalam perusahaan mengalami penurunan, sementara total aktiva naik ataupun bisa juga tetap, begitu juga sebaliknya. Dari perhitungan tingkat TATO PT Bentoel Internasional Investama Tbk ini, didapat bahwa mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 tingkat TATO perusahaan mengalami kenaikan terus-menerus kecuali pada tahun 2011 TATO mengalami penurunan. Kenaikan tingkat TATO yang terjadi tidak signifikan, karena tingkat penjualan dan juga total aktiva sama-sama mengalami kenaikan, tetapi tidaklah besar, hal ini yang membuat tingkat TATO yang diperoleh mengalami kenaikan, tetapi tidak signifikan.

Kenaikan yang paling tinggi diantara 4 tahun itu adalah pada tahun 2010, yaitu sebesar 0,403 kali. Sedangkan tahun 2009 kenaikannya hanya sebesar 0,080 kali. Hal ini dikarenakan pada tahun 2009 meskipun terjadi peningkatan dari penjualan, tetapi terjadi penurunan terhadap total aktiva perusahaan. Pada tahun 2011 nilai TATO sebesar 1,59 yang berarti ada penurunan dari tahun sebelumnya yaitu tahun 2010. Tahun 2011 nilai TATO mengalami sedikit penurunan, yaitu sebesar 1,59 kali. Nilai TATO paling tinggi pada tahun 2010 yaitu 1,81 kali, dan terendah pada tahun 2008. Untuk itu hendaknya perusahaan lebih bisa memanfaatkan penggunaan aktiva, sehingga dapat meningkatkan volume penjualan dan juga tentunya meningkat juga hasil perhitungan TATO.

2. Analisis Rasio Profitabilitas

Analisis rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas yang telah dilakukan oleh manajemen secara keseluruhan. Dalam rasio

profitabilitas ini, yang digunakan adalah *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Investment* (ROI).

Berikut ini disajikan perhitungan rasio profitabilitas yang dihitung berdasarkan data yang diambil dari neraca dan laporan rugi laba selama 4 periode, yaitu 2008, 2009, 2010 dan 2011 dari PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

a. *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah rasio yang membandingkan antara laba bersih sesudah pajak dengan penjualan. *Net profit margin* dimaksudkan untuk mengetahui baik atau tidaknya operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Jadi semakin tinggi tingkat *net profit margin* yang didapat, maka menandakan bahwa semakin baik juga operasional perusahaan, sebaliknya jika *net profit margin* yang didapat rendah maka dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat memberikan keuntungan yang layak bagi para investor.

Net profit margin dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2008} &= \frac{239.137.880.999}{5.940.801.161.593} \times 100\% \\ &= 4,03\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2009} &= \frac{25.165.110.922}{6.081.726.161.346} \times 100\% \\ &= 0,41\% \end{aligned}$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{218.621.000.000}{8.904.568.000.000} \times 100\%$$

$$= 2,45\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{305.995.000.000}{10.070.175.000.000} \times 100\%$$

$$= 3,04\%$$

PT. Bentoel Internasional InvestamaTbk dalam perhitungan NPM yang dilakukan, dihasilkan beberapa informasi. Dimana terjadi penurunan yang cukup signifikan yaitu pada tahun 2009. Hal ini dikarenakan laba bersih yang berhasil diperoleh oleh perusahaan pada tahun 2009 sangat turun drastis dari tahun sebelumnya, yang menyebabkan nilai NPM mengalami penurunan sebesar hampir 4% yaitu hanya 0,41% dari yang sebelumnya tahun 2008 NPM sebesar 4,03%. Pada tahun 2009 perusahaan memang mengalami penurunan keuntungan, bahkan terjadi kerugian. Setelah penggabungan perusahaan oleh BAT, pada tahun 2010 perusahaan terlihat membaik dari pada tahun 2009.

Kenaikan NPM sebesar 2% yaitu 2,45% menjadi bukti bahwa perusahaan telah membaik kinerjanya. Meskipun demikian, pada tahun 2010 tingkat NPM yang diperoleh tidaklah sebaik tahun 2008. Hal ini dikarenakan laba bersih pada tahun 2010 menurun dari pada tahun 2008, sedangkan penjualannya meningkat. Tahun berikutnya yaitu tahun 2011 nilai NPM kembali mengalami kenaikan dari tahun 2010 yaitu nilai NPM sebesar 3,04%. Nilai tertinggi pencapaian NPM terjadi pada tahun 2008 yaitu 4,03% sedangkan nilai terendahnya pada tahun 2009 yaitu 0,41%. Selain itu nilai NPM dapat turun apabila laba bersih sesudah pajak

turun dengan asumsi penjualannya tetap atau apabila penjualannya naik dengan asumsi laba bersih sesudah pajak tetap. Kondisi seperti ini menggambarkan bahwa perusahaan belum mencapai tingkat efisiensi yang baik. Diharapkan dengan adanya keadaan NPM yang mulai membaik pada tahun 2010 dan juga tahun 2011, perusahaan dapat mempertahankan dan tentunya meningkatkannya lagi, sehingga tercapai tingkat efisiensi yang baik dan tentunya diikuti meningkatnya keuntungan perusahaan.

b. *Operating Profit Margin (OPM)*

Operating profit margin adalah rasio yang membandingkan antara laba dengan penjualan atau pendapatan. Rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

$$\text{Tahun 2008} = \frac{410.139.935.334}{5.940.801.161.593} \times 100\%$$

$$=0,069 = 6,904\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{265.468.522.269}{6.081.726.161.346} \times 100\%$$

$$=0,044 = 4,365\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{509.602.000.000}{8.904.568.000.000} \times 100\%$$

$$=0,057 = 5,723\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{654.682.000.000}{10.070.175.000.000} \times 100\% \\ &= 0,065 = 6,501\% \end{aligned}$$

Dari hasil yang telah dihitung mengenai OPM, didapat hasil fluktuatif. Tahun 2008 perusahaan memperoleh nilai OPM sebesar 6,904%, sedangkan pada tahun 2009 terjadi penurunan, yaitu nilai OPM perusahaan sebesar 4,365%. Tingkat OPM pada tahun 2009 menurun dikarenakan terjadinya penurunan yang besar terhadap laba operasi, meskipun tingkat penjualan mengalami kenaikan.

Perusahaan harus meningkatkan kinerjanya agar OPM meningkat. Setelah bergabungnya BAT Group dengan perusahaan, pada tahun 2010 nilai OPM mengalami kenaikan, dari yang sebelumnya tahun 2009 nilai OPM sebesar 4,365%, ditahun 2010 meningkat menjadi 5,723%. Pada tahun 2011 nilai OPM juga meningkat yaitu sebesar 6,501%. Nilai tertinggi pencapaian OPM adalah pada tahun 2008 yaitu sebesar 6,904%, dan yang paling rendah yaitu pada tahun 2009 sebesar 4,365%. Diharapkan perusahaan tetap meningkatkan apa yang telah dicapai, karena nilai OPM ditahun 2011 tidak sebesar pada tahun 2008 lalu, sehingga tidak mengalami kerugian.

c. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity adalah pengukuran yang membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan biaya modal sendiri. Semakin tinggi ROE yang didapat, maka semakin baik pula prestasi dari perusahaan itu sendiri. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

$$\text{Tahun 2008} = \frac{239.137.880.999}{1.730.200.574.890} \times 100\%$$

$$= 0,138 \quad = 13,82\%$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{25.165.110.922}{1.755.365.685.812} \times 100\%$$

$$= 0,014 \quad = 1,43\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{218.621.000.000}{2.129.527.000.000} \times 100\%$$

$$= 0,103 \quad = 10,27\%$$

$$\text{Tahun 2011} = \frac{305.997.000.000}{2.247.284.000.000} \times 100\%$$

$$= 0,136 \quad = 13,62\%$$

Dari perhitungan diatas dapat diketahui bahwa ROE yang dicapai perusahaan pada tahun 2008 sampai 2011 kurang baik. Di tahun 2009 bahkan sangat buruk hasil dari ROE sendiri hanya sebesar 1,43% saja. Sedangkan tahun 2008 ROE yang dicapai sebesar 13,82%. Terjadi penurunan sebesar 12,39%. Penurunan ini dikarenakan penjualan naik tetapi diikuti oleh kenaikan harga pokok penjualan dan biaya-biaya yang digunakan besar dibandingkan dengan penjualannya, sehingga laba bersihnya turun.

Pada tahun 2010 perusahaan berhasil memperbaiki kinerjanya sehingga terjadi peningkatan nilai ROE. Laba bersih setelah pajak meningkat sekitar empat kali lipat pada tahun 2010 dari pada di tahun 2009. Pada tahun berikutnya yaitu pada tahun 2011 pencapaian ROE hampir sebesar pada tahun 2008, dimana nilai ROE pada tahun 2011 sebesar 13,62%. Nilai perolehan ROE tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 13,82, sedangkan nilai ROE terendah terjadi pada tahun 2009 yaitu sebesar 1,43%. Perusahaan tentunya diharapkan untuk memperbaiki prestasinya melalui peningkatan kinerja dan efektivitas perusahaan agar nilai ROE meningkat.

d. Analisis ROI dalam *Du Pont Formula*

Return on investment merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dalam memanfaatkan keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Analisis ROI dalam *Du Pont System* dimaksudkan untuk menggabungkan rasio profitabilitas dan rasio aktivitas. Rasio aktivitas adalah rasio untuk mengetahui perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia yang tercermin dalam perputaran aktiva dengan menggunakan alat ukur *Total Asset Turn Over* (TATO).

Berikut disajikan hasil perhitungan dari ROI dengan *Du Pont System* tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dengan menggunakan rumus tersebut besarnya ROI dapat dihitung sebagai berikut :

Diketahui :

NPM masing-masing tahun adalah :

NPM tahun 2008 = 4,03 %

NPM tahun 2009 = 0,41 %

NPM tahun 2010 = 2,45 %

NPM tahun 2011 = 3,04%

TATO masing-masing tahun adalah :

TATO tahun 2008 = 1,333%

TATO tahun 2009 = 1,413%

TATO tahun 2010 = 1,816%

TATO tahun 2011 = 1,59%

Maka besarnya ROI masing-masing tahun adalah :

Tahun 2008 = $4,03\% \times 1,333\%$ = 5,37 %

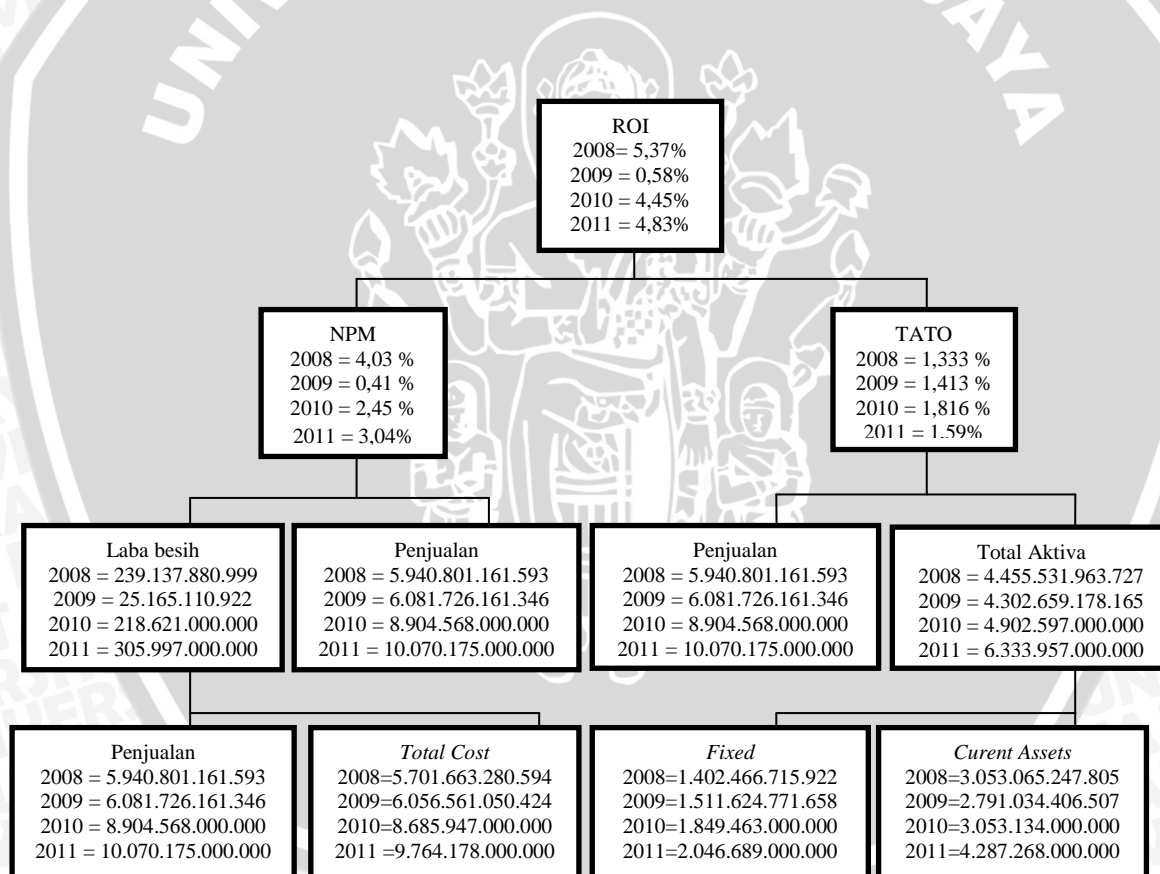
Tahun 2009 = $0,41\% \times 1,413\%$ = 0,58 %

Tahun 2010 = $2,45\% \times 1,816\%$ = 4,45 %

Tahun 2011 = $3,04\% \times 1,59\%$ = 4,83%

Hasil perhitungan ROI tersebut, diperoleh hasil bahwa terjadi penurunan yang cukup besar pada tahun 2009. Hal ini ada kaitannya dengan turunnya laba bersih perusahaan pada tahun 2009 yang sangat besar, sehingga ini akan mempengaruhi nilai dari NPM dari perusahaan yang selanjutnya akan berdampak juga terhadap nilai ROI. Hal ini terbukti pada tahun 2009 terjadi penurunan sebesar 4,79% dari tahun sebelumnya, dimana pada tahun 2008 nilai ROI sebesar 5,37%. Namun pada

tahun 2010 perusahaan mampu memperbaiki perolehan laba bersihnya, itu terbukti dengan meningkatnya nilai ROI yang diperoleh perusahaan menjadi 4,45%. Begitu juga dengan tahun 2011 nilai ROI dari perusahaan juga meningkat, yaitu sebesar 4,83%. Peningkatan ini juga dipengaruhi karena juga meningkatnya perolehan laba bersih yang diperoleh perusahaan selama tahun 2010 dan 2011 cukup tinggi. Nilai perolehan ROI tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu mencapai 5,37%, sedangkan nilai terendah ROI terjadi pada tahun 2009 yaitu hanya 0,58%.



Gambar 4 Analisis ROI dalam Du Pont System

Sumber : Data diolah

3. Analisis Biaya Modal

Biaya modal pada dasarnya terdiri dari biaya modal sendiri dan biaya modal asing (hutang atau pinjaman). Biaya modal dipergunakan untuk menetapkan tingkat pengembalian minimum investasi. Berikut ini adalah perhitungan mengenai analisis biaya modal pada tahun 2008, 2009, 2010 dan 2011 sebagai berikut :

a. Biaya Modal Hutang

Berdasarkan laporan keuangan tahunan PT Bentoel Internasional Investama Tbk mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011, diketahui bahwa hutang jangka panjang dan juga hutang jangka pendek adalah sebagai berikut :

Tabel 3 Data Laporan Keuangan PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

| Keterangan | Jumlah Hutang |
|------------|-----------------|
| 2008 | 331.021.614.239 |
| 2009 | 253.406.246.170 |
| 2010 | 343.624.000.000 |
| 2011 | 877.713.000.000 |

Sumber : PT. Bentoel Internasional Investama Tbk.

Untuk menghitung biaya modal hutang, sebelumnya dari laporan keuangan PT Bentoel Internasional Investama Tbk diketahui beban bunganya adalah sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2008} = 176.770.182.758$$

$$\text{Tahun 2009} = 182.499.956.358$$

$$\text{Tahun 2010} = 153.860.000.000$$

$$\text{Tahun 2011} = 160.183.000.000$$

Dari data beban bunga yang diperoleh tersebut, dapat dihitung biaya hutang sebelum pajak (Kd) masing-masing tahun adalah sebagai berikut :

$$Kd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Jumlah hutang}}$$

$$\text{Tahun 2008} : Kd = \frac{176.770.182.758}{331.021.614.239} \times 100\% = 0,53 \times 100\% = 53,4\%$$

$$\text{Tahun 2009} : Kd = \frac{182.499.956.358}{253.406.246.170} \times 100\% = 0,72 \times 100\% = 72,02\%$$

$$\text{Tahun 2010} : Kd = \frac{153.860.000.000}{343.624.000.000} \times 100\% = 0,45 \times 100\% = 44,78\%$$

$$\text{Tahun 2011} : Kd = \frac{160.183.000.000}{877.713.000.000} \times 100\% = 0,18 \times 100\% = 18,25\%$$

Untuk menentukan biaya modal hutang setelah pajak (Kd*) maka harus diketahui tarif pajak perusahaan itu sendiri. Rumus untuk menghitung biaya modal hutang setelah pajak adalah $kd^* = kd (1-t)$. Sedangkan rumus untuk menghitung tarif efektif pajak adalah :

$$t = \frac{\text{PPH badan}}{\text{Laba kena pajak}} \times 100\%$$

Tahun 2008

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{5.039.304.547}{244.177.185.546} \times 100\% = 0,0206 \times 100 = 2,06\%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya hutang setelah pajak (kd}^*) &= Kd (1-t) \\ &= 53,4 (1 - 0,0206) \\ &= 0,523 \times 100 = 52,3\% \end{aligned}$$

Tahun 2009

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{63.951.704.730}{89.116.815.652} \times 100\% = 0,7176 \times 100 = 71,76 \%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya hutang setelah pajak (kd}^*) &= \text{Kd (1-t)} \\ &= 72,02 (1-0,7176) \\ &= 0,2034 \times 100 = 20,34 \% \end{aligned}$$

Tahun 2010

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{148.827.000.000}{367.448.000.000} \times 100\% = 0,405 \times 100 = 40,5 \%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya hutang setelah pajak (kd}^*) &= \text{Kd (1-t)} \\ &= 44,78 (1-0,405) \\ &= 0,2664 \times 100 = 26,64 \% \end{aligned}$$

Tahun 2011

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{179.240.000.000}{485.237.000.000} \times 100\% = 0,3994 \times 100 = 39,94 \%$$

$$\begin{aligned} \text{Biaya hutang setelah pajak (kd}^*) &= \text{Kd (1-t)} \\ &= 18,25 (1-0,3994) \\ &= 0,1151 \times 100 = 11,51 \% \end{aligned}$$

Perkembangan biaya modal hutang setelah pajak dari PT. Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 menunjukkan perkembangan yang cukup fluktuatif, yaitu pada tahun 2008 besarnya biaya modal hutang setelah pajak perusahaan cukup tinggi yaitu

52,3%, selanjutnya pada tahun 2009 menurun menjadi 20,34% yang berarti biaya modal hutang setelah pajak mengalami penurunan sebesar 31,96% dari tahun 2008. Untuk tahun 2010 biaya modal hutang setelah pajak mengalami sedikit kenaikan yaitu sebesar 26,64%. Pada tahun 2011 biaya modal kembali mengalami penurunan yaitu nilai biaya modal pada tahun 2011 adalah 11,51%. Pencapaian nilai biaya modal tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu mencapai 52,3%, dan yang paling rendah terjadi pada tahun 2011 yaitu 11,51%.

b. Biaya Modal Saham Biasa

Perhitungan biaya modal saham dihitung dengan pendekatan pertumbuhan deviden (*dividen growth*). Berikut adalah tabel mengenai harga saham tertinggi, terendah, dan harga pasar saham pada akhir tahun, dan deviden mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.

Tabel 4 Harga Saham dan Deviden PT Bentoel Internasional Investama Tbk. Tahun 2008 - 2011

| Tahun | Tertinggi | Terendah | Akhir tahun | Deviden |
|-------|-----------|----------|-------------|---------|
| 2008 | 780 | 330 | 520 | 7.50 |
| 2009 | 5000 | 370 | 650 | - |
| 2010 | 1280 | 350 | 800 | - |
| 2011 | 1020 | 650 | 790 | 26.00 |

Sumber : JSX Statistik BEJ

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

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

Tingkat pertumbuhan deviden (g) dapat dicari dengan menggunakan rumus :

$$g = \text{ROE} \times b$$

Biaya modal saham biasa PT Bentoel Internasional Investama Tbk dapat dihitung dengan langkah-langkah :

1) Menentukan *Return On Equity* (ROE)

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

Besarnya ROE untuk masing-masing tahun adalah sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2008} = 13,82 \%$$

$$\text{Tahun 2009} = 1,43 \%$$

$$\text{Tahun 2010} = 10,27 \%$$

$$\text{Tahun 2011} = 13,62 \%$$

2) Menentukan *Flowback Ratio*

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

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

Sehingga hasil dari *flowback ratio* (b) untuk masing-masing tahun mulai dari 2008 sampai tahun 2011 adalah :

$$\text{Tahun 2008} = 1 - \frac{7,50}{35,5} = 0,79$$

$$\text{Tahun 2009} = 1 - \frac{0}{3,74} = 1$$

$$\text{Tahun 2010} = 1 - \frac{0}{30,2} = 1$$

$$\text{Tahun 2011} = 1 - \frac{26,00}{42,26} = 0,38$$

Selanjutnya dapat dihitung tingkat pertumbuhan deviden masing-masing tahun, sebagai berikut :

$$\text{Tahun 2008} = 13,82 \times 0,79 = 10,92\%$$

$$\text{Tahun 2009} = 1,43 \times 1 = 1,43\%$$

$$\text{Tahun 2010} = 10,27 \times 1 = 10,27\%$$

$$\text{Tahun 2011} = 13,62 \times 0,38 = 5,18\%$$

Dari hasil tersebut akan didapat biaya modal saham (Ke) untuk masing-masing tahun yaitu :

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2008} &= \frac{7,50}{520} + (10,92\%) = 0,01442 \times 100 \\ &= 1,442\% + 10,92\% \\ &= 12,36\% \end{aligned}$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{0}{650} + (1,43\%) = 0 + 1,43\% = 1,43\%$$

$$\text{Tahun 2010} = \frac{0}{800} + (10,27\%) = 0 + 10,27\% = 10,27\%$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{26,00}{790} + (5,18\%) = 0,03291 \times 100 \\ &= 3,291\% + 5,18\% \\ &= 8,47\% \end{aligned}$$

Dari perhitungan mengenai biaya modal saham tersebut, diketahui bahwa biaya modal saham pada PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. tertinggi pada tahun 2008 yaitu sebesar 12,36%, sedangkan pada tahun 2009 biaya modal saham perusahaan cukup kecil yaitu sebesar 1,43%, dan mengalami kenaikan lagi pada tahun 2010 yaitu sebesar 10,27%. Pada tahun 2011 nilai perolehan biaya modal saham diperoleh nilai biaya modal saham sebesar

8,47%. Nilai perolehan tertinggi diketahui pada tahun 2008 yaitu sebesar 12,36%, sedangkan terendah yaitu pada tahun 2009 yaitu sebesar 1,43%.

4. Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dilakukan untuk menghitung biaya keseluruhan dari perusahaan. WACC adalah perimbangan antara proporsi sumber modal (hutang dan modal sendiri) dengan biaya individualnya. Rumus untuk menghitung WACC adalah :

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

Berikut disajikan perhitungan WACC PT Bentoel Internasional Investama Tbk mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011.



Tabel 5 *Weighted Average Cost of Capital (WACC) PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Tahun 2008, 2009, 2010 dan 2011.*

| Tahun | Sumber Modal | Jumlah (Rp) | Proporsi (%) | Biaya Modal Individual (%) | WACC |
|-------|--------------|-------------------|--------------|----------------------------|--------|
| 2008 | Hutang Modal | 331.021.614.239 | 16,06% | 52,3% | 8,4% |
| | Sendiri | 1.730.200.574.890 | 83,94% | 12,36% | 10,38% |
| | Total | 2.061.222.189.129 | 100% | | 18,78% |
| 2009 | Hutang Modal | 253.406.246.170 | 12,61% | 20,36% | 2,57% |
| | Sendiri | 1.755.365.685.812 | 87,39% | 1,43% | 1,25% |
| | Total | 2.008.771.931.982 | 100% | | 3,82% |
| 2010 | Hutang Modal | 343.624.000.000 | 13,89% | 26,64% | 3,7% |
| | Sendiri | 2.129.527.000.000 | 86,11% | 10,27% | 8,84% |
| | Total | 2.473.151.000.000 | 100% | | 12,54% |
| 2011 | Hutang Modal | 877.713.000.000 | 28,09% | 11,51% | 3,23% |
| | Sendiri | 2.247.284.000.000 | 71,91% | 5,18% | 3,72% |
| | Total | | 100% | | 6,95% |

Sumber : Data diolah

Tabel 5 merupakan tabel hasil perhitungan WACC perusahaan mulai tahun 2008 sampai dengan 2011. Hasil dari perhitungan WACC tersebut diketahui perkembangan dalam kurun waktu 4 tahun mengalami naik turun. Pada tahun 2008 nilai WACC sebesar 18,78%, dan terjadi penurunan yang cukup besar pada tahun 2009, yaitu nilai WACC pada tahun 2009 sebesar 3,82%, sedangkan pada tahun berikutnya pada tahun 2010 terjadi peningkatan nilai WACC yaitu 12,54%. Pada tahun 2011 perolehan WACC menurun cukup besar yaitu nilai WACC pada tahun ini sebesar 6,95%. Perolehan nilai WACC tertinggi dalam kurun waktu 4 periode tersebut, yang tertinggi terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar 18,78%, sedangkan yang terendah adalah pada tahun 2009 yaitu 3,82%.

Selanjutnya dapat diketahui keuntungan yang diperoleh perusahaan apakah berada dibawah atau diatas normal melalui perbandingan tingkat ROI dengan biaya modalnya. Berikut akan disajikan perbandingan tingkat ROI dengan biaya modal mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 :

Tabel 6 Perbandingan ROI dan WACC PT. Bentoel Internasional Investama Tbk. Tahun 2008, 2009, 2010 dan 2011

| Tahun | ROI | WACC |
|-------|-------|--------|
| 2008 | 5,37% | 18,78% |
| 2009 | 0,58% | 3,82% |
| 2010 | 4,45% | 12,54% |
| 2011 | 4,83% | 6,95% |

Sumber : Data diolah

Tabel 6 menunjukkan kondisi PT Bentoel Internasional Investama Tbk dimana nilai biaya modal lebih tinggi dari pada nilai pencapaian ROI perusahaan. Artinya bahwa perusahaan dalam menginvestasikan modalnya tidak efektif sehingga tidak dapat memenuhi harapan para pemodalnya, karena biaya modal perusahaan yang tinggi.

5. Analisis *Residual Income* (RI)

Disamping menggunakan analisis ROI, dalam penelitian ini juga menggunakan analisis *Residual Income* (RI). *Residual Income* digunakan untuk mengatasi kelemahan yang ada dalam analisis ROI. Dalam analisis RI jika hasilnya positif, maka perusahaan dalam menginvestasikan modalnya sudah efektif, tetapi jika hasilnya negatif, maka perusahaan dapat dikatakan tidak efektif dalam menginvestasikan modalnya. Hasil yang negatif ini biasanya dikarenakan

biaya modalnya sangat tinggi, sehingga laba yang didapat tidak bisa memenuhi harapan para investornya. RI dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$RI = NOPAT - \text{Biaya Kesempatan}$$

Dimana :

$$NOPAT = EBIT (1 - t)$$

$$\text{Biaya kesempatan} = WACC (\%) \times \text{Total Aktiva}$$

Sebelum menghitung RI maka tahap pertama harus dihitung nilai NOPAT terlebih dahulu. Berikut adalah perhitungan NOPAT mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 adalah sebagai berikut :

| | | |
|------------|-------------------------------|-------------------|
| Tahun 2008 | = 410.139.935.334 (1- 0,0206) | = 401.937.136.627 |
| Tahun 2009 | = 265.468.522.269 (1- 0,7176) | = 74.968.310.689 |
| Tahun 2010 | = 509.602.000.000 (1- 0,405) | = 303.213.190.000 |
| Tahun 2011 | = 654.682.000.000 (1- 0,3694) | = 412.449.660.000 |

Tahap selanjutnya baru menghitung nilai RI mulai tahun 2008 sampai dengan 2011 adalah sebagai berikut :

Tahun 2008

$$NOPAT = 401.937.136.627$$

$$\text{Biaya kesempatan } (0,1878 \times 4.455.531.963.727) = 836.748.902.788$$

$$\text{Residual Income (RI)} = -434.811.766.161$$

Tahun 2009

NOPAT = 74.968.310.689

Biaya kesempatan ($0,0382 \times 4.302.659.178.165$) = 164.361.580.606*Residual Income (RI)* = -89.393.269.917

Tahun 2010

NOPAT = 303.213.190.000

Biaya kesempatan ($0,1254 \times 4.902.597.000.000$) = 614.785.663.800*Residual Income (RI)* = -311.572.473.800

Tahun 2011

NOPAT = 412.449.660.000

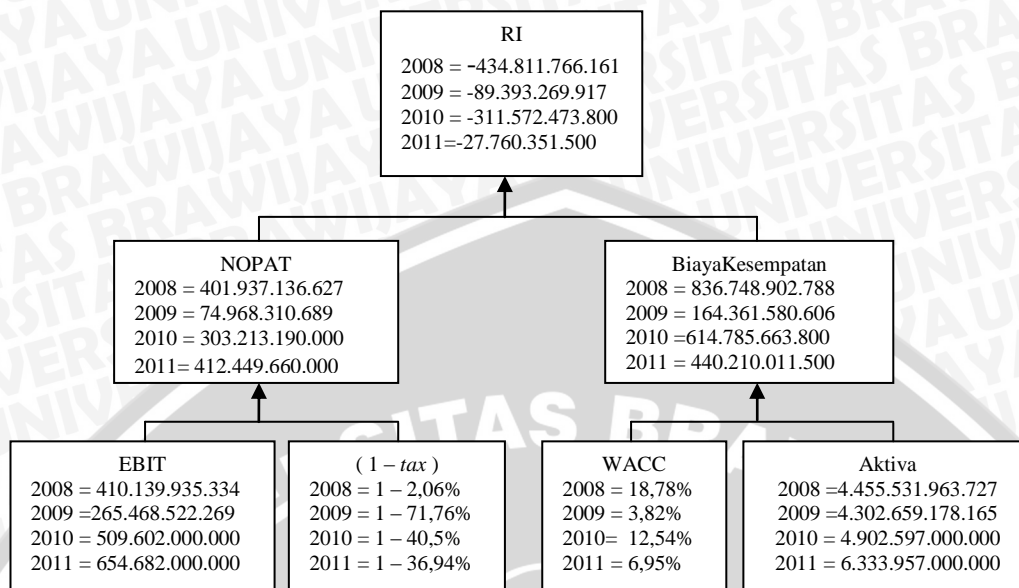
Biaya kesempatan ($0,0695 \times 6.333.957.000.000$) = 440.210.011.500*Residual Income (RI)* = -27.760.351.500

Melalui data yang disajikan tersebut dapat diketahui bahwa RI mulai tahun 2008 sampai dengan tahun 2011 nilai perolehannya buruk dimana nilai RI selalu negatif. Hasil terburuk dari nilai RI perusahaan terjadi pada tahun 2008 dimana nilai RI -434.811.766.161, sedangkan nilai RI yang menunjukkan perbaikan meskipun masih bernilai negatif terjadi pada tahun 2011 yaitu -27.760.351.500. Pencapaian nilai RI yang negatif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan terbebani oleh biaya modal yang tinggi, yang berakibat pada tingkat

pengembalian yang diinginkan investor dan pemegang saham belum sepenuhnya dapat direalisasikan oleh perusahaan.

6. Analisis RI dalam *Du Pont System*

Analisis RI seperti sudah dijelaskan sebelumnya, digunakan untuk mengatasi kelemahan yang ada dalam analisis ROI dalam menilai prestasi keuangan perusahaan. RI merupakan selisih antara laba sebelum bunga dan pajak dengan biaya modal yang diperhitungkan atas total sumber dana. Analisis RI dinyatakan dalam jumlah *absolute*, dimana satuannya moneter. Hal ini yang membedakan analisis RI dengan ROI, dimana jika analisis ROI dinyatakan dalam prosentase. Hasil dari RI jika positif maka perusahaan sudah menginvestasikan modalnya sudah maksimal, tetapi jika hasilnya negatif maka perusahaan dalam menginvestasikan modalnya tidak efektif, meskipun ROI yang dicapai meningkat, karena perusahaan terbebani dengan biaya modal yang tinggi.



Gambar 5 Analisis RI dalam Du Pont System PT Bentoel Internasional Investama Tbk.

Sumber : Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan mengenai *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) dalam periode 2008 sampai dengan periode 2011, didapat hasil ROI dan RI dari PT Bentoel Internasional Investama Tbk adalah sebagai berikut :

Tabel 7 Hasil perhitungan *Return On Investment* (ROI) dan *Residual Income* (RI) PT Bentoel Internasional Investama Tbk periode 2008 - 2011.

| Tahun | ROI | RI |
|-------|--------|------------------|
| 2008 | 5,37 % | -434.811.766.161 |
| 2009 | 0,58 % | -89.393.269.917 |
| 2010 | 4,45 % | -311.572.473.800 |
| 2011 | 4,83% | -27.760.351.500 |

Sumber : Data diolah