

**PENGGUNAAN KONSEP *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DALAM  
MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN  
(STUDI KASUS PADA PT. ASTRA INTERNASIONAL Tbk. DAN  
PT GUDANG GARAM Tbk.)**

**SKRIPSI**

**Disusun oleh:  
MOCHAMMAD ARIF BUDIMAN  
0510320104**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI**

**JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI BIDANG KEUANGAN  
MALANG  
2009**

## RINGKASAN

Mochammad Arif Budiman, 2009, **Penggunaan Konsep *Economic Value Added (EVA)* dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan** (Studi Kasus Pada PT Astra Internasional Tbk. Dan PT Gudang Garam Tbk.), Dr. Darminto M.Si., Dra. Zahro Z. A. M.Si., 75 Halaman + xiv

Penelitian ini dilakukan untuk mengukur kesehatan keuangan perusahaan, tingkat kesehatan perusahaan akan membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik oleh pihak kreditur dan pemegang saham maupun oleh pihak intern perusahaan itu sendiri. Penggunaan konsep *Economic Value Added (EVA)* akan lebih menunjukkan tingkat kinerja keuangan perusahaan karena dalam konsep ini memasukkan biaya modal dalam perhitungannya dimana tingkat biaya modal ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dan tingkat biaya hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur EVA yang akan dihasilkan oleh PT Astra Internasional Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk. serta perbandingan kinerja keuangan kedua perusahaan ini atau perusahaan mana yang mampu menghasilkan laba yang lebih besar.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa PT Astra Internasional Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk mampu menunjukkan EVA positif atau menunjukkan tingkat kesehatan perusahaan yang baik. Dalam penelitian PT Astra Internasional Tbk menghasilkan EVA yang lebih besar, hal ini dipengaruhi dari laba kotor yang dihasilkan lebih besar daripada yang dihasilkan oleh PT Gudang Garam Tbk.

## SUMMARY

Mochammad Arif Budiman, 2009, **Penggunaan Konsep *Economic Value Added (EVA)* dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan** (Studi Kasus Pada PT Astra Internasional Tbk. Dan PT Gudang Garam Tbk.), Dr. Darminto M.Si., Dra. Zahro Z. A. M.Si., 75 Halaman + xiv

The research is based to know the level of company's finance health, finance health of the company will be impact in the decision maker, either by the creditor and the stockholder or by the company's. Usage of Economic Value Added (EVA) concept will be more showing the level of company's performance, because in this concept including cost of capital in its calculation, where cost of capital level is determined based on weight average cost of capital, cost of debt after tax and cost of capital from the equity according to the debt and equity proportion on capital structure.

The research is purposed to calculate the level of Economic Value Added to be produced by PT Astra Internasional Tbk. and PT Gudang Garam Tbk. and also the comparison from both of them or which one will be able to give the higher profit.

Result from this research show that PT Astra Internasional Tbk. and PT Gudang Garam Tbk be able to produce positive EVA or showing the good company's health. In this research PT Astra Internasional Tbk. show the highest Economic Value Added level, it is causes from the effect of gross profit that produced more than PT Gudang Garam Tbk. do.

## KATA PENGANTAR

Puji syukur sedalam-dalamnya penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena hanya atas ridho dan petunjuk-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul: “Penggunaan Konsep *Economic Value Added (EVA)* dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT Astra Internasional Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk.)”

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Sumartono M.S. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
2. Bapak Dr. Kusdi Raharjo, D.E.A. selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
3. Bapak Drs. R. Rustam Hidayat, M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
4. Bapak Dr. Darminto M. Si. selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu dan memberikan bimbingan kepada penulis sehingga terselesainya skripsi ini.
5. Ibu Dra. Zahro Z. A. selaku dosen Pembimbing II yang telah banyak memberikan petunjuk serta nasehat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Bapak dan Ibu dosen Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, atas segala ilmu yang diberikan.
7. Seluruh staf Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya yang telah membantu penulis selama ini.

8. Kedua orang tuaku tercinta yang telah memberikan segalanya baik do'a, kasih sayang serta dukungan yang sangat besar sehingga membuat penulis menjadi lebih baik.
9. Teman-temanku di FIA UB, *The Special One* Karina, Tacik, Frisma, Joan, Sinyo, Baud, Bagus, Kiply, Bebek, Nila, Agus, Mukris, Tyar semua teman-teman Bisnis khususnya anak-anak kelas E, juga teman-teman di seluruh Brawijaya terima kasih atas dukungannya.
10. Semua pihak yang membantu dalam penyelesaian skripsi ini, yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Semoga karya skripsi ini bermanfaat dan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak yang membutuhkan

Malang, 28 Juli 2009

Penulis

## DAFTAR ISI

MOTTO.....	i
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
TANDA PENGESAHAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
RINGKASAN.....	v
SUMMARY.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vii
UCAPAN TERIMA KASIH .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
DAFTAR ISI .....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang .....	1
B. Perumusan Masalah .....	3
C. Tujuan Penelitian .....	3
D. Kegunaan Penelitian .....	4
E. Sistematika Pembahasan .....	4
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
A. Konsep EVA .....	6
1. Latar Belakang EVA .....	8
2. Pengertian EVA .....	9
3. Teori Utama Tentang EVA .....	10
4. Langkah-langkah perhitungan EVA .....	12
B. Pengukuran Kinerja Perusahaan .....	17
1. Pengertian Kinerja Keuangan .....	17
2. Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan .....	18
C. Struktur Modal .....	19
1. Pengertian Struktur Modal .....	19
2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal .....	20
D. Konsep Biaya Modal ( <i>cost of capital</i> ) .....	22
1. Pengertian Biaya Modal .....	22
2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal .....	23
3. Komponen Biaya Modal .....	24
E. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) .....	29
F. Strategi Meningkatkan EVA .....	30
G. Keunggulan dan Kelemahan EVA.....	31
1. Keunggulan EVA .....	31
2. Kelemahan EVA .....	32
H. Struktur Kepemilikan dan Manajemen Laba .....	35
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>	
A. Jenis Penelitian.....	34
B. Variabel Penelitian dan Pengukuran .....	34
C. Sumber Data .....	35
D. Teknik Pengumpulan Data .....	36

E. Teknik Analisis ..... 36

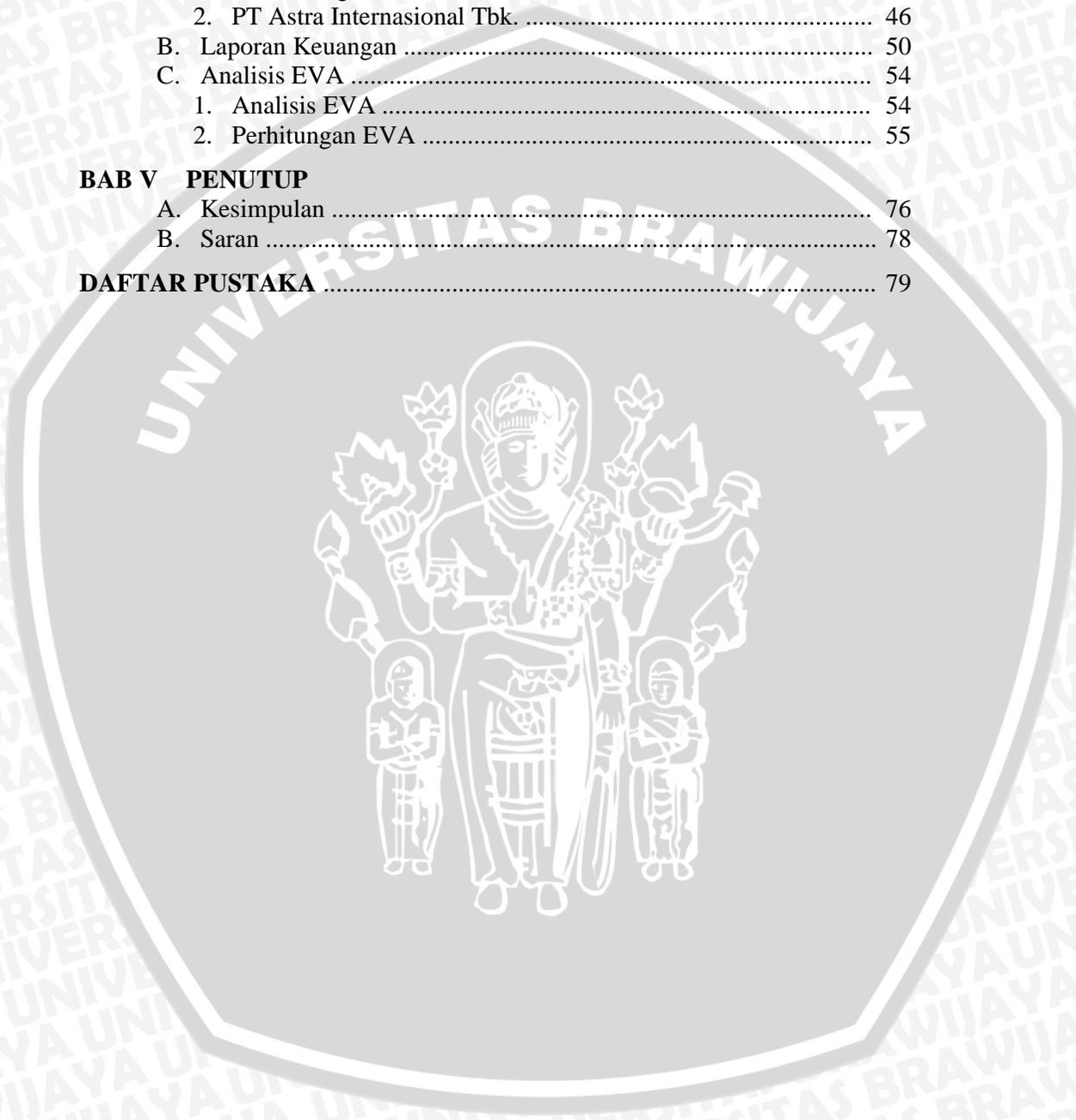
**BAB IV HASIL PENELITIAN**

A. Gambaran Umum Perusahaan ..... 39  
1. PT Gudang Garam Tbk. .... 39  
2. PT Astra Internasional Tbk. .... 46  
B. Laporan Keuangan ..... 50  
C. Analisis EVA ..... 54  
1. Analisis EVA ..... 54  
2. Perhitungan EVA ..... 55

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan ..... 76  
B. Saran ..... 78

**DAFTAR PUSTAKA** ..... 79



## DAFTAR TABEL

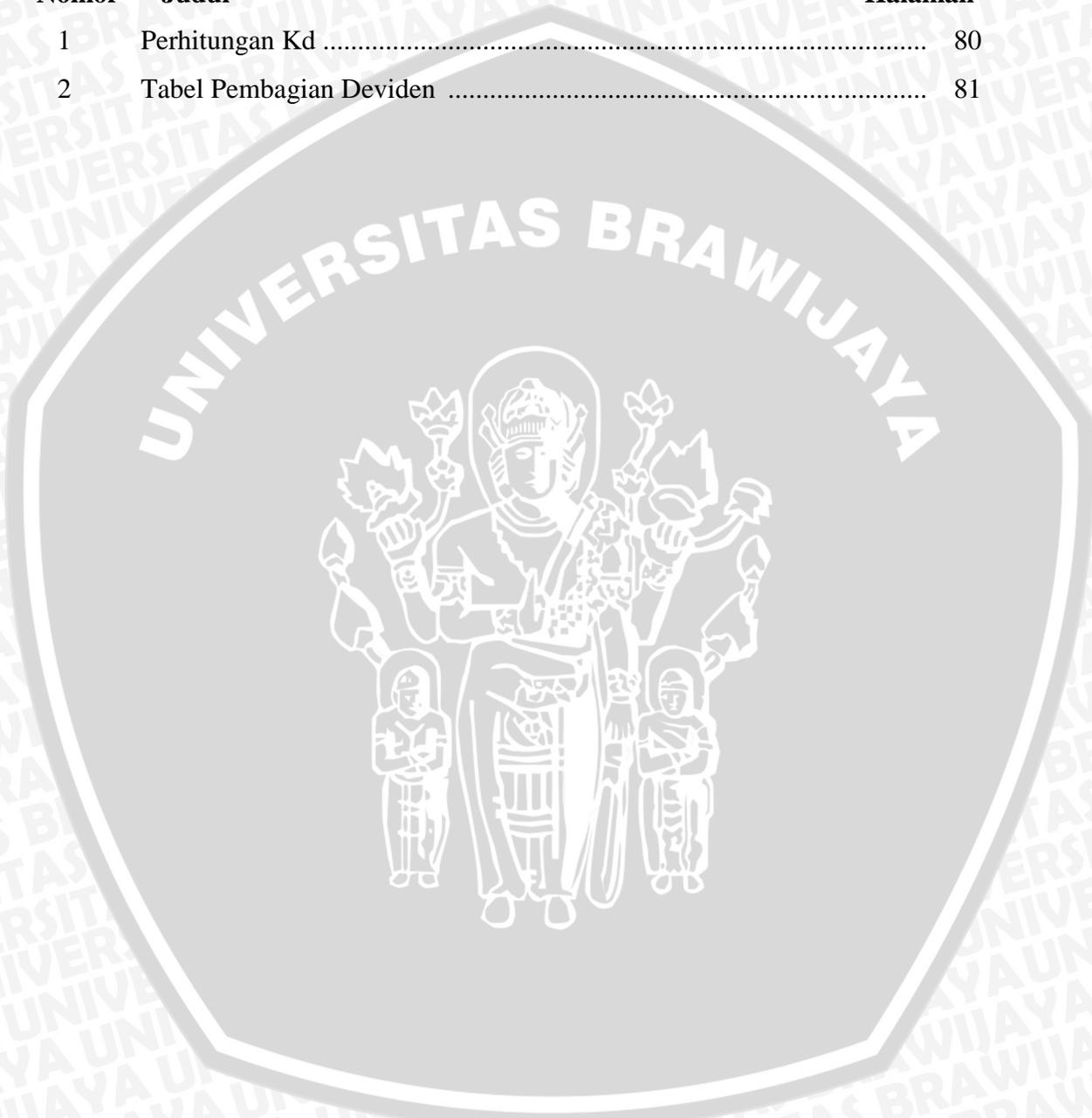
No.	Judul Tabel	Hal.
1.	Perbandingan Perhitungan Laba Bersih Dalam Laporan L/R Tradisional Dengan Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> Dalam Laporan L/R Berbasis Nilai .....	13
2.	Perhitungan Laba Usaha Bersih Setelah Pajak (LUBSP) .....	14
3.	Perhitungan Pajak Penghasilan Yang Disesuaikan .....	14
4.	Perhitungan Modal terpakai .....	15
5.	Perhitungan WACC .....	16
6.	Perhitungan Beban Modal .....	16
7.	Perhitungan EVA .....	17
8.	Komposisi Karyawan Menurut Jenjang Pendidikan .....	42
9.	Komposisi Karyawan Menurut Kelompok Usia .....	42
10.	PT Astra Internasional dan Anak Perusahaan dan Daftar Pemberi Lisensi .....	49
11.	Neraca Konsolidasi PT gudang Garam Tbk . .....	50
12.	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Gudang Garam Tbk. ....	51
13.	Neraca Konsolidasi PT Astra Internasional Tbk. ....	52
14.	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT Astra internasional Tbk. ....	54
15.	Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) PT Gudang Garam Tbk. ....	55
16.	Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) PT Astra Internasional Tbk. ....	56
17.	Tingkat Suku Bunga (Rf) .....	57
18.	Perhitungan Rata-rata <i>Return</i> Pasar .....	58
19.	Perhitungan Return Individual (Ri) PT Gudang Garam Tbk. ....	59
20.	Perhitungan Return Individual (Ri) PT Astra Internasional Tbk. ....	60
21.	Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Gudang Garam Tbk. Tahun 2005 .....	61
22.	Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Gudang Garam Tbk. Tahun 2006 .....	62
23.	Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Gudang Garam Tbk. Tahun 2007 .....	63
24.	Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Astra Internasional Tbk. Tahun 2005 .....	64

25. Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Astra Internasional Tbk. Tahun 2006 .....	65
26. Perhitungan Beta ( $\beta$ ) PT Astra Internasional Tbk. Tahun 2007 .....	66
27. Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) PT Gudang Garam Tbk. ....	68
28. Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) PT Astra Internasional Tbk. ....	68
29. Prorporsi Struktur Modal PT Gudang Garam Tbk. ....	69
30. Prorporsi Struktur Modal PT Astra Internasional Tbk. ....	70
31. WACC PT Gudang Garam Tbk. ....	71
32. WACC PT Astra Internasional Tbk. ....	71
33. Nilai Biaya Modal Tertimbang PT Gudang Garam Tbk. ....	72
34. Nilai Biaya Modal Tertimbang PT Astra Internasional Tbk. ....	72
35. Perhitungan EVA PT Gudang Garam Tbk. ....	73
36. Perhitungan EVA PT Astra Internasional Tbk. ....	73



### DAFTAR LAMPIRAN

Nomor	Judul	Halaman
1	Perhitungan Kd .....	80
2	Tabel Pembagian Deviden .....	81



## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Dalam hubungannya dengan mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, tingkat kesehatan perusahaan akan membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik oleh pihak kreditur dan pemegang saham maupun oleh pihak intern perusahaan itu sendiri. Para calon kreditur dan pemegang saham sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan agar modal yang diinvestasikan cukup aman dan mendapatkan tingkat hasil pengembalian (*rate of return*) yang menguntungkan atas investasi yang ditanamkannya. Bagi pihak intern sendiri khususnya pihak manajemen pengukuran kinerja perusahaan ini dapat digunakan sebagai alat evaluasi maupun sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan strategi dan rencana perusahaan untuk masa yang akan datang demi kelangsungan hidup (*going concern*) perusahaan.

Mengukur kinerja perusahaan tentunya bukan merupakan suatu hal yang mudah bagi pihak manajemen perusahaan. Berbagai aspek perlu dipertimbangkan, salah satunya adalah harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan dananya. Alat ukur kinerja yang lazim digunakan selama ini adalah analisis rasio keuangan (*financial ratio analysis*). Rasio keuangan merupakan alat ukur yang sangat berguna dalam menggambarkan kondisi dan kinerja keuangan perusahaan, namun penerapannya dirasa masih memiliki keterbatasan khususnya karena telah mengabaikan biaya modal (*cost of capital*), padahal biaya modal dapat dilihat sebagai keinginan atau harapan para investor maupun kreditur untuk mendapatkan keuntungan atas dana yang ditanamkannya. Kondisi ini tentu saja akan berdampak terhadap hasil pengukuran yang kurang obyektif sehingga sulit untuk menggambarkan kondisi riil perusahaan. Analisis rasio keuangan juga dirasa belum memuaskan pihak manajemen dan penyandang dana (investor dan kreditur) jangka panjang karena tidak berhasil memberikan keyakinan apakah tingkat pengembalian atas modal yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi ataukah

lebih rendah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor atas investasinya. Dengan demikian, analisis rasio keuangan juga belum dapat memberikan keyakinan apakah perusahaan telah berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal atau malah sebaliknya. Untuk mengatasi keterbatasan-keterbatasan tersebut maka pada tahun 1993 di bidang Manajemen Keuangan muncul konsep *Economic Value Added (EVA)* atau yang lebih dikenal dengan Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) yang dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Services.

*Konsep Economic Value Added (EVA)* dianggap lebih baik dalam menilai kinerja perusahaan karena telah secara adil mempertimbangkan harapan penyandang dana jangka panjang. Derajat keadilan konsep *Economic Value Added (EVA)* terlihat dengan dimasukkannya biaya modal dalam perhitungannya dimana tingkat biaya modal ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dan tingkat biaya hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal.

Sebelumnya, salah satu komponen biaya modal yaitu biaya modal atas ekuitas tidak pernah diperhitungkan dalam laporan keuangan. Sebagai akibatnya, timbul pandangan bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana yang termurah bahkan seakan-akan dana ekuitas tersebut adalah gratis sehingga tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Dalam pendekatan konsep *Economic Value Added (EVA)* yang secara eksplisit memasukkan biaya modal atas ekuitas akan mengubah pandangan tersebut dan menjadikan manajemen perusahaan lebih berhati-hati dalam menetapkan kebijaksanaan struktur modalnya. Konsep *Economic Value Added (EVA)* juga dapat dijadikan sebagai tolak ukur penciptaan nilai tambah bagi penyandang dana karena konsep *Economic Value Added (EVA)* mengurangi biaya modal (*cost of capital*) terhadap laba usaha bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax = NOPAT*). Apabila nilai EVA yang dihasilkan positif ( $EVA > 0$ ) maka perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi penyandang dana. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian juga sebaliknya bila EVA yang dihasilkan bernilai negatif ( $EVA < 0$ )

maka perusahaan telah gagal menciptakan nilai tambah bagi para penyandang dana.

Berbagai keunggulan konsep *Economic Value Added (EVA)* terutama sebagai tolak ukur kinerja dan sekaligus petunjuk penciptaan nilai perusahaan maka penulis memilih PT Astra Internasional Tbk dan PT Gudang Garam Tbk sebagai tempat penelitian dikarenakan perusahaan tersebut merupakan salah satu perusahaan manufaktur terbesar di Indonesia dan telah *go public* dan banyak investor yang telah menginvestasikan modalnya dengan mengharapkan *return* yang optimal.

Berdasarkan uraian di atas maka dalam penulisan skripsi ini diambil judul **“Penggunaan Konsep *Economic Value Added (EVA)* dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Study Kasus pada PT Astra Internasional, Tbk dan PT Gudang Garam Tbk)”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan, maka pihak perusahaan perlu menerapkan suatu konsep yang menjadi tolak ukurnya. Sehingga pemilik perusahaan tidak melakukan kesalahan dalam membuat keputusan baik dalam mengukur efisiensi maupun nilai perusahaan atas penggunaan modal dalam operasi perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan kedua perusahaan jika diukur dengan analisis *Economic Value Added (EVA)*?
2. Membandingkan kinerja keuangan kedua perusahaan jika diukur dengan *Economic Value Added (EVA)*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan kedua perusahaan jika diukur dengan menggunakan konsep *Economic Value Added (EVA)*.

2. Untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan kedua perusahaan jika diukur dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA).

#### **D. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat:

1. Aspek Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat jadi bahan masukan dan pertimbangan bagi perusahaan untuk lebih memperhatikan kinerja keuangan melalui analisis rasio dan ketercapaian laba yang diharapkan investor melalui konsep EVA.

2. Bagi Mahasiswa

Hasil penelitian ini, diharapkan dapat dijadikan sebagai tambahan pengetahuan mengenai penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan.

#### **E. Sistematika Pembahasan**

Untuk mempermudah dan memperjelas pembahasan masalah yang dihadapi, serta pemecahannya yang diuraikan dalam penelitian ini, maka penulisan ini disusun dengan sistematika sebagai berikut:

##### **BAB I Pendahuluan**

Meliputi penjelasan secara umum latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika penelitian.

##### **BAB II Kajian Pustaka**

Dalam hal ini akan dibahas tentang landasan teori-teori dan pendapat-pendapat yang dikemukakan oleh para ahli, serta tulisan-tulisan ilmiah dari buku, majalah, maupun artikel-artikel dan jurnal penelitian yang nantinya akan digunakan sebagai dasar dalam pemecahan masalah.

### BAB III Metodologi Penelitian

Berisikan tentang penjelasan jenis penelitian, focus penelitian, pemilihan lokasi, sumber data, teknik pengumpulan data, instrument penelitian dan analisis data.

### BAB IV Hasil Penelitian

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum perusahaan, hasil pengumpulan data dan interpretasi data.

### BAB V Penutup

Berisikan tentang kesimpulan dari pembahasan bab-bab terdahulu serta saran-saran yang berkaitan dan diharapkan dapat memberikan tambahan informasi bagi pihak-pihak yang bersangkutan.



## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### A. Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Pendekatan yang lazim digunakan dalam menilai kinerja perusahaan adalah analisis rasio keuangan (*financial analysis ratio*) yang oleh Brigham dan Houston (2001:79-93) diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratio*), menunjukkan hubungan antara aktiva lancar perusahaan dengan utang lancar, dan dengan demikian kemampuannya untuk memenuhi utang yang jatuh tempo. Dua rasio likuiditas yang sering digunakan adalah:
  - a. Rasio lancar (*current ratio*), dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar guna menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.
  - b. Rasio cepat (*acid test ratio*), dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar perusahaan. Persediaan dikurangkan dari aktiva lancar sebab persediaan merupakan aktiva lancar yang paling tidak likuid dan bila terjadi likuiditas maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian.
2. Rasio manajemen aktiva (*asset management ratio*), merupakan seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivasnya. Rasio manajemen aktiva mencakup:
  - a. Rasio perputaran persediaan (*inventory turn over ratio*) merupakan rasio penjualan terhadap persediaan.
  - b. Periode penagihan rata-rata (*average collection period*) atau *days sales outstanding* yaitu rasio yang digunakan untuk menaksir piutang usaha yang dihitung dengan membagi piutang usaha dengan rata-rata penjualan per hari. Hal ini menunjukkan jangka waktu rata-rata yang harus ditunggu perusahaan setelah melakukan penjualan sebelum menerima kas.
  - c. Rasio perputaran aktiva tetap (*fix assets turn over ratio*), yaitu rasio penjualan terhadap aktiva tetap bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetapnya.
  - d. Rasio perputaran total aktiva (*total assets turn over ratio*), dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva guna mengukur perputaran semua aktiva perusahaan.
3. Rasio manajemen utang (*leverage management ratio*), merupakan rasio yang mengungkapkan (1) seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang dan (2) kemungkinan tidak dapat dipenuhinya utang perusahaan. Rasio ini mencakup:
  - a. Rasio utang (*debt ratio*) yang dihitung dengan membagi total hutang dengan total aktiva guna mengukur persentase dan yang disediakan oleh kreditur.
  - b. Rasio kelipatan pembayaran bunga (*times-interest-earned-ratio = TIE*) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran

bunga tahunan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest and Tax = EBIT*) dengan beban bunga.

- c. Rasio cakupan beban tetap (*fixed charge coverage ratio*) merupakan rasio yang memperluas rasio TIE untuk mencakup *lease* jangka panjang tahunan perusahaan dan kewajiban dana pelunasan.
4. Rasio profitabilitas (*profitability ratio*), merupakan seperangkat rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari kebijakan likuiditas, manajemen aktiva dan manajemen hutang terhadap hasil operasi. Rasio ini terdiri dari:
  - a. Marjin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), yaitu rasio yang mengukur laba per dollar penjualan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan.
  - b. Rasio *Basic Earning Power (BEP)* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba operasi yang dihitung dengan membagi EBIT dengan total aktiva.
  - c. Pengembalian atas total aktiva (*Return on Asset = ROA*) merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva.
  - d. Pengembalian atas ekuitas saham biasa (*Return on Common Equity = ROE*) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa guna mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.
1. Rasio nilai pasar (*market value ratio*), merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham.

Rasio nilai pasar terdiri dari:

- a. Rasio harga laba (*Price per Earning Ratio*), menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per dollar laba yang dilaporkan. Rasio harga laba dihitung dengan membagi harga per saham dengan laba per saham.
- b. Rasio nilai pasar per buku (*market per book ratio*) adalah rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Beberapa ahli mengemukakan bahwa pendekatan tersebut di atas mempunyai beberapa persoalan yang mendistorsi antara hasil analisis dengan kenyataan sesungguhnya. Pendapat itu antara lain:

- a. Meskipun rasio-rasio keuangan merupakan alat yang sangat berguna akan tetapi tetap ada kekurangan-kekurangan atau keterbatasan sehingga harus digunakan secara hati-hati. Rasio-rasio keuangan disusun dari data-data akuntansi, sedangkan data tersebut dapat ditafsirkan dengan berbagai macam cara dan bahkan bisa dimanipulasi. Seorang manajer juga harus berhati-hati dalam menilai apakah suatu rasio baik atau buruk dalam menyimpulkan penilaian atas suatu perusahaan berdasarkan suatu perangkat rasio-rasio. Kalau analisis rasio keuangan suatu perusahaan menunjukkan pola yang berbeda dengan norma-norma sektor industrinya, tidak berarti hal ini menunjukkan ada yang kurang beres dengan perusahaan tersebut. Sebaliknya, kesamaan dengan rasio-rasio sektor industri bersangkutan tidak menjamin bahwa perusahaan berjalan dengan normal dan dikelola dengan baik. (Djakman, 2000:46)

- b. Kelemahan dari *financial* ratio adalah karena perhitungannya berdasarkan data akuntansi. Salah satu kelemahan dari pengukur akuntansi adalah rasio-rasio tersebut dihasilkan dari nilai buku. Dengan demikian, nilainya tidak mencerminkan nilai yang ada di pasar (Yanindya 1998:87). Misalnya, jika terdapat dua perusahaan yang identik, baik asset maupun struktur modalnya, namun berbeda waktu pendiriannya, maka perusahaan yang lebih dulu berdiri memiliki laba bersih yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berdiri kemudian. Hal ini tentu saja dapat dipahami, karena perusahaan yang lebih dahulu berdiri cenderung memiliki nilai penyusutan lebih yang lebih kecil.
- c. Distorsi lain dari penggunaan data akuntansi adalah penggunaan metode penyusutan maupun metode dalam menilai persediaan (Fransiska dan Rr.Iramani, 2004)
- d. Faktor inflasi menyebabkan distorsi pada neraca karena data-data akuntansi yang mendasarkan pada data historis (*historical cost*) sehingga hasil analisa akan semakin jauh dari akurat. Misalkan *Return on Investment (ROI) overstated* sebagai akibat naiknya laba perusahaan yang relatif tinggi karena penyesuaian harga, di lain pihak beberapa komponen biaya dengan harga historis tidak mengalami penyesuaian seperti depresiasi dari suatu aset yang dinilai dengan harga historis (Brigham dan Houston, 2001:35).

Secara konseptual, *Economic Value Added (EVA)* merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang lebih baik dengan memasukkan biaya modal dalam analisisnya (Makelainen, 1998:22). Dalam hal ini fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*) terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sulistiono dalam Bistek, 1998:86). Jadi *Economic Value Added (EVA)* sebagai pengukur kinerja akan memberikan keyakinan apakah perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ataukah tidak.

Berikut diberikan penjelasan lebih lanjut mengenai konsep *Economic Value Added (EVA)* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan.

### 1. Latar Belakang *Economic Value Added (EVA)*

Secara konsep *Economic Value Added (EVA)* bukanlah hal baru. Sebelumnya telah dikenal pengukur kinerja yaitu pendapatan residual (*residual income*) yang didefinisikan sebagai laba usaha dikurangi biaya modal. *Economic Value Added (EVA)* merupakan salah satu variasi dari pendapatan residual dengan beberapa penyesuaian terhadap metode penghitungan atas *income* dan kapital (Makelainen, 1998:4). Wallace dalam Makelainen (1998:4) berpendapat orang yang pertama kali mencetuskan konsep pendapatan residual adalah Alfred

Marshall pada tahun 1890. Saat itu, Marshall menyebut pendapatan residual dengan laba ekonomis (*economic profit*) yang didefinisikan sebagai pendapatan bersih total dikurangi biaya bunga atas modal yang diinvestasikan pada periode tersebut. Dalam kajian literatur teori akuntansi, konsep pendapatan residual baru dikenal pada era 1960-an dengan menempatkannya sebagai pengukur kinerja pelengkap *Return on Investment (ROI)*.

Akan tetapi, sejak tahun 1970-an hingga baru-baru ini, perusahaan jarang menggunakan pendapatan residual untuk tujuan pengukuran kinerja. Sedikit eksekutif perusahaan yang benar-benar mengerti atau merasa membutuhkannya. Dengan pendapatan residual dihidupkan kembali dan dikemas ulang sebagai *Economic Value Added (EVA)*, Young dan O'Byrne (2001 :94) memberikan tiga ciri khusus yang membedakannya yaitu:

- 1 *Economic Value Added (EVA)* mendatangkan kemajuan dalam teori pasar modal yang belum ada sebelumnya pada pengguna pendapatan residual, untuk memperoleh perkiraan yang dapat dipercaya untuk biaya ekuitas.
- 2 Pengukuran konvensional dengan pendapatan residual menerima laba operasi sebagaimana diberikan. Sementara pendukung *Economic Value Added (EVA)*, berpendapat bahwa setiap angka laba yang didasarkan sepenuhnya pada prinsip akuntansi yang berlaku umum (*Generally Accepted Accounting Principle = GAAP*) memberikan kesan kinerja korporasi yang menyesatkan sehingga penyimpangan pada *GAAP* dikoreksi agar memberikan pengukuran kinerja yang dapat dipercaya dibandingkan pendapatan residual.
- 3 Dibandingkan pendukung pendapatan residual, *Economic Value Added (EVA)* menyokong keterkaitan kinerja terhadap manajemen kompensasi. *Economic Value Added (EVA)* dipandang sebagai cara untuk menawarkan insentif penciptaan nilai untuk manajemen divisi yang serupa dengan opsi saham dan skema berdasarkan ekuitas lain yang mengesampingkan manajemen puncak.

## 2. Pengertian Economic Value Added (EVA)

Stern Stewart & Co. *Performance* (1997) mendefinisikan *Economic Value Added (EVA)* sebagai laba usaha bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax = NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Pendapat Stewart tersebut menunjukkan bahwa *Economic Value Added (EVA)* merupakan suatu estimasi penciptaan laba riil (*true income profit*) dalam suatu periode yang secara substantial berbeda dengan laba akuntansi,

apakah laba tersebut melebihi tingkat harapan para penyandang dana atau malah kurang. Oleh karena itu *Economic Value Added (EVA)* dapat dijadikan pengukur kinerja yang berhubungan langsung terhadap penciptaan kesejahteraan dengan memperhatikan kepentingan penyandang dana. Perhatian tersebut diwujudkan dalam bentuk biaya modal sebagai parameter besarnya kompensasi yang dituntut para investor atas modal yang diinvestasikan. Bila dilandasi asumsi bahwa investor penghindar resiko (*risk reverse*), besarnya kompensasi tersebut tergantung pada tingkat resiko perusahaan. Besarnya biaya modal pada *Economic Value Added (EVA)* ditentukan berdasar rata-rata tertimbang dari tingkat biaya modal hutang setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Pengungkapan unsur biaya modal tersebut merupakan kelebihan *Economic Value Added (EVA)* dibandingkan alat ukur kinerja lainnya.

### 3 Teori Utama tentang *Economic Value Added (EVA)*

Pada dasarnya *Economic Value Added (EVA)* mengukur laba riil melalui apa operasi yang tercipta dikurangi jumlah keseluruhan biaya modal yang dikeluarkan. Stern Stewart & Co. *Performance* (1997) mendefinisikan *Economic Value Added (EVA)*, sebagai *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* atau Laba Usaha Bersih Setelah Pajak LUBSP) dikurangi biaya modal (*cost of capital*):

$$EVA = NOPAT - TOTAL\ COST\ OF\ CAPITAL, \text{ dimana :}$$

$$Total\ Cost\ Of\ Capital = WACC \times \text{Total modal yang diinvestasikan}$$
  
(*capital employed*)

Jika *Return on Investment (ROI)* dianggap setelah *tax bases* maka perumusan EVA di atas dapat dimodifikasi menjadi sebagai berikut (Makelainen, 1998:4):

$$EVA = (ROI - WACC) \times \text{Total Modal yang Diinvestasikan}$$
  
(*capital employed*)

dimana:

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (biaya modal rata-rata tertimbang)

WACC =  $(\text{cost of equity} \times \text{proportion of equity from capital}) - (\text{cost of debt} \times \text{proportion of debt from capital}) \times (1 - \text{tax rate})$

Total modal yang diinvestasikan = jumlah neraca dikurangi kewajiban jangka pendek atau pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest-bearing debt*) atau sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya.

Sulistiono dalam Bistek (1998:85) menyatakan bahwa persamaan di atas menunjukkan apabila:

- EVA positif ( $EVA > 0$ )

Berarti bahwa tingkat pengembalian atas modal (ROI) yang dapat dihasilkan perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor atas investasi yang dilakukan. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, yaitu sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

- $EVA = 0$

Maka artinya impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana.

- EVA negatif ( $EVA < 0$ )

Berarti tingkat pengembalian atas modal lebih rendah dibandingkan dengan biaya modalnya atau tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor, dengan kata lain perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai perusahaan, sehingga tujuan memaksirnalkan nilai perusahaan tidak berhasil di lakukan.

*Economic Value Added (EVA)*, seperti halnya alat pengukur kinerja keuangan tradisional lainnya mendasarkan pada akuntansi umum seperti hutang jangka panjang, modal ekuitas dan *net operating profit*. Hanya kelebihanannya adalah dimasukkannya unsur biaya modal. Secara matematik *Economic Value Added (EVA)* memberikan hasil yang sama dengan *Net Present Value (NPV)* maupun *Discounted Cash Flow (DCF)* dalam hal penilaian kedua pengukuran tersebut memasukkan biaya modal (*opportunity cost of capital*) sebagai pendiskonto dalam perhitungan *time value of money* terhadap arus kasnya sehingga tidak terdistorsi *accounting*. Namun NPV dan DCF tidak sesuai untuk mengevaluasi kinerja karena mendasarkan sepenuhnya pada *cash flow*. *Economic Value Added (EVA)* lebih mendekati tujuan pengukuran kinerja. Jadi yang hendak ditekankan bahwa kesamaan *Economic Value Added (EVA)* dengan NPV atau DCF hanya pada situasi tertentu (dalam penilaian) dan tidak ada hubungan dengan pengukuran kinerja (Makelainen, 1998:4).

#### **4 Langkah-Langkah Perhitungan *Economic Value Added (EVA)***

Sebagaimana dijelaskan di atas, *Economic Value Added (EVA)* dihitung dengan mengurangi laba usaha bersih setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal.

Dengan demikian perhitungan *Economic Value Added (EVA)* menurut Mulyadi (2001: 212) mencakup lima tahapan sebagai berikut:

1. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt = Kd*)
2. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity = Ke*)
3. Menghitung proporsi struktur modal
4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
5. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

Langkah-langkah perhitungan *Economic Value Added (EVA)* dalam Laporan Laba/Rugi berbasis nilai di atas jika dibandingkan dengan perhitungan laba bersih dalam Laporan Laba/Rugi tradisional akan tampak seperti di Tabel 1.

**TABEL 1**  
**PERBANDINGAN PERHITUNGAN LABA BERSIH DALAM LAPORAN**  
**L/R TRADISIONAL DENGAN PERHITUNGAN *ECONOMIC VALUE***  
***ADDED (EVA)* DALAM LAPORAN L/R BERBASIS NILAI**

Laporan Laba/Rugi Tradisional	Laporan Laba/Rugi Berbasis Nilai ( <i>Value-Based Income Statement</i> )
Pendapatan	Pendapatan
Dikurangi: Biaya Operasional	Dikurangi: Biaya Operasional
Sama dengan: Laba Bruto	Sama dengan: Laba Bruto
Dikurangi: Depresiasi, Biaya Pemasaran & Umum, dan biaya lain.	Dikurangi: Depresiasi, Biaya Pemasaran & Umum, dan biaya lain
Sama dengan: Laba Sebelum Bunga dan Pajak	Sama dengan: Laba Sebelum Bunga dan Pajak
Dikurangi: Bunga	Dikurangi: Pajak yang Telah D disesuaikan
Sama dengan: Laba sebelum Pajak	Sama dengan: Laba Usaha Bersih Setelah Pajak (LUBSP)
Dikurangi: Pajak	Dikurangi: Biaya Modal
Sama dengan: Laba Bersih	Sama dengan: <i>Economic Value Added (EVA)</i>

Sumber: Mulyadi, 2001:212

Berikut ini disajikan contoh perhitungan EVA melalui lima langkah tersebut (Mulyadi, 2001:213-216) :

1. Langkah 1

Perhitungan LBUSP disajikan dalam Tabel 2 (angka rupiah dalam jutaan). Dalam contoh ini diasumsikan perusahaan berada dalam *income bracket* yang tarif pajak penghasilannya sebesar 30%.

**TABEL 2**  
**PERHITUNGAN LABA USAHA BERSIH SETELAH PAJAK (LUBSP)**

KETERANGAN	20X1	20X2	20X3
Pendapatan	18.000	19.000	23.000
Kas penjualan (tidak termasuk depresiasi)	7.000	8.000	10.000
Laba bruto	11.000	11.000	13.000
Biaya usaha (tidak termasuk depresiasi)	1.000	1.500	1.700
Depresiasi	50	100	100
	1.050	1.600	1.800
Laba sebelum bunga dan pajak	9.950	9.400	11.200
Pajak Penghasilan ( <i>adjusted</i> )*	2.337	2.100	2.604
LUBSP	7.613	7.300	8.596

Sumber.: Mulyadi, 2001 : 213

\* perhitungan PPh yang disesuaikan (*adjusted income tax*) disajikan dalam Tabel 3 (angka rupiah dalam jutaan). Dalam contoh ini, saldo awal utang berbunga pada awal tiap-tiap tahun adalah Rp. 18.000 (20X1), Rp. 20.000 (20X2), Rp. 21.000 (20X3). Tarif bunga adalah 12%.

**TABEL 3**  
**PERHITUNGAN PAJAK PENGHASILAN YANG DISESUAIKAN**

KETERANGAN	20X1 (Rp)	20X2 (Rp)	20X3 (Rp)
Laba Sebelum Bunga dan Pajak	9.950	9.400	11.200
Bunga Utang :			
12% x Rp. 18.000	2.160		
12% x Rp. 20.000		2.400	
12% x Rp. 21.000			2.520
Laba Bersih Sebelum Pajak	7.790	7.000	8.680
Tarif Pajak Penghasilan	30%	30%	30%
Pajak Penghasilan	2.337	2.100	2.604

Sumber : Mulyadi, 2001 : 214

2. Langkah 2

Perhitungan modal terpakai (capital employed) disajikan pada Tabel 4 (angka rupiah dalam jutaan).

**TABEL 4**

**PERHITUNGAN MODAL TERPAKAI (CAPITAL EMPLOYED)**

KETERANGAN	20X1	20X2	20X3
Total Aktiva Lancar	31.000	30.000	33.000
Dikurangi :			
Utang Usaha	6.000	7.000	12.000
Utang Lancar lain	2.000	3.000	1.000
Utang Lancar Tidak Berbunga	8.000	10.000	13.000
Modal Kerja Bersih	23.000	20.000	20.000
Aktiva Tetap Bersih	25.000	30.000	31.000
Modal Terpakai	48.000	50.000	51.000

Sumber : Mulyadi, 2001 : 214

3. Langkah 3

Perhitungan rerata tertimbang modal terpakai disajikan dalam Tabel 5 (angka rupiah dalam jutaan). Dalam contoh ini, diasumsikan bahwa biaya modal untuk modal ekuitas sebesar 17% dan biaya modal utang sebesar 12%.

TABEL 5

## PERHITUNGAN RERATA TERTIMBANG MODAL TERPAKAI

(WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL)

KETERANGAN	20X1		20X2		20X3	
	(Rp)	(%)	(Rp)	(%)	(Rp)	(%)
Struktur Modal Awal Periode:						
Modal Ekuitas	30.000	62,5	30.000	60,0	30.000	59,0
Modal Hutang	18.000	37,5	20.000	40,0	21.000	41,0
Total Modal Terpakai	48.000	100	50.000	100	51.000	100
Biyaya Modal						
Modal Ekuitas		17,00%		17,00%		17,00%
Modal Hutang		12,00%		12,00%		12,00%
Rerata Tertimbang						
Modal Ekuitas		10,63%		10,20%		10,00%
Modal Hutang		4,50%		4,80%		4,92%
Rerata Tertimbang Modal		15,13%		15,00%		14,92%

Sumber : Mulyadi, 2001 : 215

Keterangan:

1.  $17\% \times 62,50 = 10,63\%$
2.  $12\% \times 37,50 = 4,50\%$
4. Langkah 4

Perhitungan beban modal disajikan dalam Tabel 6 (angka rupiah dalam jutaan)

TABEL 6

## PERHITUNGAN BEBAN MODAL

KETERANGAN	20X1	20X2	20X3
Modal Terpakai Pada Awal Periode	Rp 48.000	Rp 50.000	Rp 51.000
Rerata Tertimbang Modal Terpakai	15,13%	15,00%	14,92%
Beban Modal	Rp 7262,4	Rp 7.500,0	Rp 7.609,2

Sumber : Mulyadi, 2001 : 216

## 5. Langkah 5

Langkah terakhir adalah perhitungan EVA yang disajikan dalam Tabel 7 (angka rupiah dalam jutaan).

**TABEL 7**  
**PERHITUNGAN *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)***

KETERANGAN	20X1 (Rp)	20X2 (Rp)	20X3 (Rp)
LUBSP	7.613,0	7.300,0	8.596,0
Dikurangi : Beban Modal	7.262,4	7.500,0	7.609,2
EVA	350,6	(200,0)	986,8

Sumber : Mulyadi, 2001 : 216

## B. Pengukuran Kinerja Perusahaan

### 1. Pengertian Kinerja Keuangan

Perusahaan sebagai sebuah organisasi didirikan dengan memiliki tujuan tertentu. Tujuan tersebut dapat tercapai apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik. Untuk dapat mengetahui baik tidaknya kinerja suatu perusahaan maka pengukuran terhadap kinerja adalah mutlak diperlukan. Banyak pendapat yang menjelaskan tentang pengertian kinerja (*performance*), diantaranya adalah pendapat dari Bovee et al. (1993:10) yaitu: “Kinerja adalah derajat dari keberhasilan suatu individu atau organisasi atas tujuan organisasi dengan efektif dan efisien”. Pendapat lain yang hampir sama mengenai pengertian kinerja disampaikan oleh Daft (1994:14) yaitu: “Kinerja adalah kemampuan organisasi untuk mencapai tujuannya dengan menggunakan sumber dayanya secara efektif dan efisien”. Dari kedua pendapat tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan merupakan derajat prestasi perusahaan dalam mencapai tujuannya secara efektif dan efisien.

Pengertian efektif dan efisien menurut Daft (1994:14) adalah “Efektivitas adalah kemampuan dimana organisasi mencapai sasaran yang telah ditetapkan”. Efisien adalah kemampuan menggunakan minimal sumber daya mentah, dana dan SDM untuk memproduksi *output* yang diharapkan. Pendapat tersebut menjelaskan bahwa efektif adalah kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan yang telah

ditetapkan sedangkan efisiensi berkaitan dengan pemakaian sumber daya, yaitu kemampuan perusahaan dalam meminimalisasi input yang dipakai guna menghasilkan output yang diharapkan.

## 2 Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan

Hasil pengukuran kinerja perusahaan setidaknya sangat diperlukan oleh tiga kelompok yaitu para pemegang saham, kreditur dan manajemen perusahaan yang masing-masing memiliki tujuan pemakaian informasi yang berlainan. Pemegang saham berusaha mengetahui kinerja perusahaan guna menghindari kerugian dalam portofolio saham, kreditur menilai layak tidaknya pemberian kredit berdasarkan nilai kinerja perusahaan. Sedangkan manajemen perusahaan mengambil berbagai keputusan dengan melihat prestasi kerja periode-periode sebelumnya. Secara baku, Munawir (2000:31) membagi tujuan pengukuran kinerja perusahaan menjadi empat hal yaitu:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola aktiva tetap yang dimilikinya sehingga diharapkan akan mampu menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Untuk mengetahui stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya serta kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa menjalani hambatan atau krisis keuangan.

Penekanan obyek pengukuran dari kelompok pemegang saham lebih diarahkan pada nilai profitabilitas, hal ini tidak terlepas dari tujuan awal pemegang saham yang spekulatif dan sementara, yaitu mendapatkan deviden dan *capital gain*. Bagi kelompok kreditur lebih menekankan pada nilai solvabilitas, hal ini karena menyangkut tingkat pengembalian, pembayaran bunga dan nilai

aktiva sebagai jaminan untuk pemberian kredit yang wajar. Permasalahan yang lebih kompleks dihadapi oleh manajemen perusahaan yang diharuskan bertanggungjawab atas keseluruhan kinerja perusahaan.

Perbedaan masing-masing kelompok dalam meninjau kinerja perusahaan dimungkinkan dapat terjadi karena memang titik tolak, pandangan dan sasaran yang dituju juga berbeda maka bahan-bahan pembahasan diseleksi dan dibangun dalam kaitannya dengan kepentingan dan manfaat yang diperoleh bagi masing-masing pihak.

### **C. Struktur Modal**

#### **1. Pengertian Struktur Modal**

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan di bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Weston dan Copeland (1997 : 19) berpendapat bahwa:

“Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitasnya. Struktur keuangan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca. Ini terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangan.”

Pendapat yang hampir serupa mengenai struktur modal disampaikan oleh Riyanto (1995:22) yaitu:

“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansialnya.”

Dari pendapat-pendapat tersebut di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan sumber pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Struktur modal merupakan unsur yang sangat penting dalam pengambilan keputusan sumber pembelanjaan perusahaan karena struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

## 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan komposisi sumber modal yang akan digunakan karena secara langsung akan berpengaruh terhadap posisi finansial suatu perusahaan.

Riyanto (1995:297-300) menyebutkan bahwa:

“Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yaitu: tingkat bunga, stabilitas *earning*, susunan dari aktiva, tingkat resiko dari aktiva, besar modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen dan besar kecilnya perusahaan”

Keterangan:

### a. Tingkat Bunga

Besarnya tingkat bunga akan berpengaruh pada jenis modal yang akan ditarik perusahaan. Pada saat tingkat suku bunga atau suku bunga pinjaman tinggi, perusahaan akan lebih tertarik untuk mengeluarkan saham karena tidak perlu untuk membayar bunga obligasi, sedangkan jika tingkat bunga rendah maka perusahaan kemungkinan akan memilih obligasi.

### b. Stabilitas Earning

Stabilitas dari besarnya *earning* yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap. Perusahaan yang mempunyai *earning* yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing, sebaliknya jika *earning* perusahaan kurang stabil maka akan menanggung resiko tidak dapat membayar angsuran-angsuran dan bunganya.

### c. Susunan Aktiva

Perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap sehingga akan lebih mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal permanen yang berupa modal sendiri (modal saham), sedang modal asing (hutang) sifatnya sebagai pelengkap. Dalam struktur finansial yang konservatif menyatakan besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap dan aktiva lainnya yang bersifat permanen. Sebaliknya perusahaan yang

sebagian besar aktivitya terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek..

d. Tingkat Resiko Aktiva

Resiko dari aktiva dipengaruhi oleh jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan, semakin panjang jangka waktu penggunaannya maka akan semakin besar derajat resikonya. Jadi untuk aktiva yang peka akan resiko harus lebih banyak dibelanjai dengan modal sendiri, modal yang lebih tahan resiko akan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing yang kurang tahan resiko.

e. Besar Modal yang Dibutuhkan

Besar jumlah modal yang dibutuhkan juga mempengaruhi jenis modal yang ditarik. Jika jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk menarik semua sumber permodalan yang ada sehingga kebutuhan modal tersebut akan terpenuhi semuanya. Sedangkan jika kebutuhan modalnya tidak terlalu besar, cukup mengeluarkan satu sumber saja.

f. Keadaan Pasar Modal

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan yang dipengaruhi oleh pasang surutnya perekonomian. Jika keadaan perekonomian berkembang baik maka para investor akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham.

g. Sifat Manajemen

Sifat manajemen perusahaan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan modal. Seorang manajer yang optimis akan rmemandang masa depan lebih cerah sehingga mempunyai keberanian untuk mengambil resiko yang lebih besar (*risk seeker*) dan lebih berani membiayai pertumbuhan penjualan dengan dana yang berasal dari hutang meskipun metode pembiayaan dengan hutang memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya, seorang manajer yang kurang berani dalam mengambil resiko (*risk aversion*) akan cenderung menjatuhkan keputusannya pada jenis investasi yang kurang mengandung resiko. Mereka lebih suka membiayai

usahanya dengan modal sendiri yang tidak mempunyai tanggungan untuk membayar beban bunga dari angsuran.

#### h. Besar-Kecilnya Perusahaan

Besar-kecilnya suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan besar yang pemegang sahamnya tersebar luas, perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya kendali perusahaan dari pihak yang mayoritas terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, penambahan sejumlah saham baru akan berpengaruh terhadap perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan lebih berani untuk menerbitkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

### D. Konsep Biaya Modal (*Cost of Capital*)

#### 1. Pengertian Biaya Modal

Biaya modal merupakan konsep yang penting dalam pembahasan konsep *Economic Value Added (EVA)* suatu perusahaan karena *Economic Value Added (EVA)* berangkat dari konsep biaya modal.

yang dimaksud dengan biaya modal Menurut Sartono (2000:27) adalah:

"Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam hal ini, biaya modal hanya diperhitungkan untuk modal (dana) jangka panjang sebab konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang".

Pendapat yang hampir sama disampaikan oleh Riyanto (1995:246) yaitu:

"Konsep biaya modal (*cost of capital*) dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil atas penggunaan modal dari masing-masing sumber dana untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan (*the firm's COC*)".

Berdasarkan kedua pendapat tersebut di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa biaya modal merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan

sehubungan dengan penggunaan modal (dana) jangka panjang yang besarnya dihitung secara rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal.

## 2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Modal

Martin (1993:298) menyebutkan bahwa Empat faktor yang menentukan biaya modal yaitu: keadaan umum perekonomian, keadaan pasaran saham perusahaan (keadaan pasar), keputusan operasi dan pembiayaan dalam perusahaan, dan jumlah biaya yang dibutuhkan dalam investasi baru.

### a. Keadaan Umum Perekonomian

Keadaan umum perekonomian akan menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian. Hal ini tercermin dalam tingkat hasil bebas risiko (*risk free rate*) dari suatu investasi. Pada dasarnya bila permintaan uang dalam perekonomian berubah terhadap penawaran maka para investor akan mengubah tingkat hasil minimum (*rate of return minimum*) mereka. Misalkan jika permintaan uang meningkat tanpa diimbangi peningkatan penawaran maka para pemberi pinjaman akan menaikkan hasil-hasil minimumnya untuk mengkompensasi kemungkinan kerugian.

### b. Keadaan Pasar

Bila resiko bertambah, para investor menginginkan tingkat hasil yang lebih besar, peningkatan ini disebut premi resiko. Jika para investor meningkatkan tingkat hasil minimumnya (*rate of return minimum*) maka akan menyebabkan biaya modal meningkat secara serempak. Jika surat berharga tidak dapat dipasarkan (*unmarketable*) pada saat investor ingin menjualnya atau permintaan yang berkesinambungan untuk surat berharga itu berubah-ubah secara signifikan maka investor akan menginginkan tingkat hasil pengembalian (*required rate of return*) yang relatif tinggi. Di lain pihak, jika surat berharga mudah dipasarkan dan harganya cukup stabil maka para investor akan menghendaki tingkat hasil yang lebih rendah, yang berarti bahwa biaya modal perusahaan juga akan rendah.

### c. Keputusan Operasi dan Pembiayaan Perusahaan

Resiko yang diakibatkan oleh keputusan-keputusan operasi dan pembiayaan dibagi menjadi dua jenis yaitu resiko bisnis (*business risk*) dan resiko keuangan (*financial risk*). Resiko bisnis adalah resiko tingkat variasi hasil dari

aktiva-aktiva dan disebabkan oleh keputusan-keputusan investasi perusahaan. Sedangkan resiko keuangan adalah tingkat variabilitas hasil untuk pemegang saham umum sebagai akibat dari pemanfaatan utang dan saham istimewa (*preferred stocks*). Bila resiko bisnis dan risiko keuangan ini naik atau turun, tingkat hasil minimum para investor dan juga biaya modal akan bergerak dalam arah yang sama.

#### d. Besarnya Pembiayaan

Bila keperluan pembiayaan suatu perusahaan membesar, bobot biaya modalnya akan meningkat pula. Semakin banyak surat berharga yang diterbitkan, biaya-biaya penjualan surat berharga akan mempengaruhi prosentase biaya dari modal. Demikian pula jika manajemen mendekati pasar untuk jumlah modal yang relatif lebih besar daripada ukuran perusahaannya, para investor akan menaikkan *required rate of return*-nya. Pemasok akan ragu-ragu dalam meminjamkan dana tersebut dalam bisnisnya. Demikian juga bila penerbitan saham semakin besar jumlahnya, semakin sulit untuk menempatkannya dalam pasar tanpa menyebabkan harga pasar turun, yang juga meningkatkan biaya modal perusahaan.

### 3. Komponen Biaya Modal

#### a. Biaya Hutang atau Obligasi (*Cost of Debt = kd*)

Biaya hutang menunjukkan besarnya tingkat keuntungan yang diminta (*required rate of return*) oleh pemilik dana pinjaman jangka panjang. Dengan menggunakan metode perkiraan biaya, besarnya biaya hutang sebelum pajak (*kb*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sartono,2001:56):

$$kb = \frac{i + \frac{N - Nb}{n}}{\frac{N + Nb}{2}}$$

dimana:

*i* = besarnya bunga yang dibayar

*N* = nilai obligasi yang diterima pada akhir umurnya

*Nb* = penerimaan bersih dari penjualan

*n* = usia obligasi

Rumusan di atas belum memasukkan unsur pajak sehingga harus disesuaikan atas dasar pajak karena pembayaran bunga dikurangkan dari pajak (bersifat *tax deductible*), sehingga besarnya biaya hutang setelah pajak menjadi (Sartono, 2000 : 223):

$$Kd = kb (1 - T)$$

dimana:

$Kd$  = biaya hutang setelah pajak

$kb$  = biaya hutang sebelum pajak

$T$  = tarif pajak

**b. Biaya Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock = kp*)**

Biaya saham preferen menunjukkan besarnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*) oleh investor saham preferen. Sartono (2000:222) merumuskan biaya saham preferen ( $kp$ ) sebagai berikut:

$$kp = \frac{Dp}{Pn}$$

dimana :

$kp$  = biaya saham preferen

$D$  = dividen saham preferen

$Pn$  = harga saham preferen bersih yang diterima perusahaan penerbit (setelah dikurangi biaya peluncuran saham atau *flotation cost*).

**c. Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock = ks*)**

Biaya saham biasa merupakan hasil yang diharapkan kembali atas saham oleh para investor di pasar. Pembiayaan saham biasa dapat berasal dari: (1) laba ditahan (*retained earning*) dan (2) penerbitan saham baru.

Besarnya biaya saham biasa ( $ks$ ) dapat ditentukan dengan tiga pendekatan yaitu sebagai berikut:

1. Pendekatan Model Pertumbuhan Dividen (*Dividend Growth Model*), yaitu penghasilan dividen plus tingkat pertumbuhan atau arus kas yang didiskontokan (*Discounted Cash Flow = DCF*)

Pendekatan model pertumbuhan dividen menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham sama dengan nilai sekarang dari semua dividen yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) yang diharapkan diperoleh terus dalam waktu yang tidak terbatas.

Berdasarkan pendekatan ini maka besarnya biaya modal saham biasa (ks) adalah:

$$ks = \frac{D1}{P0} + g$$

dimana :

$$g = (\text{plowback ratio})(\text{ROE})$$

$$g = (1 - \text{dividend payout ratio})(\text{ROE})$$

keterangan:

ks = biaya saham biasa

D1 = dividen per saham pada akhir periode ke-1

Po = nilai saham biasa

g = tingkat pertumbuhan dividen yang konstan

ROE = *Return on Equity*

Pertumbuhan stabil, (2) Pendekatan ini sama sekali tidak memperhitungkan tingkat risiko, (3) Pendekatan ini mengasumsikan bahwa terbentuknya nilai saham di pasar modal hanya karena faktor distribusi dividen padahal sebagaimana dibahas para analis bahwa pembentukan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh banyak faktor.

## 2. Pendekatan Premi Risiko, yaitu penghasilan obligasi plus premi risiko

Pendekatan ini didasarkan pada logika bahwa para pemegang saham biasa akan menuntut premi hasil di atas tingkat hasil minimum para pemegang saham obligasi, karena saham biasa lebih berisiko daripada obligasi yang risikonya relatif kecil atau bahkan bebas risiko. Saham biasa mempunyai risiko, maka pemegangnya menuntut adanya premi risiko sebagai kompensasinya. Penambahan premi risiko sebesar antara 2 sampai 10% tergantung pada besar kecilnya risiko bisnis dan risiko finansial yang dihadapi menurut persepsi para pemegang saham.

Perusahaan yang dinilai rendah dan tinggi risikonya (dengan konsekuensi tinggi pula tingkat hutangnya), juga akan mempunyai biaya ekuitas yang lebih tinggi.

Biaya saham biasa (ks) dengan pendekatan ini dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ks = ki + RP$$

dimana :

ki = biaya hutang setelah pajak

RP = premi risiko

Masalah yang timbul dari pendekatan ini adalah premi risiko yang ditambahkan merupakan estimasi yang belum pasti sehingga metode ini tidak mungkin menghasilkan biaya ekuitas yang tepat.

### 3. Pendekatan Model Penetapan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model / CAPM*)

Pendekatan CAPM menggambarkan hubungan antara pengembalian yang diinginkan atau biaya modal saham biasa (ks) dan risiko nondiversifikasi dari perusahaan seperti yang diukur oleh koefisien beta ( $\beta$ ). Menurut pendekatan ini, besarnya biaya modal saham biasa (ks) adalah:

$$ks = R_f + \beta (R_m + R_f)$$

dimana :

ks = biaya saham biasa

$R_f$  = tingkat keuntungan (bunga) bebas risiko

$\beta$  = beta saham perusahaan

$R_m$  = tingkat keuntungan portofolio pasar

Tingkat keuntungan (bunga) bebas risiko (*the risk free rate*) adalah balikan yang tersedia pada suatu instrument investasi dimana realisasinya tidak mungkin gagal (*default*). Di Amerika Serikat, yang dapat dianggap tingkat bebas risiko adalah obligasi pemerintah USA (*US Treasury Bond*) yang berjangka 20 tahun, 5 tahun atau 30 hari. Di Indonesia, yang dapat digunakan sebagai estimasi bebas risiko adalah Deposito BNI 46 atau BRI yang berjangka waktu 1 tahun (SBI jangka waktunya kurang dari 1 tahun, sedangkan pada bank swasta lain walaupun dijamin oleh pemerintah tetapi

masih mengandung risiko, misalnya waktu pengembalian) (Ruky, 1999 : 127-128).

Beta ( $\beta$ ) merupakan koefisien regresi antara dua variabel yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portofolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*). Menurut Husnan (1996 : 105) pengukuran beta ini dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi yaitu dengan rumus:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana:

$n$  = banyaknya periode pengamatan

$X$  = tingkat keuntungan portofolio pasar ( $R_m$ )

$Y$  = tingkat keuntungan dari suatu saham ( $R$ )

Untuk menghitung tingkat keuntungan dari suatu saham ( $R_i$ ) digunakan rumus:

$$R_i = \frac{(P_{i_t} - P_{i_{t-1}}) + D_{i_t}}{P_{i_{t-1}}}$$

dimana :

$R_{i_t}$  = tingkat hasil pengembalian saham pada periode  $t$

$P_{i_t}$  = harga saham pada periode  $t$

$P_{i_{t-1}}$  = harga saham  $i$  sebelum periode  $t$

$D_{i_t}$  = deviden pada periode  $t$

Sedangkan untuk menghitung tingkat keuntungan (hasil pengembalian) dari portofolio pasar digunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

dimana:

$R_m$  = tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode  $t$

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode  $t$

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan periode sebelum  $t$

Dalam teori keuangan, pendekatan CAPM dianggap memiliki dasar teoritis yang kuat dan memberikan estimasi  $k_s$  yang tepat. Selain itu, pendekatan ini telah memperhitungkan tingkat resiko. Berdasarkan hal

tersebut maka pendekatan yang digunakan untuk menghitung besarnya biaya saham biasa dalam penelitian ini adalah pendekatan CAPM.

**E. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*)**

*Economic Value Added (EVA)* merupakan konsep yang berlandaskan pada prinsip bahwa pengukuran laba perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyandang dana. Derajat keadilan tersebut dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada. Berdasarkan pada prinsip di atas maka pemahaman konsep biaya modal dan biaya modal rata-rata tertimbang sangat penting.

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan gabungan tertimbang dari persentase dana yang disediakan oleh masing-masing sumber dana. Sehingga satu biaya modal tertimbang dari suatu perusahaan adalah fungsi dari: (1) biaya modal dari tiap-tiap sumber dana (2) merupakan struktur modal yaitu persentase dari dana yang berasal dari hutang, saham preferen dan saham biasa.

Hasil dari perhitungan biaya modal tertimbang akan mencerminkan perbedaan biaya dalam berbagai sumber modal yang digunakan berupa biaya untuk mengkompensasi kreditur jangka panjang dan pemegang saham preferen dalam bentuk ketentuan spesifik yang disepakati bersama dan memberikan imbalan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk hasil pengembalian disesuaikan dengan risiko yang diperkirakan.

Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat ditentukan dengan rumus:

$$WACC = (Wd \times kd) + (Wp \times kp) + (Ws \times ks)$$

dimana:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Wd = persentase hutang jangka panjang dalam struktur modal

kd = biaya hutang jangka panjang setelah pajak

Wp = persentase saham preferen dalam struktur modal

kp = biaya saham preferen

Ws = persentase saham biasa dalam struktur modal

ks = biaya saham biasa

#### F. Strategi Meningkatkan *Economic Value Added (EVA)*

Dalam konsep *Economic Value Added (EVA)* untuk menciptakan nilai bagi para penyandang dana, perusahaan harus menghasilkan keuntungan yang melebihi biaya modal dari segala unit bisnisnya. Meskipun demikian, tidak berarti bahwa pihak manajemen memanfaatkan profitabilitas untuk jangka pendek akan tetapi benar-benar memperhatikan pertumbuhan EVA untuk waktu yang akan datang sehingga peningkatan EVA terjadi secara terus-menerus.

Stern Stewart & Co. Performance 1000 (1997) menyebutkan bahwa *Economic Value Added (EVA)* akan tercipta jika:

- a. *Return* yang diperoleh dari modal yang digunakan menghasilkan keuntungan yang lebih baik.
- b. Penambahan modal yang diinvestasikan dalam proyek tersebut lebih besar dari biaya modal yang harus ditutup.
- c. Modal ditarik dari aktivitas yang menghasilkan *return* yang rendah.

Sedangkan menurut Widayanto (1993 : 59) peningkatan *Economic Value Added (EVA)* dapat diwujudkan dengan tiga strategi yaitu:

- a. Strategi penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (*profitable growth*) dimana hal ini dapat dicapai dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian yang tinggi.
- b. Strategi penciptaan nilai dengan meningkatkan efisiensi operasi (*operating efficiency*), dalam hal ini meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
- c. Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit from unrewarding business*), ini berarti menarik modal yang tidak produktif dan menarik modal dari aktivitas yang menghasilkan *return* yang rendah dan menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan hasil.

## G. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

### 1. Keunggulan *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Widayanto (1993:54) *Economic Value Added (EVA)* memiliki keunggulan-keunggulan sebagai berikut:

- a. *Economic Value Added (EVA)* merupakan suatu pengukur kinerja operasional yang bisa berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran atau angka yang lain. *Economic Value Added (EVA)* tidak memerlukan analisis kecenderungan atau perbandingan dengan perusahaan lain.
- b. *Economic Value Added (EVA)* bisa dipakai sebagai dasar penilaian pemberian bonus kepada karyawan.

Utama dalam Usahawan (1997: 11-12) menyebutkan bahwa keunggulan *Economic Value Added (EVA)* adalah:

- a. *Economic Value Added (EVA)* memfokuskan penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham sehingga para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan.
- b. *Economic Value Added (EVA)* akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya karena secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dimana biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi sehingga dana ekuitas tidak lagi dipandang sebagai dana murah.
- c. *Economic Value Added (EVA)* dapat dipergunakan untuk mengidentifikasi proyek yang memberikan pengembalian lebih besar daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan.

Sedangkan keunggulan *Economic Value Added (EVA)* menurut Soetjipto (1997:14-15) adalah:

“*Economic Value Added (EVA)* membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal.

Fokus ini sangat membantu untuk mengurangi konflik yang umum terjadi antar pihak manajemen dan pihak pemilik perusahaan (*agency problem*).”

## 2. Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

Disamping keunggulan-keunggulan yang dimiliki, *Economic Value Added (EVA)* juga memiliki beberapa keterbatasan. Menurut Utama (1999:13) kelemahan *Economic Value Added (EVA)* antara lain:

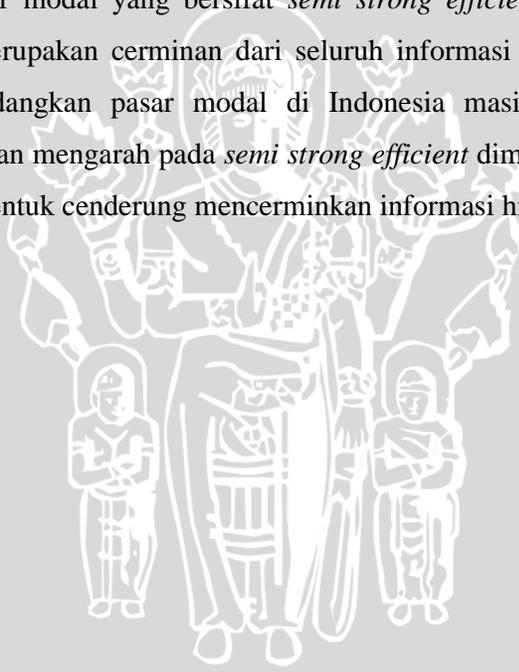
- a. *Economic Value Added (EVA)* hanya menggambarkan penciptaan nilai perusahaan pada suatu tahun tertentu. Sementara nilai perusahaan merupakan akumulasi *Economic Value Added (EVA)* selama umur perusahaan sehingga terdapat kemungkinan suatu perusahaan memiliki *Economic Value Added (EVA)* positif pada tahun berjalan tetapi nilai perusahaan itu rendah karena *Economic Value Added (EVA)* di masa mendatang bernilai negatif (prospek masa depan suram). Sebaliknya, untuk perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan tingkat pengembalian yang cukup lama, *Economic Value Added (EVA)* pada awal tahun operasi negatif sedangkan *Economic Value Added (EVA)* pada akhir masa proyek adalah positif. Contoh dari perusahaan jenis ini adalah perusahaan *leasing* untuk transportasi seperti pesawat terbang, kereta api peralatan berat untuk konstruksi dan sebagainya. Sebagian besar *cash flow* perusahaan *leasing* berasal dari hasil penjualan aktiva pada akhir masa *leasing*. Pada awal sewa *cash flow* hanya berasal dari *rental fee* dan jumlahnya tidak dapat menutup besarnya biaya modal sehingga *Economic Value Added (EVA)* pada awal sewa negatif. *Economic Value Added (EVA)* baru akan positif pada akhir masa sewa, yaitu pada saat aktiva yang disewakan dijual.
- b. Proses perhitungan *Economic Value Added (EVA)* memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public* akan sulit dilakukan dengan tepat.

Sedangkan menurut Rousana (1997:21) kelemahan *Economic Value Added (EVA)* antara lain:

- a. *Konsep Economic Value Added (EVA)* terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan

fundamental dalam keputusannya untuk membeli atau menjual saham tertentu padahal pengaruh faktor lain sebagai penentu harga saham seringkali lebih dominan.

- b. Konsep *Economic Value Added (EVA)* juga menghendaki adanya transparansi kondisi internal perusahaan karena hanya dengan cara inilah EVA yang akurat dari perusahaan tersebut dapat dihitung. Pada kenyataannya perusahaan seringkali kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya sehingga dapat menyulitkan investor yang akan melakukan perhitungan *Economic Value Added (EVA)* secara akurat.
- c. Konsep *Economic Value Added (EVA)* ideal hanya bila diterapkan pada pasar modal yang bersifat *semi strong efficient* dimana harga saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia di pasar, sedangkan pasar modal di Indonesia masih bersifat *weak efficient* dan mengarah pada *semi strong efficient* dimana harga saham yang terbentuk cenderung mencerminkan informasi historis.



### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah diuraikan pada bagian terdahulu serta mengacu pada metode dan jenis penelitian, maka jenis penelitian yang digunakan adalah metode analisis deskriptif dengan pendekatan studi kasus.

Moh. Nasir (1998:63) memberikan definisi mengenai studi kasus sebagai berikut: "studi kasus adalah penelitian tentang kasus subyek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik atau khas di keseluruhan personalitas yang bertujuan untuk memberikan gambaran mendetail mengenai latar belakang, sifat-sifat, serta karakter yang khas di kasus, ataupun status dari individu, yang kemudian dari sifat-sifat khas di atas akan dijadikan suatu hal yang bersifat umum"

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa penelitian studi kasus bertujuan untuk membuat generalisasi dari variabel-variabel tertentu atau dari hal-hal yang khusus menjadi hal-hal yang umum.

Metode analisis deskriptif menurut Singarimbun (1995:4) adalah: "penelitian deskriptif dimaksudkan untuk pengukuran yang cermat terhadap fenomena social tertentu, misalnya perceraian, pengangguran, keadaan gizi, preferensi terhadap politik tertentu dan lain-lain. Penelitian dan pengembangan konsep dan menghimpun fakta, tetapi tidak melakukan pengujian hipotesis."

Dalam penelitian ini penulis menggambarkan suatu keadaan tertentu dari fakta-fakta yang ada, kemudian dikembangkan menjadi konsep tanpa melakukan pengujian terhadap hipotesis.

#### B. Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel Penelitian merupakan data yang akan dikumpulkan, diolah dan dianalisis dalam suatu penelitian. Perlunya suatu variabel penelitian adalah untuk membatasi studi dalam penelitian sehingga obyek yang akan diteliti tidak terlalu luas. Berdasarkan hal tersebut, maka variabel penelitian ini adalah:

##### 1. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan yang dimaksud disini adalah analisis terhadap data yang diambil dari laporan keuangan yang berupa neraca dan

laporan rugi laba periode 2005 sampai 2007. Laporan keuangan dan neraca akan digunakan untuk menghitung rasio-rasio modal kerja yang selanjutnya digunakan untuk menghitung WACC.

## 2. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC ini digunakan untuk mengetahui tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan dimana masing-masing sumber dananya berbeda-beda yang selanjutnya digunakan untuk perhitungan EVA.

## 3. Konsep EVA

Perhitungan EVA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan melalui perhitungan laba riil perusahaan setelah dikurangi dengan biaya penggunaan modal perusahaan. Periode yang digunakan yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2007.

### C. Sumber Data

Sumber data merupakan obyek dari mana suatu data diperoleh dalam penelitian. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data bukan diusahakan sendiri oleh peneliti, misalnya berasal dari jurnal, majalah, internet dan keterangan-keterangan atau publikasi lainnya. Data diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya berupa perkembangan laporan keuangan selama periode pengamatan yang diterbitkan atau dipublikasikan oleh BEI, dengan obyek perusahaan manufaktur yaitu PT Astra Internasional, Tbk. dan PT Gudang Garam Tbk.

Alasan pemilihan lokasi tersebut dikarenakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar (*listing*) di pojok BEI merupakan perusahaan yang sudah *go public* dan laporan keuangan masing-masing perusahaan telah diaudit sebelumnya sehingga keakuratannya terjamin. Hal ini akan memudahkan peneliti dalam menentukan perhitungan EVA secara tepat.

#### D. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Arikunto (1999:135) mendefinisikan teknik pengumpulan data sebagai cara-cara yang digunakan peneliti untuk mengumpulkan data, dimana cara-cara tersebut menunjukkan pada sesuatu yang abstrak.

Dalam suatu metode penelitian, teknik pengumpulan data merupakan langkah yang penting, karena teknik tersebut merupakan prosedur sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian.

Penelitian menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi. Dokumentasi merupakan metode pengumpulan data yang mempelajari, mengklarifikasikan dan menggunakan data sekunder yang berupa catatan-catatan, laporan-laporan, maupun formulir-formulir yang berhubungan dengan penelitian.

#### E. Teknik Analisis

Data yang telah diperoleh tidak akan ada gunanya jika tidak dianalisis lebih lanjut. Analisis data merupakan bagian yang sangat penting dalam metode penelitian ilmiah karena dengan analisis data dapat memberikan arti dan makna yang dapat berguna dalam memecahkan masalah penelitian. Tujuan dari analisis data adalah menyederhanakan data dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Hal tersebut dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran yang jelas dari kegiatan yang diteliti.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif. Dalam analisis kuantitatif, data yang digunakan berupa angka-angka yang kemudian dilakukan suatu perhitungan dan untuk selanjutnya, dilakukan penganalisaan terhadap hal-hal yang menimbulkan masalah, dengan menggunakan prosedur teoritis serta perkiraan yang logis.

Langkah-langkah analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan rasio keuangan dengan metode *time series analysis*. Rasio-rasio keuangan tersebut meliputi:
  - a. Rasio Likuiditas terdiri atas:

$$1) \text{ Working capital to total asset} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

$$2) \text{ Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

$$3) \text{ Cash ratio} = \frac{\text{Kas+Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

$$4) \text{ Quick ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar-Persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$$

b. Rasio Aktifitas meliputi:

$$1) \text{ Total asset turn over} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

$$2) \text{ Receivables turn over} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Piutang rata-rata}}$$

$$3) \text{ Average collection period} = \frac{\text{Piutang rata-rata} \times 360}{\text{Penjualan kredit}}$$

$$4) \text{ Inventory turn over} = \frac{\text{HPP}}{\text{Persediaan rata-rata}}$$

$$5) \text{ Average day inventory} = \frac{\text{Rata-rata persediaan} \times 360}{\text{HPP}}$$

$$6) \text{ Working capital turn over} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{aktiva lancar}}$$

c. Rasio Leverage meliputi:

$$1) \text{ Debt ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

$$2) \text{ Debt equity ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

$$3) \text{ Debt to total capitalization} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang+Modal sendiri}}$$

$$4) \text{ Times interest earned ratio} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bungan beban per tahun}}$$

d. Rasio Probabilitas meliputi:

$$1) \text{ Gross profit margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$$

$$2) \text{ Operating profit margin} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

$$3) \text{ Net profit margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}}$$

$$4) \text{ Earning power of total investment} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Jumlah aktiva}}$$

$$5) \text{ Return on investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total aktiva}}$$

$$6) \text{ Return on equity} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal sendiri}}$$

2. Menilai kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis Rasio Keuangan.
3. Menghitung EVA periode 2005 sampai dengan 2007, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung biaya modal hutang

- 1) *Before Tax Basis*

$$K_b = \frac{1 + \frac{N - Nb}{n}}{\frac{N + Nb}{2}}$$

- 2) *After Tax Basis*

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

- b. Melakukan perhitungan biaya modal saham

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

- c. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = (W_d)(K_d) + (W_p)(K_p) + (W_e)(K_e \text{ atau } K_s)$$

- d. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Total Asset})$$

4. Menilai kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN

#### A. Gambaran Umum Perusahaan

##### 1. PT Gudang Garam Tbk.

###### a. Sejarah Perusahaan

Perseroan merupakan kelanjutan dari perusahaan perseorangan yang didirikan oleh Surya Wonowidjojo (alm) pada tanggal 26 Juni 1958 di Jalan Semampir II/1 Kediri, dengan jumlah 50 kerabat kerja, di atas tanah sewa seluas 1.000 m<sup>2</sup> yang kini disebut Unit I. pada tahun 1969 perusahaan beralih status menjadi Firma dan akhirnya pada tahun 1971 berubah menjadi Perseroan Terbatas. Perusahaan ini memiliki nama PT Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Kediri dan selanjutnya disingkat menjadi PT Gudang Garam. Perseroan ini didirikan dengan akta No. 10 tanggal 30 Juni 1971 dan diubah dengan akta No. 13 tanggal 13 Oktober 1971, keduanya dibuat dihadapan Suroso, SH, Wakil Notaris sementara di Kediri dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan keputusan No. J. A. 5/197/7 tanggal 17 November 1971 dan telah didaftarkan di kantor Kepaniteraan Pengadilan Negeri Kediri No. 31/1971 tanggal 26 November 1971 serta diumumkan dalam tambahan No. 586 dari Berita Negara Republik Indonesia No. 104 tanggal 28 Desember 1971.

Perseroan adalah produsen rokok kretek terbesar di Indonesia, baik ditinjau dari segi asset, jumlah tenaga kerja, kontribusi pajak dan cukai maupun penjualan. Prestasi ini dicapai dalam waktu yang relatif singkat, yaitu 32 tahun. Pada mulanya, Perseroan hanya memproduksi Sigaret Kretek Klobot (SKL) dan Sigaret Kretek Tangan (SKT) dengan hasil produksi hanya sekitar lima puluh juta batang pada tahun 1958. Luas tanah yang dimiliki perseroan sekarang ini sekitar 132,6 ha di daerah Kediri dan 136,4 di luar Kediri, sehingga jumlah seluruhnya sekitar 269 ha.

###### b. Filosofi Perusahaan

Sukses PT Gudang Garam tidak terlepas dari filosofi yang dimiliki Perseroan yang merupakan prinsip Almarhum Surya Wonowidjojo sebagai

pendiri pabrik rokok Gudang Garam. Filosofi ini sekaligus menjadi catur darma Perseroan yaitu:

- I. KEHIDUPAN YANG BERMAKNA DAN BERFAEDAH BAGI MASYARAKAT LUAS MERUPAKAN SUATU KEBAHAGIAAN.
- II. KERJA KERAS, ULET, JUJUR, SEHAT DAN BERIMAN ADALAH PRASYARAT KESUKSESAN.
- III. KESUKSESAN TIDAK DAPAT TERLEPAS DARI PERANAN DAN KERJASAMA DENGAN ORANG LAIN.
- IV. KARYAWAN ADALAH MITRA USAHA YANG UTAMA

**c. Pengurusan dan Pengawasan**

Menurut Anggaran Dasar Perseroan, Perseroan diurus oleh suatu Direksi di bawah pengawasan Dewan Komisaris yang kesemuanya diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham untuk jangka waktu lima tahun dan dapat diangkat kembali. Tugas dan wewenang Dewan Komisaris dan Direksi diatur dalam Anggaran Dasar.

Dewan Komisaris terdiri dari 6 (enam) anggota, yaitu:

1. Presiden Komisaris : Imam Soebagio
2. Komisaris : H. Somala Wiria
3. Komisaris : Sobagijo
4. Komisaris : Yuni Setiawati Wonowidjojo
5. Komisaris : Wurniati Wonowidjojo
6. Komisaris : Thomas Darmadji Rachmat

Dewan Komisaris bertanggungjawab atas pengawasan terhadap pengurusan Perseroan oleh Direksi agar Perseroan diurus oleh Direksi sesuai dengan Anggaran Dasar dan pedoman-pedoman kebijakan yang ditentukan oleh para Pemegang Saham. Direksi terdiri dari 9 (Sembilan) anggota, yaitu:

1. Presiden Direktur : Rachman Halim
2. Wakil Presidenn Direktur I : Susilo Wonowidjojo
3. Wakil Presidenn Direktur II : Bintoro Tandjung
4. Wakil Presidenn Direktur III : Mintarya
5. Direktur : Sigid Sumargo Wonowidjojo
6. Direktur : Sumarto Wonowidjojo
7. Direktur : Yudiono Muktiwidjojo
8. Direktur : Sujoso Notokusumo
9. Direktur : Djajusman Surjowijono

#### **d. Sumber Daya Manusia**

Dharmas keempat yang menjadi falsafah Perseroan menyebutkan “Karyawan adalah mitra usaha yang utama”. Bagi perseroan, karyawan mempunyai peranan yang sangat penting karena karya dan kreasinya merupakan sumberdaya yang ampuh untuk menunjang Perseroan. Selain itu perseroan mempunyai ciri yang unik, dimana suatu industry padat karya masih dapat bersanding dengan padat mosal, suatu bukti bahwa padat modal tidak selalu bertentangan dengan padat karya.

Guna memenuhi persyaratan tertentu dalam rangka meningkatkan kualitas pekerjaan dan kesejahteraan serta tanggung jawab social terhadap karyawan. Perseroan memberikan pengupahan sebesar 30% - 100% di atas Kesepakatan Kerja Bersama yang dibuat oleh Pimpinan Unit Kerja SPSI dengan Perseroan. Selain itu sejak tahun 1983 Perseroan juga menyediakan sarana pendidikan, aktualisasi pribadi, kubugaran jasmani, pembinaan mental spiritual, koperasi karyawan dan fasilitas-fasilitas lainnya.

Saat ini Perseroan mempunyai 48.050 tenaga kerja yang terdiri dari 10.410 pria dan 37.649 wanita, yang mencurahkan tenaga, pikiran dan keahliannya untuk memutar roda Perseroan. Sejak bulan April 1978 hingga kini seluruh karyawan Perseroan telah terdaftar sebagai peserta ASTEK.

**Tabel 8**  
**Komposisi karyawan Menurut Jenjang Pendidikan**

Tingkat Pendidikan	L	P	Jumlah
1. SD	4.126	31.853	35.979
2. SMTP	3.070	4.192	7.262
3. SMTA	2.955	1.437	4.392
4. Akademi / D3	98	66	164
5. Sarjana	147	101	248
6. Master	5	-	5
<b>Jumlah</b>	<b>10.401</b>	<b>37.649</b>	<b>48.050</b>

(Sumber : Prospektus PT BEI)

**Tabel 9**  
**Komposisi Karyawan Menurut Kelompok Usia**

Usia	L	P	Jumlah
1. 16 – 18	-	250	250
2. 19 – 25	3.965	18.347	22.312
3. 26 - 40	5.118	17.425	22.543
4. 41 tahun keatas	1.318	1.627	2.945
<b>Jumlah</b>	<b>10.401</b>	<b>37.649</b>	<b>48.050</b>

(Sumber : Prospektus PT BEI)

**e. Produksi**

1) Pendahuluan

Rokok kretek sebenarnya merupakan hasil ramuan dan perpaduan lebih dari 20 jenis tembakau, cengkeh, saus dan bahan-bahan pembantu pilihan lainnya yang memberikan rasa dan kenikmatan khas, yaitu: “HARUM, GURIH dan NIKMAT”.

Dalam garis besarnya, penyelenggaraan produksi rokok dapat dibagi dalam tiga tahap pembuatan utama, yaitu:

- a. PRA PRODUKSI: Kualitas bahan baku sangat menentukan rasa rokok yang dihasilkan, oleh karenanya bahan baku tembakau dan cengkeh yang

dibeli selalu dengan kualitas yang prima dan masih harus melalui proses pengeringan, perajangan, pembersihan, pemilihan dan penyimpanan yang seksama selama sekitar 26 bulan untuk tembakau dan 10 bulan untuk cengkeh.

- b. PRODUKSI: Setelah melalui pemrosesan, tembakau dan cengkeh dicampur serta diberi saus yang pas oleh “koki” yang handal, baru bias siap digiling oleh tangan- tangan karyawati yang manis atau mesin-mesin yang canggih; pada akhirnya membentuk tiga jenis produk utama Perseroan, yaitu: SKL, SKT, dan Sigaret Kretek.Mesin (SKM) sesuai dengan selera kosumen.
- c. PASCA PRODUKSI: Rokok dikemas secara rapi dan aman, sehingga rasa dan aromanya terjamin. Pengemasan dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan tangan dan mesin.

## 2) Proses Produksi

### a. Bahan Baku

- 1) Tembakau : Sebagai bahan baku utama, tembakau mendapat perhatian yang khusus dari Perseroan. Sehubungan dengan itu telah dilakukan penelitian-penelitian secara intensif melalui kerjasama dengan Pemerintah dalam bidang budidaya penanaman tembakau, guna memperoleh hasil panen yang optimal baik dari segi kualitas maupun kuantitas. Tembakau, pada saat dibeli, dapat berupa daun krosok dan tembakau rajangan yang sudah dikeringkan. Pemilihan jenis tembakau yang akan dibeli menuntut ketelitian yang tinggi dan penghayatan yang mendalam dari para ahli tembakau (Grader), baik dalam aroma atau rasa maupun cirri-ciri fisiknya. Daun tembakau kering, sebelum siap untuk dijadikan bahan baku rokok, memerlukan proses pengolahan yang panjang dan rumit, yaitu dimulai dari perajangan, dan pemisahan gagang, pembersihan dari barang-barang asing (demi menjaga aspek higienisnya) dan dijaga standar kelembapan yang diperlukan oleh masing-masing jenis, hingga akhirnya dikemas dalam kemasan khusus untuk akhirnya dikemas dalam kemasan khusus untuk disimpan dalam

gudang dengan suhu kelembapan yang terkendali selama tidak kurang dari 26 bulan.

- 2) Cengkeh : Cengkeh yang mempunyai nama latin "*Eugenia Caryophyllus*" (*Eugenia Aromatica* O.K.) cukup dikenal khasiatnya di kalangan farmasi dan para juru masak dunia. Sebagai bahan utama bagi rokok kretek, seperti halnya tembakau, juga memerlukan teknik pemilihan, pemrosesan yang rumit dan penyimpanan khusus selama tidak kurang dari 10 bulan. Mengingat cengkeh adalah salah satu bahan yang utama, maka persroan telah melakukan investasi dalam mesin yang canggih sebagai hasil eksperimen dan inovasi selama bertahun-tahun, sehingga cengkeh dalam negeri yang kami hasilkan dapat mencapai kualitas yang setaraf dengan cengkeh luar negeri.

b. Bahan Pembantu

Bahan pembantu yang juga mempunyai andil terhadap kualitas rokok adalah kertas sigaret (ambri), filter dan pengemas.

c. Pembuatan Rokok

- 1) Sigaret Rokok Klobot (SKL): Dengan menggunakan pembungkus klobot (kulit jagung yang sudah diproses), maka bahan baku (campuran tembakau dan cengkeh) tersebut digulung secara manual oleh tangan-tangan yang terampil dan telaten. Jenis rokok ini umumnya dikenal masyarakat sebagai rokok klobot.
- 2) Segaret Klobot Tangan (SKT): Dengan bantuan alat giling tradisional, maka bahan baku (campuran tembakau dan cengkeh) digulung secara rapi dengan menggunakan kertas "ambri". Jenis rokok ini umumnya dikenal dengan rokok kretek.
- 3) Sigaret Kretek Mesin (SKM): Dengan menggunakan mesin-mesin teknologi mesin yang dikendalikan oleh computer, maka bahan baku (campuran tenbakau dan cengkeh) digulung dengan kertas "ambri" dan dipasang filter. Jenis rokok ini umumnya dikenal dengan rokok filter.

d. Pengemasan

- 1) SKT: Dengan bantuan peralatan yang sudah didesain secara khusus dan kertas pengemas yang tersedia, maka batangan rokok dibungkus secara rapi secara manual. Fungsi pengemasan disini selain berguna untuk menjamin dan menjaga mutu rokok, juga untuk memberikan citra terhadap produk Perseroan.
- 2) SKM: Dengan bantuan mesin-mesin yang canggih dan berkecepatan tinggi, maka batangan rokok dibungkus secara otomatis dan rapi.

e. Hasil Produksi

- 1) Sigaret Rokok Klobot (SKL)
  - a) Sigaret Rokok Klobot Manis isi : 5 batang
  - b) Sigaret Rokok Klobot Tawar isi : 5 batang
  - c) Sigaret Rokok Klobot Tawar isi : 10 batang
- 2) Sigaret Kretek Tangan (SKT)
  - a) GG Tanda Mata isi : 10 batang
  - b) GG Taman Sriwedari Lurik isi : 10 batang
  - c) GG Taman Sriwedari Biru Lurik isi : 10 batang
  - d) GG Djaja Hijau isi : 10 batang
  - e) GG Merah King Size isi : 12 batang
  - f) GG Merah King Size isi : 10 batang
  - g) GG Special de Lux (16c) isi : 16 batang
  - h) GG Special de Lux (20c) isi : 20 batang
- 3) Sigaret Kretek Mesin (SKM)
  - a) GG Filter Internasional Merah isi : 12 batang
  - b) GG Filter Internasional Coklat isi : 12 batang
  - c) GG Filter Internasional Merah King Size isi : 12 batang
  - d) GG Filter Surya isi : 12 batang
  - e) GG Filter Surya isi : 16 batang
  - f) GG Filter Surya isi : 18 batang

#### **f. Pemasaran**

Distribusi merupakan aspek yang penting dalam pemasaran rokok, maka Perseroan telah merekrut tenaga-tenaga profesional untuk merencanakan dan menjalankan system distribusi yang efektif dan efisien, melakukan survey dan analisa serta mendidik tenaga-tenaga pemasaran yang ada pada setiap jaringan distribusi. Perseroan mempunyai sebuah kiat, yang oleh kalangan “pasukan” pemasaran dikenal sebagai “5P” yaitu: Pemerataan, Pengawasan, Pengisian, Pengarahan dan Pendekatan.

Guna menunjang kelancaran distribusi berbagai produk Perseroan mulai dari Pabrik hingga sampai ke Pelosok Nusantara dan manca Negara, tersedia armada sebanyak lebih dari 3.000 unit truk besar dan kecil.

#### **2. PT Astra Internasional Tbk**

PT Astra Internasional Tbk (“Perseroan”) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra Internasional Incorporated, berdasarkan akta notaries Sie Khwan Djioe No. 67 tanggal 27 Februari 1957. Akta ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam keputusan No. J.A.5/53/5 tanggal 1 Juli 1957. Anggaran dasar Perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan. Perubahan seluruh anggaran dasar sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 1 Tahun 1995 dilakukan dengan akta notaries Benny Kristianto No. 61 tanggal 1 Juni 1997. Perubahan ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C2-6425HT.01.04 Tahun 1997. Perubahan terakhir dilakukan dengan Akta Notaris P.S.A. Tampubolon, S. H. No. 30 tanggal 2 Maret 1999. Perubahan tersebut meliputi pemberian wewenang kepada Direksi Perseroan untuk melakukan penerbitan saham atau efek bersifat ekuitas tanpa memberikan hak kepada pemegang saham untuk memesan terlebih dahulu saham yang diterbitkan menurut peraturan Pasar Modal yang berlaku saat ini dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Perusahaan Anggaran Dasar ini telah dilaporkan kepada Menteri Kehakiman Republik Indonesia dan telah diterima dan dicatat berdasarkan Surat Keputusan No. C2-5625.H.T.01.04 tahun 1999 tanggal 30 Maret 1999. PT. Astra Internasional Tbk. Berdomisili di Jakarta, Indonesia

dengan kantor pusat berlokasi di Jalan Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta dan mulai kegiatannya pada tahun 1957.

Pada tahun 1990, perseroan melalui penawaran umum perdana menawarkan kepada masyarakat sejumlah 30 juta lembar saham dengan nilai nominal Rp. 1000 (rupiah penuh) per saham. Pada tahun 1994, perseroan melalui penawaran umum terbatas dengan hak memesan saham terlebih dahulu menawarkan 48.439.600 saham dengan harga Rp. 13.850 (rupiah penuh) per saham. Di tahun yang sama, Perseroan membagikan saham bonus yang berasal dari kapitalisasi tambahan modal disetor sejumlah Rp. 871,91 miliar setara dengan 871.12.800 saham.

Pada tahun 1997, sebagian pemegang obligasi konversi mengkonversikan obligasi konversi menjadi 280.873 saham perseroan. Di tahun yang sama, perseroan melakukan pemecahan nilai nominal saham dari Rp. 1000 (rupiah penuh) per saham menjadi Rp.500 (rupiah penuh) per saham dan mengakibatkan peningkatan pada jumlah saham beredar sebanyak 1.162.831.237 saham.

Pada tahun 1999 sehubungan dengan restrukturisasi pinjaman, Perseroan menerbitkan 258.398.155 *rights* kepada para kreditur dan pemegang saham obligasi seri III, setiap pemegang satu *right* berhak untuk membeli satu saham Perseroan dengan harga Rp. 500 (rupiah penuh) per saham. *Right* ini dapat dieksekusi sejak tanggal 1 Juli 1999 sampai dengan tanggal 31 Desember 2002, sejumlah 266.056.436 (2001 : 199.257.809) saham telah diterbitkan dari hasil eksekusi *right* tersebut.

Pada bulan Mei 1999, pemegang saham perseroan menyetujui untuk memberikan 70 juta saham perseroan sebagai kompensasi berbasis saham bagi karyawan dan eksekutif Perseroan melalui program Opsi Saham Karyawan. Pada tanggal 31 Desember 2008, sejumlah 56.370.000 (2001 : 13.259.500) saham telah diterbitkan dari hasil eksekusi opsi saham karyawan tersebut. Opsi tersebut diberikan kepada Direksi, Eksekutif dan Karyawan Grup Astra pada tanggal pemberian opsi telah bekerja di Grup Astra Sekurang-kurangnya satu tahun pada posisi manajer ke atas. Karyawan Grup Astra mencakup karyawan Anak Perusahaan Perseroan, tidak termasuk anak perusahaan yang telah mempunyai program opsi saham sendiri, dan juga mencakup karyawan yang memperoleh

pengawasan langsung dari Perseroan untuk ditempatkan di perusahaan afiliasi yang sahamnya baik secara langsung maupun tidak langsung dimiliki oleh Perseroan sebanyak atau kurang dari 50% dan Perseroan berhak untuk melakukan rotasi terhadap karyawan tersebut.

Seluruh saham telah dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), PT. Astra Internasional Tbk. Terdaftar di sejak tahun 1990, dengan nilai kapitalisasi pasar saham Perseroan per 27 Desember 2002 sekitar Rp. 8,3 triliun dengan 4.278 pemegang saham. PT. Astra Internasional Tbk. merupakan sebuah perusahaan public yang mempunyai enam bidang usaha, yaitu Divisi Otomotif, Jasa Keuangan, Divisi Alat Berat, Divisi Agribisnis, Divisi Teknologi Informasi dan Divisi Infrastruktur. Dalam pengembangan usahanya selama ini, Perseroan banyak bermitra usaha dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai reputasi internasional.

Tanggal 20 Desember 2002, pernyataan pendaftaran sehubungan dengan “Penawaran Umum Terbatas II (PUT II) kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan hak memesan terlebih dahulu yang disampaikan oleh Perseroan pada tanggal 18 November 2002 kepada Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dinyatakan efektif. PUT II telah diselesaikan pada tanggal 5 Februari 2003. Ruang lingkup kegiatan Perseroan dan anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, pertambangan, pengembangan perkebunan, perkayuan dan produk-produknya (telah dilepas pada tanggal 19 Agustus 2002), jasa keuangan dan teknologi informasi.

Dalam menjalankan tugasnya, Perseroan dan Anak Perusahaan menghasilkan dan menjual beberapa produk yang menggunakan merek-merek dan teknologi yang berasal dari Negara lain, untuk itu Perseroan dan Anak Perusahaan melakukan kerjasama dengan pemberi lisensi antara lain dengan rincian sebagai berikut:

**Tabel 10**  
**PT Astra Internasional Tbk dan Anak Perusahaan**  
**Daftar Pemberi Lisensi**

Pemegang Lisensi	Pemberi Lisensi
Divisi Kendaraan Bermotor : PT Toyota Astra Motor PT Daihatsu Motor PT Multi Finance Motor	Toyota Motor Corporation Daihatsu Motor Co. Ltd. Automobiles Peugeot Regle Nationale des Unises Renault
PT Pantja Motor PT United Imer Motor PT Federal Motor PT Showa Indonesia Manufacturing PT Federal Superior Chain Mnf. PT Honda Astra Engine Manufacturing PT Federal Nusamental PT Menara Terus Makmur	Isuzu Motor, Ltd. Nissan Diesel Motor Co. Ltd. Honda Motor Co. Ltd. Showa Corporation Daido Koyga Co. Ltd. Honda Foundry Co. Ltd.
PT Candra Aneka Upaya PT Sarana Mutu Utama	Ahresty Corporation Kawasaki Industrial Co. Ltd. Kyoto Tools Co. Ltd. Asahi Forging Co. Ltd. Aisin Takaoka, Ltd. Equipment of Compassant Pour è Industrie Automobile S. A.
PT G.S. Battery Inc.	Japan Storage Battery Co. Ltd. Honda Motor Co. Ltd.
PT Cipta Piranti Teknik	Yazaki Corp. Nippon Gasket Co. Ltd.
PT Menara Alam Pradipta PT Dharma Sarana Perdana	Klocker-Humboldt-Deutz-AG Aishi Seiko Co. Ltd. Aishi Chemical Co. Ltd. Toyota Motor Corporation Nippondenso Kayabe
PT Wahana Eka Paramita PT Nippondenso Indonesia PT Kayabe Indonesia Divisi Industri Berat : PT United Tractors	Komatsu, Ltd. Bomag Deere and Company Komatsu Forkit Company, Ltd. Nissan Diesel Motor Co. Ltd. Nordberg Singapore Pts, Ltd. Toyota Motor Corporation Toyota Automotic Lomm Works, Ltd Perkins Engine, Ltd. Massey Ferguson Surnytomo Linkbelt Dynapac-Fribatim Roller Kubota
PT Traktor Nusantara	
PT Bina Pertiwi Divisi Elektronik: PT. Astra Graphia Divisi Lain-lain: PT. Goldstar Astra PT. Astra Multi Sales	Fuji Xerox Co. Ltd.  Goldstar Co. Ltd. Kimberly-Clark Corporation

Sumber : Prospektus PT Astra Internasional Tbk.

Berdasarkan lisensi-lisensi tersebut, Perseroan dan Anak Perusahaan membayar royalty yang besar sekitar antara 1,11% sampai 6,00%.

## B. Laporan Keuangan

**Tabel 11**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**PT Gudang Garam Tbk. Dan Anak Perusahaan**  
**31 Desember 2005, 2006 dan 2007**  
**(dalam jutaan rupiah)**

AKTIVA	2005	2006	2007
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
KAS DAN SETARA KAS	420,471	439,140	486,586
PIUTANG USAHA :			
Pihak ketiga	139,271	239,598	273,232
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,809,962	2,237,523	2,502,504
PIUTANG LAIN-LAIN	52,846	28,605	1,956
PERSEDIAAN	12,043,159	11,649,091	13,502,038
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	40,307	63,614	105,682
BIAYA DIBAYAR DIMUKA	76,189	74,248	242,482
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	127,260	84,028	148,500
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>14,709,465</b>	<b>14,815,847</b>	<b>17,262,980</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
PIUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	9,454	7,587	10,599
INVESTASI JANGKA PANJANG	6,439	6,439	6,439
AKTIVA TETAP			
Dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp. 2.439.919 juta (2005), 3.047.722 (2006) 3.690.669 (2007)	7,314,532	6,841,100	6,410,978
GOODWILL			
Dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp. 3.706 (2005), Rp. 4.015 (2006) dan Rp. 4.327 (2007)	2,471	2,162	1,853
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	86,490	58,899	236,119
<b>JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR</b>	<b>7,419,386</b>	<b>6,917,187</b>	<b>6,665,988</b>
<b>JUMLAH AKTIVA</b>	<b>22,128,851</b>	<b>21,733,034</b>	<b>23,928,968</b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
PINJAMAN JANGKA PENDEK	5,681,893	4,921,567	4,419,076
HUTANG USAHA :			
Pihak ketiga	176,183	144,725	193,858
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	20,967	20,519	28,078
HUTANG PAJAK	12,441	21,316	167,362
HUTANG CUKAI DAN PPN ROKOK	2,387,154	2,485,354	3,882,021
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	151,781	226,369	208,169
KEWAJIBAN LANCAR LAIN-LAIN	58,130	35,155	24,005
<b>JUMLAH KEWAJIBAN LANCAR</b>	<b>8,488,549</b>	<b>7,855,005</b>	<b>8,922,569</b>
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>			
KEWAJIBAN IMBALAN PASCA KERJA	227,897	306,968	394,741
HUTANG HUBUNGAN ISTIMEWA	1,755	729	1,765
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN (bersih)	283,495	395,726	470,360
<b>JUMLAH KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>	<b>513,147</b>	<b>703,423</b>	<b>866,866</b>
<b>HAK MINORITAS</b>	<b>15,700</b>	<b>17,373</b>	<b>19,737</b>
<b>EKUITAS</b>			
MODAL SAHAM, nilai nominal Rp. 500 (rupiah penuh). Modal dasar : 2.316.000.000 saham Modal ditempatkan dan disetor penuh 1.924.088.000 saham	962,044	962,044	962,044
AGIO SAHAM	53,700	53,700	53,700
SELISIH PENILAIAN KEMBALI AKTIVA TETAP	93,129	93,129	93,129
SALDO LABA	12,002,582	12,048,360	13,010,923
<b>JUMLAH EKUITAS</b>	<b>13,111,455</b>	<b>13,157,233</b>	<b>14,119,796</b>
<b>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>	<b>22,128,851</b>	<b>21,733,034</b>	<b>23,928,968</b>

Sumber : Annual Report PT Gudang Garam Tbk.

**Tabel 12**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
**PT Gudang Garam Tbk, dan Anak Perusahaan**  
**31 Desember 2005, 2006 dan 2007**  
**(dalam jutaan rupiah)**

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	24,847,345	26,339,297	28,158,428
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>(19,704,705)</u>	<u>(21,622,622)</u>	<u>(23,074,633)</u>
LABA KOTOR	5,142,640	4,716,675	5,083,795
BEBAN USAHA :			
Beban penjualan	(1,316,808)	(1,787,879)	(1,808,161)
Beban umum dan administrasi	<u>(677,140)</u>	<u>(746,957)</u>	<u>(746,957)</u>
	(1,993,948)	(2,526,343)	(2,555,118)
LABA USAHA	3,148,692	2,190,332	2,528,677
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Laba penjualan aktiva tetap	4,023	9,931	13,505
Pendapatan bunga	14,927	5,509	5,086
Beban bunga	(520,855)	(602,353)	(335,210)
Laba (Rugi) kurs, bersih	42,182	(11,796)	3,660
Pendapatan lainnya bersih	<u>21,495</u>	<u>11,808</u>	<u>(10,877)</u>
	(438,228)	(586,901)	(323,836)
LABA SEBELUM PAJAK	2,710,464	1,603,431	2,204,841
BABAN PAJAK :			
Pajak kini	(763,186)	(481,704)	(684,258)
Pajak tangguhan	<u>(56,405)</u>	<u>(112,231)</u>	<u>(74,634)</u>
	(819,591)	(593,935)	(758,892)
LABA SEBELUM HAK MINORITAS HAK MINORITAS ATAS	1,890,873	1,009,496	1,445,949
LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(1,227)</u>	<u>(1,674)</u>	<u>(2,364)</u>
LABA BERSIH	<b>1,889,646</b>	<b>1,007,822</b>	<b>1,443,585</b>
Laba per saham (dalam rupiah penuh) :			
Laba usaha	1,636	1,138	1,314
Laba bersih	982	524	750

Sumber : *Annual Report* PT Gudang Garam Tbk.

**Tabel 13**  
**NERACA KONSOLIDASI**  
**PT Astra Internasional Tbk. Dan Anak Perusahaan**  
**31 Desember 2005, 2006 dan 2007**  
**(dalam jutaan rupiah)**

AKTIVA	2005	2006	2007
<b>AKTIVA LANCAR</b>			
KAS DAN SETARA KAS	3,938,633	4,729,943	6,264,894
INVESTASI JANGKA PENDEK	481,683	418,464	200,504
PIUTANG USAHA :			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	206,246	229,138	307,161
Pihak ketiga	4,500,900	3,835,197	5,411,329
PIUTANG LAIN-LAIN	672,104	493,909	299,709
PERSEDIAAN	5,120,829	4,000,697	4,581,729
PAJAK DIBAYAR DIMUKA	742,484	1,430,909	1,366,949
PEMBAYARAN DIBAYAR DIMUKA	507,762	593,237	1,041,888
<b>JUMLAH AKTIVA LANCAR</b>	<b>16,171,141</b>	<b>15,731,494</b>	<b>19,474,163</b>
<b>AKTIVA TIDAK LANCAR</b>			
KAS DAN OBLIGASI YANG DIBATASI PENGGUNAANNYA	95,392	90,303	57,418
PIUTANG PEMBIAYAAN Setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp. 926,758 (2005), Rp. 796.290 (2006), Rp 934.087 (2007)	9,829,563	17,565,047	16,351,996
PIUTANG LAIN-LAIN :			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	289,417	356,777	393,241
Pihak ketiga	327,602	263,594	98,371
INVESTASI PADA PERUSAHAAN ASOSIASI	6,519,436	8,504,290	9,771,084
INVESTASI JANGKA PANJANG LAIN-LAIN	217,894	318,217	1,120,680
AKTIVA PAJAK TANGGUHAN	769,593	796,335	860,581
AKTIVA TETAP Setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp. 6,506,866 (2005), Rp. 7,775,916 (2006), Rp 9.526.376 (2007)	11,495,558	13,030,347	14,127,390
GOODWILL	758,648	710,937	674,528
AKTIVA LANCAR LAIN-LAIN	511,618	561,895	590,146
<b>JUMLAH AKTIVA TIDAK LANCAR</b>	<b>30,814,721</b>	<b>42,197,796</b>	<b>44,045,435</b>
<b><u>JUMLAH AKTIVA</u></b>	<b><u>46,985,862</u></b>	<b><u>57,929,290</u></b>	<b><u>63,519,598</u></b>
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>			
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>			
KEWAJIBAN JANGKA PENDEK			
PINJAMAN JANGKA PENDEK	2,680,483	2,932,650	2,574,421
HUTANG USAHA :			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	1,057,674	1,102,343	1,230,113
Pihak ketiga	3,389,416	2,748,419	3,204,116
KEWAJIBAN LAIN-LAIN	987,625	2,030,825	2,595,604
UANG JAMINAN PEMBELIAN	465,368		
HUTANG PAJAK	861,442	485,105	1,577,349
BEBAN MASIH HARUS DIBAYAR	914,867	1,167,367	1,629,297
PENDAPATAN DITANGGUHKAN	682,641		
KEWAJIBAN DIESTIMASI	14,247	33,988	108,962
BAGIAN JANGKA PENDEK DARI HUTANG JANGKA PANJANG :			
Pinjaman bank dan pinjaman lain-lain	1,210,227	7,062,005	6,060,887
Hutang obligasi	2,018,502	2,022,610	1,751,845

Hutang sewa guna usaha	310,648	485,185	610,569
<b><u>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PENDEK</u></b>	<b>14,603,140</b>	<b>20,070,497</b>	<b>21,343,163</b>
KEWAJIBAN JANGKA PANJANG			
HUTANG USAHA PIHAK KETIGA	826,103	763,504	
KEWAJIBAN LAIN-LAIN:			
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	31,298	25,784	21,929
Pihak ketiga	178,093	481,076	552,066
KEWAJIBAN PAJAK TANGGUHAN	391,474	214,037	254,479
KEWAJIBAN DIESTIMASI	413,454	492,391	492,553
HUTANG JANGKA PANJANG SETELAH DIKURANGI HUTANG JANGKA PENDEK			
Pinjaman bank dan pinjaman lain-lain	2,651,094	6,929,058	6,581,077
Hutang obligasi	2,820,822	1,823,519	1,911,888
Hutang sewa guna usaha	646,685	698,578	354,581
<b><u>JUMLAH KEWAJIBAN JANGKA PANJANG</u></b>	<b>8,151,569</b>	<b>11,427,947</b>	<b>10,168,573</b>
<b><u>JUMLAH KEWAJIBAN</u></b>	<b>22,754,709</b>	<b>31,498,444</b>	<b>31,511,736</b>
<b><u>HAK MINORITAS</u></b>	<b>3,806,808</b>	<b>4,055,080</b>	<b>5,045,268</b>
<b><u>EKUITAS</u></b>			
MODAL SAHAM, nilai nominal Rp. 500 (rupiah penuh) per saham. Modal dasar : 6.000.000 saham Modal ditempatkan dan disetor penuh 4.048.355.314 saham	2,024,178	2,024,178	2,024,178
TAMBAHAN MODAL DISETOR	1,106,121	1,106,121	1,106,121
SELISIH KEMBALI PENILAIAN AKTIVA TETAP	418,661	418,661	418,578
PERUBAHAN EKUITAS ANAK PERUSAHAAN DAN PERUSAHAAN ASOSIASI	1,231,408	1,454,426	1,343,741
SALDO LABA			
Dicadangkan	224,700	324,700	424,700
Belum dicadangkan	15,419,277	17,047,680	21,645,276
<b><u>JUMLAH EKUITAS</u></b>	<b>20,424,345</b>	<b>22,375,766</b>	<b>26,962,594</b>
<b><u>JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS</u></b>	<b>46,985,862</b>	<b>57,929,290</b>	<b>63,519,598</b>

Sumber : *Annual Report* PT Astra Internasional Tbk.

**Tabel 14**  
**LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI**  
**PT Astra Internasional Tbk dan Anak Perusahaan**  
**31 Desember 2005, 2006 dan 2007**  
**(dalam jutaan rupiah)**

	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>
PENJUALAN/PENDAPATAN USAHA	61,172,314	55,508,135	70,182,960
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>(47,449,438)</u>	<u>(43,386,103)</u>	<u>(53,693,688)</u>
LABA KOTOR	13,722,876	12,122,032	16,489,272
BEBAN USAHA :			
Beban penjualan	(3,065,839)	(3,643,886)	(3,870,625)
Beban umum dan administrasi	<u>(4,243,063)</u>	<u>(3,486,830)</u>	<u>(4,117,161)</u>
LABA USAHA	6,413,974	4,991,316	8,501,486
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Pendapatan bunga	294,889	353,365	390,185
Beban bunga	(421,844)	(760,726)	(678,134)
Laba (Rugi) kurs, bersih	(106,965)	221,686	(138,627)
Laba (Rugi) pelepasan investasi	(483)	75,060	
Pendapatan (beban) lainnya bersih	<u>(140,374)</u>	<u>(369,037)</u>	<u>728,170</u>
BAGIAN ATAS HASIL BERSIH PERUSAHAAN ASOIASI DAN <i>JOINTLY CONTROLLED ENTITIES</i>	<u>2.166.562</u>	<u>1.359.864</u>	<u>1.830.525</u>
LABA SEBELUM PAJAK	8,205,759	5,871,528	10,633,605
BABAN PAJAK PENGHASILAN	<u>(1,872,786)</u>	<u>(1,380,690)</u>	<u>(2,663,218)</u>
LABA SEBELUM HAK MINORITAS HAK MINORITAS	6,332,973	4,490,838	7,970,387
LABA BERSIH	<u>(875.688)</u>	<u>(778.741)</u>	<u>(1,451,114)</u>
	<b>5,457,285</b>	<b>3,712,097</b>	<b>6,519,273</b>
Laba per saham (dalam rupiah penuh) :	1,348	917	1,610

Sumber : *Annual Report* PT Astra Internasional Tbk.

## C. Analisis EVA

### 1. Analisis EVA

Dalam pembahasan sebelumnya telah disebutkan dan dijelaskan langkah-langkah yang diperlukan dalam perhitungan EVA ini, antara lain sebagai berikut:

- 1) Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt* =  $K_d$ )
- 2) Menghitung biaya modal saham (*cost of equity* =  $K_e$ )
- 3) Menghitung proporsi struktur modal
- 4) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
- 5) Menghitung EVA

## 2. Perhitungan EVA

### 1) Menghitung Biaya Modal Hutang (*cost of debt* = Kd)

Biaya modal hutang merupakan komponen atau biaya penggunaan modal yang berasal dari pihak kreditur berupa pembayaran bunga disamping pokok pinjaman yang berasal dari hutang jangka panjang. Perhitungan biaya hutang pada penelitian ini dihitung atas dasar setelah pajak yaitu dengan melakukan perbandingan antara jumlah pembayaran beban bunga perusahaan dengan jumlah hutang jangka panjang. Dari perbandingan ini didapatkan biaya modal (Kd) yang disesuaikan dengan tingkat pajak marjinal perusahaan, hasil penyesuaian ini didapatkan biaya modal hutang setelah pajak.

Perhitungan pajak perusahaan merupakan salah satu unsur yang penting dalam menentukan faktor koreksi yang harus dipertimbangkan pada biaya modal hutang dan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT). Faktor koreksi ini penting pada biaya modal hutang dimaksudkan untuk mengeluarkan unsur pengurangan pajak yang diperoleh jika perusahaan menggunakan sumber modal hutang. Faktor koreksi pada NOPAT digunakan pada laba bersih operasi berupa bunga atas hutang yang menjadi hak kreditur. Perusahaan yang akan dianalisa ini menggunakan dasar sebelum pajak dimana tarif yang akan digunakan sesuai dengan UU Perpajakan No.10 tahun 1994 yaitu sebesar 30%. Pada tabel di bawah ini dapat dilihat hasil perhitungan biaya modal hutang dai PT Gudang Garam Tbk dan PT Astra Internasional Tbk :

**Tabel 15**  
**Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	Beban Bunga (dalam jutaan rupiah)	Jumlah Hutang Jangka Panjang (dalam jutaan rupiah)	Kb (%)	(1-t)	Kd (%)
2005	520.855	513.147	101,50	0,7	71,05
2006	602.353	703.423	85,63	0,7	59,94
2007	335.210	866.866	38,67	0,7	27,07

Sumber : Data diolah

**Tabel 16**  
**Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)**  
**PT Astra Internasional Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	Beban Bunga (dalam jutaan rupiah)	Jumlah Hutang Jangka Panjang (dalam jutaan rupiah)	Kb (%)	(1-t)	Kd (%)
2005	421.844	8.151.569	5,18	0,7	3,63
2006	760.726	11.427.947	6,57	0,7	4,50
2007	678.134	10.168.573	6,67	0,7	4,67

Sumber : Data diolah

2) Menghitung Biaya Modal Saham (*Cost of Equity = Ke*)

Perhitungan biaya modal ekuitas merupakan perwujudan dari hasil minimum yang diharapkan oleh pemegang saham. Hasil ini berasal dari *capital gain* dan deviden yang dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan masa depan perusahaan.

Dalam menghitung biaya modal saham menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) karena pendekatan ini merupakan pendapatan yang menghitung tingkat return saham individual. Tingkat return saham individual tersebut diharapkan para pemilik sebagai hasil return aktiva bebas resiko (*Risk Free / Rf*) dengan akses return pasar (*Return Market / Rm*) terhadap aktiva bebas resiko dalam tingkat resiko tertentu ( $\beta$ ).

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menentukan biaya modal saham adalah sebagai berikut:

a) Perhitungan suku bunga bebas resiko ( $R_f$ )

Return (pengembalian) bebas resiko dalam hal ini diasumsikan sebesar tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yaitu selama 12 bulan. Alasan penggunaan suku bunga SBI karena dalam penelitian ini perusahaan yang digunakan sebagai *sample* adalah perusahaan *go public* dimana pemilik perusahaan dapat berupa perorangan atau kelompok. Suku bunga SBI tidak mengandung resiko dan dikenal oleh para pelaku pasar modal. Hal ini dimungkinkan terjadi karena suku bunga SBI secara pasti terjamin oleh pemerintah. Tingkat suku bunga SBI yang digunakan merupakan suku bunga SBI tiap bulan yang diteliti

selama empat tahun sesuai dengan periode penelitian yaitu tahun 2005-2007. Tingkat suku bunga SBI selengkapnya dapat dilihat pada table di bawah ini:

**Tabel 17**  
**Sertifikat Bank Indonesia**  
**Tingkat Suku Bunga (Rf)**  
**Tahun 2005 – 2007**

<b>Bulan</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Januari	7,42	12,75	9,5
Februari	7,43	12,74	9,25
Maret	7,44	12,73	9,00
April	7,7	12,74	9,00
Mei	7,95	12,5	8,75
Juni	8,29	12,5	8,5
Juli	8,49	12,25	8,25
Agustus	9,51	11,75	8,25
September	10,00	11,25	8,25
Oktober	11,00	10,75	8,25
November	12,25	10,25	8,25
Desember	12,75	9,75	8,00
<b>Jumlah</b>	<b>110,23</b>	<b>141,96</b>	<b>103,25</b>
<b>Rata-rata</b>	<b>9,18</b>	<b>11,83</b>	<b>8,60</b>

Sumber : SBI Bulanan BI

b) Perhitungan tingkat pengembalian pasar (Rm)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini didapatkan dari besarnya keuntungan saham yang beredar di Bursa Efek. Rumus untuk menghitung tingkat pengembalian pasar ini menggunakan pendekatan model index tunggal (*single index*) yang berdasarkan pada index harga saham gabungan (IHSG) yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini. Rumus yang digunakan adalah :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

Rm : Return Market

$IHSG_1$  : IHSG periode 1

$IHSG_{t-1}$  : IHSG periode t -1

Tingkat pengembalian pasar ini nantinya akan dijumlahkan sehingga diperoleh tingkat pengembalian pasar total yang menggambarkan keadaan pengembalian pasar pada tahun yang bersangkutan. Tingkat pengembalian pasar yang digunakan pada perhitungan adalah rata-rata pengembalian pasar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 18**  
**Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan**  
**Perhitungan Rata-rata Return Pasar (Rm)**  
**Tahun 2005 -2007**

Bulan	Tahun 2005		Tahun 2006		Tahun 2007	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	1025,71	0,052	1221,74	0,059	1776,52	0,002
Februari	1069,16	0,042	1239,67	0,015	1776,95	0,0002
Maret	1112,28	0,040	1277,57	0,030	1780,51	0,002
April	1077,49	-0,031	1407,60	0,102	1948,46	0,094
Mei	1054,95	-0,021	1437,12	0,021	2050,01	0,052
Juni	1114,67	0,056	1288,04	-0,104	2119,17	0,034
Juli	1144,04	0,026	1323,01	0,027	2086,31	-0,015
Agustus	1115,13	-0,025	1411,98	0,067	2152,85	0,032
September	1054,58	-0,054	1481,33	0,049	2269,14	0,054
Oktober	1084,62	0,0281	1556,99	0,051	2556,74	0,127
November	1055,69	-0,026	1670,18	0,073	2662,15	0,041
Desember	1152,82	0,092	1772,17	0,061	2742,77	0,030
<b>Jumlah</b>		<b>0,1788</b>		<b>0,4510</b>		<b>0,4532</b>
<b>Rata-rata</b>		<b>0,0149</b>		<b>0,0376</b>		<b>0,0377</b>

Sumber : Data diolah

c) Perhitungan Tingkat Pengembalian Saham Individual (Ri)

Pengembalian saham individual yaitu saham biasa yang diharapkan diperoleh investor berasal dari capital gain maupun deviden. Adapun dalam

penelitian ini memakai penegembalian saham bulanan dan rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$y = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

y = Ri (tingkat penegembalian saham individual)

P<sub>t</sub> = harga pasar saham i pada periode t

P<sub>t-1</sub> = harga pasar saham i pada periode t-1

D<sub>t</sub> = deviden saham I pada periode t

Rumus ini menunjukkan bahwa pengembalian bulanan saham didapat dari selisih harga saham yang berada diantara dua beda waktu (P<sub>it</sub> - P<sub>it-1</sub>) dan komponen lainnya yaitu deviden (D<sub>t</sub>) yang keduanya dibandingkan dengan harga saham sebelumnya (P<sub>it-1</sub>). Selanjutnya tingkat pengembalian saham individual ini disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 19**  
**Return Individual (Ri)**  
**PT Gudang Garam Tbk.**  
**Tahun 2005 – 2007**

Bulan	2005			2006			2007		
	Price	Deviden	Ri	Price	Deviden	Ri	Price	Deviden	Ri
Des '04	13550	500							
Januari	16500	500	0,255	10800	500	-0,030	10350	250	0,039
Februari	15400	500	-0,036	11000	500	0,065	10850	250	0,072
Maret	16100	500	0,078	10500	500	0	10600	250	0
April	15100	500	-0,031	10550	500	0,052	10850	250	0,047
Mei	12900	500	-0,112	9550	500	-0,047	11100	250	0,046
Juni	12650	500	0,019	9500	500	0,047	11150	250	0,027
Juli	12850	500	0,055	9300	500	0,031	10000	250	-0,081
Agustus	11000	500	-0,105	10100	500	0,139	9550	250	-0,020
September	10900	500	0,036	10350	500	0,074	9400	250	0,010
Oktober	10200	500	-0,018	9850	500	0	10000	250	0,090
November	10950	500	0,122	9950	500	0,061	8400	250	-0,135
Desember	11650	500	0,109	10200	500	0,075	8500	250	0,042
<b>TOTAL</b>			<b>0,372</b>			<b>0,467</b>			<b>0,137</b>

Sumber : Data diolah

**Tabel 20**  
**Return Individual (Ri)**  
**PT Astra Internasional Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Bulan	2005			2006			2007		
	Price	Deviden	Ri	Price	Deviden	Ri	Price	Deviden	Ri
Des '04	9,600	100							
Januari	10,050	100	0,057	10,400	100	0,029	14,850	150	-0,044
Februari	10,800	100	0,085	9,800	100	-0,048	14,050	150	-0,043
Maret	10,500	100	-0,018	11,450	100	0,179	13,200	150	-0,049
April	10,550	100	0,014	11,950	100	0,052	14,400	150	0,102
Mei	11,700	100	0,11	9,800	100	-0,171	16,400	150	0,149
Juni	12,700	270	0,108	9,750	340	0,029	16,900	290	0,048
Juli	13,200	270	0,060	9,600	340	0,019	18,750	290	0,126
Agustus	10,150	270	-0,210	11,100	340	0,191	17,850	290	-0,032
September	9,750	270	-0,012	12,450	340	0,152	19,250	290	0,094
Oktober	9,300	270	-0,018	13,400	150	0,088	25,600	160	0,338
November	9,100	100	-0,010	15,950	150	0,201	25,000	160	-0,017
Desember	10,200	100	0,131	15,700	150	-0,006	27,300	160	0,098
<b>TOTAL</b>			<b>0,297</b>			<b>0,715</b>			<b>0,77</b>

Sumber : Data diolah

d) Perhitungan Beta ( $\beta$ )

Beta adalah faktor dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, yaitu pengukur perubahan yang diharapkan pada return saham jika terjadi perubahan pada return pasar. Dengan kata lain beta merupakan pengukur resiko sistematis yang merupakan suatu bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan akibat adanya diversifikasi suatu sekuritas. Semakin besar resiko sistematis maka semakin besar pula harapan pengembalian. Beta saham dapat dihitung dengan menggunakan teknis estimasi yang menggunakan data historis. Beta tersebut dihitung secara tahunan yang terdiri dari pengamatan bulanan selama 1 tahun. Perhitungan beta PT Gudang Garam Tbk dan PT Astra Internasional Tbk dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 21**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2005**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,052	0,255	0,0133	0,0027
Februari	0,042	-0,036	-0,0015	0,0018
Maret	0,040	0,078	0,0031	0,0016
April	-0,031	-0,031	0,0010	0,0010
Mei	-0,021	-0,112	0,0024	0,0004
Juni	0,056	0,019	0,0011	0,0031
Juli	0,026	0,055	0,0014	0,0007
Agustus	-0,025	-0,105	0,0026	0,0006
September	-0,054	0,036	-0,0019	0,0029
Oktober	0,0281	-0,018	-0,0005	0,0008
November	-0,026	0,122	-0,0032	0,0007
Desember	0,092	0,109	0,0100	0,0085
<b>Jumlah</b>	<b>0,179</b>	<b>0,372</b>	<b>0,0277</b>	<b>0,0248</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Gudang Garam Tbk tahun 2005:

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{(12)(0,0277) - (0,179)(0,372)}{(12)(0,0277) - (0,179)^2} \\ &= \frac{0,2658}{0,2656} \\ &= 1,0008\end{aligned}$$

**Tabel 22**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2006**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,059	-0,030	-0,0018	0,0035
Februari	0,015	0,065	0,0010	0,0002
Maret	0,030	0	0	0,0009
April	0,102	0,052	0,0053	0,0104
Mei	0,021	-0,047	-0,0010	0,0004
Juni	-0,104	0,047	-0,0049	0,0108
Juli	0,027	0,031	0,0008	0,0007
Agustus	0,067	0,139	0,0093	0,0045
September	0,049	0,074	0,0036	0,0024
Oktober	0,051	0	0	0,0026
November	0,073	0,061	0,0045	0,0053
Desember	0,061	0,075	0,0046	0,0037
<b>Jumlah</b>	<b>0,451</b>	<b>0,467</b>	<b>0,0214</b>	<b>0,0455</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Gudang Garam Tbk tahun 2006:

$$\beta = \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$= \frac{(12)(0,0214) - (0,451)(0,467)}{(12)(0,0455) - (0,451)^2}$$

$$= \frac{0,0462}{0,3426}$$

$$= 0,1349$$

**Tabel 23**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2007**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,002	0,039	0,000078	0,000004
Februari	0,0002	0,072	0,000014	0,000000
Maret	0,002	0	0	0,000004
April	0,094	0,047	0,004418	0,008836
Mei	0,052	0,046	0,002392	0,002704
Juni	0,034	0,027	0,000918	0,001156
Juli	-0,015	-0,081	0,001215	0,000225
Agustus	0,032	-0,020	-0,000640	0,001024
September	0,054	0,010	0,000540	0,002916
Oktober	0,127	0,090	0,011430	0,016129
November	0,041	-0,135	-0,005535	0,001681
Desember	0,030	0,042	0,001260	0,000900
<b>Jumlah</b>	<b>0,4532</b>	<b>0,137</b>	<b>0,0161</b>	<b>0,0356</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Gudang Garam Tbk tahun 2007:

$$\begin{aligned}
 \beta &= \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\
 &= \frac{(12)(0,0161) - (0,4532)(0,137)}{(12)(0,0356) - (0,4532)^2} \\
 &= \frac{0,1311}{0,222} \\
 &= 0,5905
 \end{aligned}$$

**Tabel 24**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Astra International Tbk**  
**Tahun 2005**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,052	0,057	0,002964	0,002704
Februari	0,042	0,085	0,003570	0,001764
Maret	0,040	-0,018	-0,000720	0,001600
April	-0,031	0,014	-0,000434	0,000961
Mei	-0,021	0,11	-0,002310	0,000441
Juni	0,056	0,108	0,006048	0,003136
Juli	0,026	0,060	0,001560	0,000676
Agustus	-0,025	-0,210	0,005250	0,000625
September	-0,054	-0,012	0,000648	0,002916
Oktober	0,0281	-0,018	-0,000506	0,000790
November	-0,026	-0,010	0,000260	0,000676
Desember	0,092	0,131	0,012052	0,008464
<b>Jumlah</b>	<b>0,179</b>	<b>0,297</b>	<b>0,0284</b>	<b>0,0248</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Astra Internasional Tbk tahun 2005:

$$\begin{aligned} \beta &= \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{(12)(0,0284) - (0,179)(0,297)}{(12)(0,0284) - (0,179)^2} \\ &= \frac{0,2876}{0,3088} \\ &= 0,9315 \end{aligned}$$

**Tabel 25**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Astra International Tbk**  
**Tahun 2006**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,059	0,029	0,001711	0,003481
Februari	0,015	-0,048	-0,000720	0,000225
Maret	0,030	0,179	0,005370	0,000900
April	0,102	0,052	0,005304	0,010404
Mei	0,021	-0,171	-0,003591	0,000441
Juni	-0,104	0,029	-0,003016	0,010816
Juli	0,027	0,019	0,000513	0,000729
Agustus	0,067	0,191	0,012797	0,004489
September	0,049	0,152	0,007448	0,002401
Oktober	0,051	0,088	0,004488	0,002601
November	0,073	0,201	0,014673	0,005329
Desember	0,061	-0,006	-0,000366	0,003721
<b>Jumlah</b>	<b>0,451</b>	<b>0,715</b>	<b>0,0446</b>	<b>0,0455</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Astra Internasional Tbk tahun 2006:

$$\begin{aligned} \beta &= \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{(12)(0,0446) - (0,451)(0,715)}{(12)(0,0455) - (0,451)^2} \\ &= \frac{0,2127}{0,3426} \\ &= 0,6208 \end{aligned}$$

**Tabel 26**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT Astra International Tbk**  
**Tahun 2007**

Bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,002	-0,044	-0,000088	0,000004
Februari	0,0002	-0,043	-0,000009	0,000000
Maret	0,002	-0,049	-0,000098	0,000004
April	0,094	0,102	0,009588	0,008836
Mei	0,052	0,149	0,007748	0,002704
Juni	0,034	0,048	0,001632	0,001156
Juli	-0,015	0,126	-0,001890	0,000225
Agustus	0,032	-0,032	-0,001024	0,001024
September	0,054	0,094	0,005076	0,002916
Oktober	0,127	0,338	0,042926	0,016129
November	0,041	-0,017	-0,000697	0,001681
Desember	0,030	0,098	0,002940	0,000900
<b>Jumlah</b>	<b>0,4532</b>	<b>0,77</b>	<b>0,0661</b>	<b>0,0356</b>

Sumber : Data diolah

Perhitungan beta PT Astra Internasional Tbk tahun 2007:

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{(n \cdot \sum XY) - (\sum X \cdot \sum Y)}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{(12)(0,0661) - (0,4532)(0,77)}{(12)(0,0356) - (0,4532)^2} \\ &= \frac{0,4442}{0,2218} \\ &= 2,003\end{aligned}$$

Beta bernilai 1 artinya jika fluktuasi rerurn sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi *return* pasar secara sama. Beta juga menggambarkan resiko sistematis maka dapat dikatakan bahwa beta bernilai 1 juga menunjukkan bahwa

resiko sistematis suatu sekuritas ini sama dengan resiko pasar. Berdasarkan hasil perhitungan didapatkan bahwa koefisien beta yang dimiliki oleh kedua perusahaan pada tahun 2005 – 2007 memiliki nilai yang berkisar antara  $0 < \beta < 1$  maka hal ini berarti bahwa ada perubahan return saham bagi perusahaan tersebut. Pada PT Gudang Garam Tbk tiap tahunnya nilai beta berfluktuatif tetapi cenderung sama dengan resiko pasar. Hanya pada PT Astra Internasional pada tahun 2007 memiliki nilai beta 2,003 yang berarti memiliki resiko yang sangat besar pada *return* saham.

e) Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke)

Perhitungan biaya modal saham khususnya saham biasa lebih sulit dilakukan daripada perhitungan biaya modal lain karena adanya unsure ketidakpastian dalam pembayaran deviden. Para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham kepada perusahaan berhak untuk mendapatkan deviden yang sekaligus mempunyai kedudukan sebagai salah satu pemilik perusahaan. Besar kecilnya deviden yang diterima ini tidak bergantung pada kinerja perusahaan dimasa mendatang. Hal ini mengakibatkan adanya unsure ketidakpastian karena jika kinerja perusahaan kurang baik ada kemungkinan deviden tidak dibagikan oleh perusahaan karena nantinya akan dijadikan laba di tahan.

Dalam perhitungan biaya modal saham biasa, pendekatan yang biasa digunakan adalah pendekatan CAPM. Pendekatan ini lebih menggambarkan keadaan pasar secara nyata karena dapat diterapkan secara langsung ditaksirkan dari data harga saham. Selain itu pendekatan ini menjelaskan bagaimana menentukan harga saham dengan mempertimbangkan resiko yang terkandung atau kata lain CAPM menghubungkan antara tingkat resiko dengan pendekatan. Pendekatan CAPM ini merupakan tingkat pengembalian saham biasa (aktiva beresiko yang dihaapkan oleh investor) sama dengan tingkat bebas resiko (suku bunga bebas resiko) ditambah dengan premi resiko (premi resiko pasar yang mencerminkan harga yang dibayar oleh pasar saham untuk seluruh investor ekuitas yang disesuaikan dengan faktor resiko yaitu beta). Berdasarkan uraian

CAPM yang telah dijelaskan, maka rumus pendekatan CAPM untuk menghitung biaya modal saham biasa adalah sebagai berikut :

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

Keterangan :

$K_e$  = Tingkat pembelian yang diharapkan investor

$R_f$  = Tingkat bunga investasi

$R_m$  = Tingkat bunga rata-rata pasar

$\beta$  = Ukuran resiko saham perusahaan

Biaya modal saham merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal yang berupa saham. Jadi, biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian yang menjadi persyaratan untuk mendapatkan modal yang berupa investasi saham. Biaya modal saham tersebut disajikan dalam tabel berikut ini :

**Tabel 27**

**Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_e$ )**

**PT Gudang Garam Tbk.**

**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	$R_f$	$R_m$	$\beta$	$K_e$
2005	0,0918	0,0149	1,0008	0,0148
2006	0,1183	0,0376	0,1349	0,1074
2007	0,086	0,0377	0,5905	0,0575

Sumber : Data diolah

**Tabel 28**

**Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_e$ )**

**PT Astra Internasional Tbk.**

**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	$R_f$	$R_m$	$\beta$	$K_e$
2005	0,0918	0,0149	0,9315	0,0202
2006	0,1183	0,0376	0,6208	0,0682
2007	0,086	0,0377	2,003	-0,0108

Sumber : Data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham yang dimiliki PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2005 – 2007 bernilai positif atau tidak terdapat biaya modal saham yang bernilai negative, hal ini menunjukkan bahwa investor tidak mengalami kerugian, sehingga investor akan menanamkan investasinya karena modal yang ditanamkan dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan.

Sedangkan pada PT Astra Internasional Tbk pada periode 2004 – 2007 biaya modal saham yang dimiliki pada tahun 2007 memiliki hasil yang negatif, artinya investor mengalami kerugian atau modal yang diinvestasikan tidak dapat memberikan keuntungan seperti yang diharapkan.

### 3) Menghitung Proporsi Struktur Modal

Proporsi struktur modal diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan jumlah total jumlah modal. Berikut ini perhitungan proporsi struktur modal kedua perusahaan :

**Tabel 29**  
**Proporsi Struktur Modal**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2005 -2007**

Tahun	Struktur Permodalan		Proporsi Struktur Modal
	Jenis Modal	Struktur Modal (Rp)	
2004	Hutang Jangka Panjang	513.147.000.000	0,0377
	Ekuitas	13.111.455.000.000	0,9623
	Jumlah	13.624.602.000.000	1
2005	Hutang Jangka Panjang	703.423.000.000	0,0507
	Ekuitas	13.157.233.000.000	0,9493
	Jumlah	13.860.656.000.000	1
2006	Hutang Jangka Panjang	866.866.000.000	0,0578
	Ekuitas	14.119.796.000.000	0,9422
	Jumlah	14.986.662.000.000	1

Sumber : Data diolah

**Tabel 30**  
**Proporsi Struktur Modal**  
**PT Astra Internasional Tbk**  
**Tahun 2005 -2007**

Tahun	Struktur Permodalan		Proporsi Struktur Modal
	Jenis Modal	Struktur Modal (Rp)	
2004	Hutang Jangka Panjang	8,151,569	0,285260132
	Ekuitas	20,424,345	0,714739868
	Jumlah	28,575,914	1
2005	Hutang Jangka Panjang	11,427,947	0,338067803
	Ekuitas	22,375,766	0,661932197
	Jumlah	33,803,713	1
2006	Hutang Jangka Panjang	10,168,573	0,273855465
	Ekuitas	26,962,594	0,726144535
	Jumlah	37,131,167	1

Sumber : Data diolah

#### 4) Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) merupakan biaya modal yang mencerminkan pembiayaan perusahaan dari seluruh sumber-sumber modal jangka panjang dimana tiap biaya modal dihitung berdasarkan kepentingan relative dari total perusahaan. WACC dapat dihitung dengan mengalikan proporsi tiap-tiap elemen biaya modal dalam struktur permodalan (W) dikalikan biaya modal masing-masing (K). Pada penelitian ini diasumsikan bahwa sumber modal yang digunakan adalah hutang jangka panjang dan saham biasa sehingga proporsi masing-masing biaya modal dengan jumlah *capital* didapat dengan menjumlahkan hutang jangka panjang dengan saham biasa. Dapat pula dirumuskan:

$$WACC = Wd \cdot Kd (1 - T) + Wp \cdot Kp + We \cdot Ke$$

Berdasarkan formula tersebut maka hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

**Tabel 31**  
**Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang WACC**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	% Modal Hutang	Kd	% Modal Saham	Ke	WACC (%)
2005	0,0377	0,7105	0,9623	0,0148	0,04103
2006	0,0507	0,5994	0,9493	0,1074	0,13234
2007	0,0578	0,2707	0,9422	0,0575	0,06982

Sumber : Data diolah

**Tabel 32**  
**Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang WACC**  
**PT Astra Internasional Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Tahun	% Modal Hutang	Kd	% Modal Saham	Ke	WACC (%)
2005	0,2853	0,0363	0,7147	0,0202	0,02479
2006	0,3381	0,0450	0,6619	0,0682	0,05747
2007	0,2739	0,0467	0,7261	-0,0108	0,0005

Sumber : Data diolah

Dari tabel di atas diketahui bahwa pada PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2005 – 2007 cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2006 terjadi kenaikan biaya modal yaitu menjadi 0,0528 atau 5,28 % dari tahun 2005, pada tahun 2007 biaya modal rata-rata tertimbang kembali naik menjadi 0,71 %. Hal yang harus dipertimbangkan adalah dalam usaha untuk mendapatkan biaya modal yang optimal (rendah). Usaha mendapatkan biaya modal yang rendah ini didapatkan dengan mencermati komposisi tiap sumber modal sehingga sesuai dengan tingkat biaya modal pada tiap elemennya. Biaya modal yang optimal dari PT Gudang Garam Tbk pada tahun 2005 – 2007 adalah pada tahun 2005 sebesar 0,041% yang mempunyai biaya modal paling optimal dibandingkan dengan tahun yang lainnya. Hal ini dikarenakan komposisi modal hutang dan modal saham yang tepat. Tinggi rendahnya WACC disebabkan oleh biaya modal sendiri.

Pada PT Astra Internasional Tbk dari tahun 2005 – 2007 terjadi kenaikan pada tahun 2006 dan penurunan yang cukup signifikan pada tahun 2007. Pada tahun 2006 terjadi kenaikan sebesar 3,27 %, sedangkan pada tahun 2007 terjadi penurunan sebesar 5,6 % dari tahun 2006.

Berikut inician disajikan perhitungan nilai biaya modal tertimbang, yang disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 32**

**Nilai Biaya Modal Tertimbang  
PT Gudang Garam Tbk  
Tahun 2005 – 2007**

<b>Tahun</b>	<b>Total Modal</b>	<b>WACC</b>	<b>Nilai Biaya Modal Tertimbang</b>
2005	13.624.602.000.000	0,0004103	5.590.174.201
2006	13.860.656.000.000	0,0013234	18.343.192.150
2007	14.986.662.000.000	0,0006982	10.463.687.408

Sumber : Data diolah

**Tabel 33**

**Nilai Biaya Modal Tertimbang  
PT Asta Internasional Tbk  
Tahun 2005 – 2007**

<b>Tahun</b>	<b>Total Modal</b>	<b>WACC</b>	<b>Nilai Biaya Modal Tertimbang</b>
2005	28.575.914.000.000	0,0002479	7.083.969.081
2006	33.803.713.000.000	0,0005747	19.426.993.861
2007	37.131.167.000.000	0,000005	185.655.835

Sumber : Data diolah

5) Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan EVA secara sederhana dapat didefinisikan sebagai pengurangan antara laba operasional setelah pajak dan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Adapun rumus EVA adalah :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{capital})$$

Setelah variable-variabel yang dibutuhkan dalam perhitungan terpenuhi.

Hasil perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 34**  
**Perhitungan Economic Value Added (EVA)**  
**PT Gudang Garam Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Keterangan	2005	2006	2007
EBIT	3.148.692.000.000	2.190.332.000.000	2.528.677.000.000
Pajak	819.591.000.000	593.935.000.000	758.892.000.000
NOPAT	2.329.101.000.000	1.596.397.000.000	1.769.785.000.000
WACC	5.590.174.201	18.343.192.150	10.463.687.408
<b>EVA</b>	<b>2.323.510.825.799</b>	<b>1.578.053.807.850</b>	<b>1.759.321.312.592</b>

Sumber : Data diolah

**Tabel 35**  
**Perhitungan Economic Value Added (EVA)**  
**PT Astra Internasional Tbk**  
**Tahun 2005 – 2007**

Keterangan	2005	2006	2007
EBIT	6.413.974.000.000	4.991.316.000.000	8.501.486.000.000
Pajak	1.872.786.000.000	1.380.690.000.000	2.663.218.000.000
NOPAT	4.541.188.000.000	3.610.626.000.000	5.838.268.000.000
WACC	7.083.969.081	19.426.993.861	185.655.835
<b>EVA</b>	<b>4.534.104.030.919</b>	<b>3.591.199.006.139</b>	<b>5.838.082.344.165</b>

Sumber : Data diolah

### 3. Interpretasi Terhadap Hasil Analiis EVA

Berdasarkan hasil perhitungan EVA pada tabel di atas dapat diketahui bahwa secara umum nilai tambah ekonomis atau nilai EVA PT Gudang Garam Tbk selama tiga tahun cenderung cukup baik meskipun mengalami penurunan, akan tetapi EVA tetap bernilai positif. Kinerja keuangan PT gudang Garam Tbk menurut pendekatan EVA selama tahun 2005 – 2007 terjadi penurunan dari tahun

ke tahun. Hal ini disebabkan karena adanya kenaikan NOPAT dan turunnya nilai biaya modal tertimbang. Ini diakibatkan karena adanya kenaikan hutang jangka panjang di tahun 2006 atau sebesar 37,1 %. Selain itu turunnya EVA juga dipengaruhi oleh naiknya beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan. Selain itu tingkat bunga bebas resiko juga mengalami peningkatan di tahun 2006.

Pada PT Astra Internasional terjadi penurunan dan kenaikan pada tahun 2006 dan 2007. Pada tahun 2005 EVA bernilai Rp 4.534.104.030.919 kemudian pada tahun 2006 turun menjadi Rp. 3.591.199.006.139 hal ini disebabkan karena adanya biaya yang terlalu tinggi sehingga laba kotor yang dihasilkan pada tahun 2006 tidak sebaik di tahun 2005. Pada tahun 2007 nilai EVA kembali mengalami kenaikan menjadi Rp. 5.838.082.344.165 dan merupakan nilai tertinggi dari periode tahun 2005 – 2007. Hal ini dikarenakan kecilnya besar nilai biaya tertimbang.

Kinerja perusahaan seperti ini menunjukkan kinerja keuangan yang cukup baik meskipun terjadi penurunan dan peningkatan nilai EVA tiap tahunnya. Tetapi ini juga menunjukkan bagaimana upaya manajemen untuk berusaha memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham. Semakin besar nilai EVA maka harapan penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yang berarti mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan bunganya akan didapatkan kreditur. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan berhasil menciptakan nilai (*value creator*) bagi pemilik modal dan menandakan kinerja keuangan yang baik meskipun hal ini tidak terjadi tiap tahunnya.

Apabila dibandingkan antara nilai EVA pada, secara umum nilai EVA pada PT Gudang Garam Tbk lebih kecil daripada nilai EVA yang dihasilkan oleh PT Astra Internasional Tbk. Pada tahun 2005 PT Gudang Garam menghasilkan EVA sebesar Rp. 2.323.510.825.799 sedangkan PT Astra Internasional Tbk menghasilkan sebesar EVA 4.534.104.030.919. Hal itu juga berturut-turut terjadi pada tahun 2006 dan 2007, PT Astra Internasional Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp. 3.591.199.006.139 (2006) dan Rp. 5.838.082.344.165 (2007), sedangkan PT Gudang Garam Tbk menghasilkan EVA sebesar Rp.

1.578.053.807.850 (2006) dan Rp. 1.759.321.312.592 (2007). Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan EBIT kedua perusahaan dimana laba kotor yang dihasilkan oleh PT Astra Internasional Tbk lebih besar daripada laba kotor yang dihasilkan oleh PT Gudang Garam Tbk.



## BAB V

### PENUTUP

Setelah penulis melakukan analisis pada bab sebelumnya, maka akan diberikan suatu kesimpulan dan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi perkembangan dan kelangsungan hidup perusahaan agar tujuan yang telah ditetapkan telah tercapai.

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Penerapan *Economic Value Added* (EVA) sebagai salah satu alat penilai kinerja keuangan perusahaan dapat menutupi kelemahan alat ukur kinerja keuangan lain seperti dengan alat ukur tradisional dimana alat ukur ini tidak memperhatikan biaya modal yang dipakai. Penerapan EVA lebih mengarah kepada laba riil perusahaan yang diukur dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi bagi investor. EVA berangkat dari konsep biaya modal, yakni resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasi, dengan diperhitungkannya biaya modal, maka EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal dan merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, hal tersebut merupakan keunggulan metode EVA dibandingkan dengan dengan alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang lainnya. Kelemahan alat ukur kinerja keuangan yang lainnya adalah alat ukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai tambah atau tidak bagi pemilik modal perusahaan. Alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang lain hanya menghitung laba dari kegiatan operasional perusahaan. Suatu perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang bersih yang bagus belum tentu mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk investor, dengan keterbatasan tersebut maka penerapan *Economic Value Added* (EVA) sebagai salah satu alat penilai kinerja keuangan dapat membantu pihak manajemen dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

2. Sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, disamping memiliki kelebihan, *Economic Value Added* (EVA) juga memiliki kelemahan antara lain EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu atau pada suatu waktu tertentu saja, padahal sebenarnya nilai perusahaan adalah akumulasi nilai *Economic Value Added* (EVA) selama umur perusahaan, karena terdapat kemungkinan perusahaan yang memiliki EVA pada pada suatu tahun bernilai positif, maka belum tentu nilai EVA pada tahun-tahun sebelumnya dan yang akan datang juga bernilai positif, sehingga hasil EVA tidak dapat diprediksi dari tahun ke tahun.

Hasil penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan PT Gudang Garam Tbk dan PT Astra selama periode tahun 2005 – 2007 jika diukur dengan menggunakan EVA adalah sebagai berikut :

Pada PT Gudang Garam Tbk hasil analisis EVA pada tahun 2005 – 2007 menunjukkan kinerja keuangan yang baik, karena selama periode tersebut perusahaan menghasilkan EVA > 0, namun nilai EVA pada periode itu mengalami penurunan dan kenaikan. Pada tahun 2005 nilai EVA adalah Rp. 2.323.510.825.799 kemudian pada tahun 2006 mengalami penurunan pada tahun 2006 sebesar 32,1 % dari tahun 2005 atau bernilai Rp. 1.578.053.807.850. Pada tahun 2007 nilai EVA kembali naik menjadi Rp. 1.759.321.312.592 atau naik 11,49 % dari tahun 2006. Hasil positif yang ditunjukkan oleh PT Gudang Garam Tbk dipengaruhi oleh besarnya NOPAT yang lebih tinggi dari nilai biaya modal (*cost of capital*), sedangkan penurunannilai EVA karena menurunnya nilai EBIT perusahaan dari tahun 2005 ke 2007.

Pada PT Astra Internasional Tbk juga menunjukkan kinerja keuangan yang baik, pada periode yang sama perusahaan juga menghasilkan EVA > 0, penurunan dan kenaikan nilai EVA juga dialami pula oleh perusahaan ini. Pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp. 4.534.104.030.919 kemudian pada tahun 2006 mengalami penurunan sebesar 20,8 % menjadi sebesar Rp. 3.591.199.006.139. Pada tahun 2007 PT Astra Internasional Tbk

menghasilkan EVA paling tinggi selama periode 2005 – 2007 atau mengalami kenaikan sebesar 62,57 % dari tahun 2006 atau sebesar Rp. 5.838.082.344.165.

Nilai EVA yang selalu positif yang ditunjukkan oleh kedua perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis ke dalam perusahaan dan bagi pemilik modal perusahaan. Artinya manajer keuangan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan oleh para investor. Jika dibandingkan kedua perusahaan tersebut PT Astra Internasional Tbk mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis atau EVA yang lebih besar daripada EVA yang dihasilkan oleh PT Gudang Garam Tbk. Artinya PT Astra Internasional Tbk lebih banyak memberikan keuntungan bagi para pemilik modalnya daripada PT Gudang Garam Tbk meskipun kedua perusahaan mampu memberikan keuntungan dari modal yang telah digunakan. Hal itu dipengaruhi oleh perbedaan EBIT atau laba kotor yang dihasilkan oleh kedua perusahaan.

#### **B. Saran**

1. Dalam mengukur kinerja perusahaan keuangan perusahaan sebaiknya perusahaan tidak hanya menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) tetapi juga mendukung penilaian kinerja keuangan perusahaan tersebut dengan alat ukur kinerja keuangan yang lain, salah satunya adalah analisis rasio keuangan yang menilai dari segi operasional dan *financial intern* perusahaan, sehingga penggunaan keduanya dapat menutupi kelemahan masing-masing alat ukur kinerja keuangan tersebut.
2. Dengan menerapkan konsep EVA diharapkan agar para pelaku bisnis tidak hanya memperhatikan laba yang dihasilkan perusahaan saja tetapi juga lebih menekankan pada peningkatan nilai perusahaan itu sendiri atau nilai tambah yang dapat dihasilkan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 1993. *Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Arikunto, Suharsimi. 1998. *Prosedur Penelitian*. Yogyakarta: Penerbit Rineka Cipta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Ed 1. Yogyakarta: penerbit YKPN.
- Martin, John. D. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Cetakan Pertama. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Munawir, S. 1991. *Analisa Laporan Keuangan*. Cetakan Kedua. Yogyakarta: Penerbit LIBERTY
- Nazir. 2003. *Metode Penelitian*. Jakarta: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Riyanto, Bambang. 1982. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Ed. 2. Yogyakarta: Gajah Nada University Press.
- Sartono, Agus. 1998. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPPE.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Syamsudin, Lukman. 2004. *Manajemen keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Weston, J. Fred dan Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Ed. 9. Jakarta: binarupa Aksara.
- Young, S. David dan Stephen O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis Untuk Implementasi)*. Ed. 1. Jakarta: Salemba Empat.
- “Mengukur Kekayaan Perusahaan” diakses pada tanggal 17 April 2009 dari [www.swa.co.id](http://www.swa.co.id)

**Lampiran 1****Perhitungan biaya Modal Hutang (Kd)****PT Gudang Garam Tbk.**• Tahun 2005

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{520.855}{513.147} \\ &= 101,50 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 101,50 \% (1 - 0,30) \\ &= 71,05 \% \end{aligned}$$

• Tahun 2006

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{602.353}{703.423} \\ &= 85,63 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 85,63 \% (1 - 0,30) \\ &= 59,94 \% \end{aligned}$$

• Tahun 2007

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{335.210}{866.866} \\ &= 38,67 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 38,67 \% (1 - 0,30) \\ &= 27,07 \% \end{aligned}$$

**PT Astra Internasional Tbk.**• Tahun 2005

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{421.844}{8.151.569} \\ &= 5,18 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 5,18 \% (1 - 0,30) \\ &= 3,63 \% \end{aligned}$$

• Tahun 2006

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{760.726}{11.427.947} \\ &= 85,63 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 6,57 \% (1 - 0,30) \\ &= 4,50 \% \end{aligned}$$

• Tahun 2007

$$\begin{aligned} K_b &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{jumlah Hutang Jangka Panjang}} \\ &= \frac{678.134}{10.168.573} \\ &= 6,67 \% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K_b (1 - T) \\ &= 6,67 \% (1 - 0,30) \\ &= 4,67 \% \end{aligned}$$

**Lampiran 2****Tabel Pembagian Deviden****PT Gudang Garam Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Tanggal</b>	<b>Jumlah deviden</b>	<b>Deviden/ Saham</b>
2005	25 Juni 2005	Rp. 962.044.000.000	Rp.500 / saham
2006	24 Juni 2006	Rp. 962.044.000.000	Rp. 500 / saham
2007	25 Juni 2007	Rp. 481.022.000.000	Rp. 250 / saham

**Tabel Pembagian Deviden****PT Astra Internasional Tbk**

<b>Tahun</b>	<b>Tanggal</b>	<b>Deviden/ Saham</b>
2005	17 Juni 2005	Rp. 270
2005	10 Nov 2005	Rp. 100
2006	16 Juni 2006	Rp. 340
2006	30 Okt 2006	Rp. 150
2007	15 Juni 2007	Rp. 290
2008	30 Okt 2007	Rp. 160