



**PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN PT. SEMEN
GRESIK (PERSERO), Tbk, PT. HOLCIM INDONESIA, Tbk DAN
PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA, Tbk DENGAN
PENDEKATAN *ECONOMIC PROFIT***

SKRIPSI

Oleh

**Andhika Kusuma Wardhana
NIM. 070810291167**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2011**



**PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN PT. SEMEN
GRESIK (PERSERO), Tbk, PT. HOLCIM INDONESIA, Tbk DAN
PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA, Tbk DENGAN
PENDEKATAN *ECONOMIC PROFIT***

SKRIPSI

diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan
Program Studi Manajemen (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

Andhika Kusuma Wardhana
NIM. 070810291167

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2011**

PERSEMBAHAN

Dengan ridho Allah SWT, syukur Alhamdulillah Rabbil ‘alamiin akhirnya satu kewajiban telah aku selesaikan dan semua ini tulus kupersembahkan sebagai bentuk tanggung jawab, pengabdian, ungkapan terima kasihku, hormat dan kasih sayangku kepada :

1. Kedua orang tuaku, Ibunda tercinta Sunarwati dan Ayahanda Abdul Djamal yang senantiasa menyayangiku, memberikan motivasi, restu dan do’a disetiap langkahku untuk selalu menjadi yang terbaik serta mengajarkanku untuk tidak mudah putus asa dalam menghadapi apapun. Karya ini ku persembahkan sebagai wujud baktiku;
2. Kakek dan Nenek, Sunaryo dan Suprpti, terimakasih sudah mau bersabar merawat, mengajari dan membimbingku untuk menjadi cucu yang baik;
3. Guru-guru yang pernah mengajariku sejak Taman Kanak-Kanak sampai dengan Perguruan Tinggi. Terimakasih telah menjadikan aku manusia intelektual dengan ilmu yang kalian berikan.;
4. Kakakku Anis Berry, S. Si yang selalu memotivasi dan menyemangatiku untuk tidak pantang menyerah serta adik-adikku Kartika Ayu Wulandari dan Denny Firdaus yang selalu membuatku terhibur.
5. Kekasihku, Yohana Ika Rahayu yang selalu memberikan senyumnya sebagai motivasi dalam menjalani hari-hari indahku.
6. Almamater Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang kubanggakan dan kucintai.

MOTTO

“Jika engkau ingin Tuhan melebihkan perhatian-Nya kepada mu, maka lebihkanlah perhatian mu kepada-Nya”.

-Mario Teguh-

“Mimpi adalah kunci untuk kita menaklukkan dunia, berlarilah tanpa lelah sampai engkau meraihnya”.

-Nidji – Laskar Pelangi-

“Tidak semua hal yang kita hadapi bisa kita rubah, tetapi semua hal yang ingin kita rubah harus kita hadapi”.

-Kayo-

“hal yang luar biasa jika disampaikan dengan biasa saja, maka hal tersebut akan menjadi biasa saja. Namun hal yang biasa jika disampaikan dengan luar biasa akan menjadi hal yang luar biasa”

-Andhika-

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS JEMBER – FAKULTAS EKONOMI

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Mahasiswa : **ANDHIKA KUSUMA WARDHANA**
NIM : **070810291167**
Jurusan : **MANAJEMEN**
Konsentrasi : **KEUANGAN**
Judul Skripsi : **PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN PT.
SEMEN GRESIK (PERSERO0, Tbk, PT. HOLCIM
INDONESIA, Tbk DAN PT. INDOCEMENT
TUNGGAL PRAKARSA, Tbk DENGAN
PENDEKATAN *ECONOMIC PROFIT***

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang benar-benar hasil karya sendiri, kecuali kutipan yang sudah saya sebutkan sumbernya, belum pernah diajukan pada institusi manapun, dan bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, September 2011
Yang Menyatakan,



Andhika Kusuma Wardhana

LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : *Perbandingan Kinerja Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk Dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk Dengan Pendekatan Economic Profit*

Nama Mahasiswa : Andhika Kusuma Wardhana

NIM : 070810291167

Jurusan : S-1 Manajemen

Konsentrasi : Keuangan

Pembimbing I

Hadi Paramu, SE., MBA., Ph.D.
NIP. 19690120 199303 1 002

Pembimbing II

Tatok Endhiarto, SE., M.Si.
NIP. 19600404 198902 1 001

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Hj. Isti Fadah, SE., M.Si.
NIP. 19661020 199002 2 001

HALAMAN PENGESAHAN
PERBANDINGAN KINERJA PERUSAHAAN PT. SEMEN
GRESIK (PERSERO), Tbk, PT. HOLCIM INDONESIA, Tbk DAN
PT. INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA, Tbk DENGAN
PENDEKATAN *ECONOMIC PROFIT*

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama Mahasiswa : ANDHIKA KUSUMA WARDHANA
NIM : 070810291167
Jurusan : MANAJEMEN

telah dipertahankan di depan tim penguji pada tanggal:

16 September 2011

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

Susunan Tim Penguji

Ketua : Dr. Hari Sukarno, M.M. : (.....)
NIP. 19610530 198802 1 001

Sekretaris : Tatok Endhiarto, SE., M.Si. : (.....)
NIP. 19600404 198902 1 001

Anggota : Hadi Paramu, SE., MBA., Ph.D : (.....)
NIP. 19690120 199303 1 002

Mengetahui / Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,

Prof. Dr. H. Mohammad Saleh, M.Sc
NIP. 1956 0831 1988403 1 002

Perbandingan Kinerja Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk Dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk Dengan Pendekatan Economic Profit

Andhika Kusuma Wardhana

*Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi
Universitas Jember*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja perusahaan semen dengan *economic profit* sebagai alat analisis. Hasil studi menunjukkan bahwa (a) PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memperoleh nilai *economic profit* yang terus meningkat selama 5 (lima) tahun terakhir, (b) PT. Holcim Indonesia, Tbk memperoleh nilai yang fluktuasi akan tetapi cenderung menurun selama 5 (lima) tahun terakhir dan memperoleh nilai *economic profit* negatif pada tahun 2008, (c) PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memperoleh nilai *economic profit* yang cenderung meningkat, akan tetapi pada tahun 2006 memperoleh nilai *economic profit* negatif. Perbandingan yang dilakukan berdasarkan perolehan nilai *economic profit* pada perusahaan semen menunjukkan bahwa kinerja PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir lebih baik dari PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dan kinerja PT. Indocement Tunggal Prakarsa selama 5 (lima) tahun terakhir lebih baik dari kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kepemilikan asing dan kepemilikan semi domestik tidak lebih baik dari kinerja perusahaan yang mayoritas kepemilikan oleh orang domestik.

Kata kunci : *Economic Profit, NOPAT, Invested Capital, ROIC, WACC*

ABSTRACT

This research aimed to analyze the performance of cement companies with economic profit as an analytical tool. The results of the study showed that (a) PT. Semen Gresik (Persero) Tbk had a continuously increased economic profit during 5 (five) years, (b) PT. Holcim Indonesia, Tbk had a fluctuating economic profit and tended to decline during 5 (five) years and obtained a negative economic profit in 2008, (c) PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk obtained a positive economic profit, in 2006 it obtained a negative economic profit. The comparative analysis on economic profit obtained by cement industries showed that the performance of PT. Semen Gresik (Persero) Tbk for 5 (five) years was better than PT. Holcim Indonesia Tbk and PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk and performance PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk for 5 (five) years was better than PT. Holcim Indonesia, Tbk. This research implied that foreign-majority ownership and semi-domestic majority ownership is not better than the state majority ownership.

Key words: Economic Profit, NOPAT, invested capital, ROIC, WACC

RINGKASAN

Perbandingan Kinerja Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk Dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk dengan Pendekatan *Economic Profit*; Andhika Kusuma Wardhana., 070810291167; 2011: 88 halaman; Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Konsep *economic profit* merupakan nilai keuntungan ekonomi yang menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sejauh mana manajemen perusahaan mampu mensejahterakan pemegang sahamnya. Oleh karena itu, jika manajemen perusahaan berfokus pada *economic profit*, hal ini akan membantu memastikan bahwa manajemen perusahaan telah menjalankan kegiatan operasi perusahaan secara konsisten dengan tujuan untuk mensejahterakan kekayaan pemegang saham. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis kinerja perusahaan semen yang *listed* di BEI dengan menggunakan pendekatan *economic profit* dan menganalisis perbandingan kinerja perusahaan semen yang *listed* di BEI. Hasil penelitian ini diharapkan dapat (a) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan sebelumnya agar dapat digunakan sebagai acuan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan datang, (b) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan semen yang *listed* di BEI yang dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan keputusan investasi dalam industri semen kepada para investor dan calon investor dan (c) dijadikan dasar acuan pertimbangan dan pengembangan dalam ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai *economic profit*.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian yang bersifat studi kasus yang obyek penelitiannya adalah perusahaan-perusahaan semen yang *listed* di BEI. Jumlah perusahaan dalam industri semen yang *listed* di BEI adalah sebanyak 3 perusahaan, yaitu PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan *economic profit*. Untuk menghitung *economic profit* terlebih dahulu menghitung nilai NOPAT, *invested capital*, ROIC, menghitung biaya hutang dan biaya ekuitas dan WACC. Kemudian perbandingan nilai *economic profit* dari ketiga perusahaan semen yang *listed* di BEI dilakukan untuk menentukan perusahaan semen yang terbaik di Indonesia.

Hasil perhitungan nilai *economic profit* menunjukkan bahwa PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri semen terbaik di Indonesia, sedangkan PT. Holcim Indonesia, Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri semen terburuk di Indonesia. PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam industri semen terbaik kedua di Indonesia.

Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja PT. Semen Gresik (Persero), Tbk sangat baik selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir, dan kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk relatif buruk selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir, sedangkan kinerja PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk cukup baik selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Kesimpulan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang pemegang sahamnya yang mayoritas dimiliki oleh pemerintah (BUMN) memiliki kinerja yang lebih baik daripada perusahaan yang pemegang sahamnya mayoritas dikuasai oleh orang asing dan perpaduan antara orang asing dan orang Indonesia (semi domestik).

SUMMARY

Comparison of Company Performance of PT. Semen Gresik (Persero) Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk and PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk Using Economic Profit Approach; Andhika Kusuma Wardhana., 070810291167; 2011: 88 pages; Department of Management Faculty of Economics, University of Jember.

The concept of economic profit Comprises the value of economic profit presenting a good measurement about how well a company management is able to prosper its shareholders. Therefore, if the company management focuses on economic profit, it will ensure that the company management has been running the company's operations activity consistently to welfare shareholder's wealth as objective. The purpose of this reseach was to analyze the performance of cement companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange by using the economic profit approach and to analyze the comparative performance of those companies. The results were expected to (a) give a draft of a company's performance in the previous time in order as a reference for the company management to improve the company's performance in the future, (b) give a draft of the performance of cement companies listed on the Indonesia Stock Exchange that can be used as reference to investors and potential investors in making investment decision in the cement industry and (c) be used as basic consideration and development in science in financial management, especially economic profit.

This research was case study about cement companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Companies in the cement industry listed on the Indonesian Stock Exchange were PT. semen Gresik (Persero) Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk and PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

The method used in this research was the economic profit approach. In calculating economic profit, firstly the researcher must calculate NOPAT value,

invested capital, ROIC, the cost of debt and equity cost and WACC. A comparison of the economic profit of the three cement companies was done to determine the best cement companies in Indonesia.

The results of the calculation show that the PT. Semen Gresik (Persero), Tbk is the best company engaged in the cement industry in Indonesia for 5 (five) years, meanwhile the PT. Holcim Indonesia, Tbk is the worst company engaged in the cement industry in Indonesia for 5 (five) years. PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk is the second best company engaged in the cement industry in Indonesia.

This research shows that the performance of PT. Semen Gresik (Persero) Tbk is the best for 5 (five) years, and the performance of PT. Holcim Indonesia, Tbk is relatively poor for 5 (five) years, whereas the performance of PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk is good during the period. This point shows that the companies which the most of share are owned by the government have better performance than the companies owned by foreigners and the mix of foreigners and Indonesia (semi-domestic).

PRAKATA

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Perbandingan Kinerja Perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk Dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk Dengan Pendekatan *Economic Profit*". Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari dalam penulisan ini masih banyak kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan kemampuan penulis. Namun berkat pertolongan Allah SWT serta dorongan dan bimbingan berbagai pihak baik itu berupa motivasi, nasehat, saran maupun kritik yang sangat membantu, akhirnya penulisan skripsi ini dapat terselesaikan. Sebagai ungkapan bahagia, maka pada kesempatan ini penulis mengungkapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. H. Moh. Saleh, M. Sc., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Dr. Hj. Istifadah, M.Si, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember;
3. Hadi Paramu, SE., MBA., Ph.D., selaku Dosen Pembimbing I yang telah bersedia meluangkan waktu, memberikan bimbingan, kritik dan saran dalam penyusunan skripsi ini;
4. Tatok Endhiarto, SE., M. Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah bersedia meluangkan waktu, pikiran, perhatian, memberikan bimbingan, pengarahan, kritik dan saran dalam penyusunan skripsi ini;
5. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang dengan ikhlas telah memberikan ilmu dan pengetahuan selama perkuliahan;

6. Kedua orangtuaku, Abdul Djamal dan Sunarwati yang selalu memberikan kasih sayang, bimbingan, semangat, do'a dan kesabaran sehingga penulis mendapat gelar Sarjana;
7. Kakek dan Nenekku, Sunaryo dan Suprapti yang juga selalu memberikan kasih sayang, bimbingan, semangat, do'a dan kesabaran sehingga penulis mendapat gelar Sarjana;
8. Abangku, Anis Berry, S. Si yang memberi inspirasi, semangat, dukungan, dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dan memperoleh gelar Sarjana;
9. Adik-adikku Kartika Ayu Wulandari dan Denny Firdaus yang mampu memberi semangat kepadaku untuk menyelesaikan skripsi ini;
10. Kekasihku, Yohana Ika Rahayu yang telah membantu, menemaniku dan memberi inspirasi dalam menyelesaikan skripsi ini;
11. Teman-teman GMC di Sumatra IX No. 44 Gatra, Andi, Agung, Samsul, Faris, Topek, Edwin dan Budi yang telah menemaniku dan meramaikan suasana dalam menyelesaikan skripsi ini;
12. Teman-teman seangkatanku MaRS 2007 yang telah berjuang bersama selama dibangku kuliah;
13. Sahabat-sahabatku dan teman seperjuangan yang telah mengajarku arti seorang sahabat: Andi Tri P, M. Hamdun, Fiqi, Dian Wahyu, Dyah, Vina,, Indah, Lisa, Dieni, Alin, Adit dan teman-teman yang tidak bisa kusebutkan satu persatu;
14. Semua pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penulisan skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala kemampuan, pengetahuan dan pengalaman penulis yang masih sedikit, maka disadari sepenuhnya skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis menerima segala kritik dan saran yang membangun demi kemajuan penulisan berikutnya. Semoga Allah memberikan rahmat serta nikmat-Nya kepada

semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak

Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca pada umumnya dan mahasiswa Fakultas Ekonomi pada khususnya.

Jember, September 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL UTAMA	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERSEMBAHAN	iii
MOTTO	iv
SURAT PERNYATAAN	v
LEMBAR PERSETUJUAN	vi
HALAMAN PENGESAHAN	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
RINGKASAN	x
SUMMARY	xii
PRAKATA	xiv
DAFTAR ISI	xvii
DAFTAR TABEL	xx
DAFTAR GAMBAR	xxi
DAFTAR LAMPIRAN	xxii
BAB 1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA	6
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan	6
2.1.2 Isi Laporan Keuangan	7
2.1.3 Tujuan Laporan Keuangan	12

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan	12
2.1.5 Tujuan Analisis Laporan Keuangan	15
2.1.6 <i>Economic Profit</i>	17
2.1.7 Kinerja Perusahaan	26
2.1.8 Teknik Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan.....	26
2.2 Kajian Empiris	28
2.3 Kerangka Konseptual	30
BAB 3. METODE PENELITIAN	34
3.1 Rancangan Penelitian	34
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	34
3.3 Definisi Operasional Variabel Dan Skala Pengukurannya	34
3.4 Metode Analisis Data	35
3.5 Kerangka Pemecahan Masalah	40
BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN	43
4.1 Gambaran Umum Perusahaan	43
4.1.1 PT. Semen Gresik (Persero), Tbk	43
4.1.2 PT. Holcim Indonesia, Tbk	46
4.1.3 PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk	50
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	53
4.2.1 Statistik Deskriptif <i>Earning Before Tax</i> (EBT)	53
4.2.2 Statistik Deskriptif Beban Pajak Perusahaan	54
4.2.3 Statistik Deskriptif Beban Bunga Perusahaan	55
4.2.4 Statistik Deskriptif <i>NOPAT</i> Perusahaan	57
4.2.5 Statistik Deskriptif Kewajiban/hutang Perusahaan	58
4.2.6 Statistik Deskriptif Ekuitas Perusahaan.....	60
4.3 Analisis Data.....	61
4.3.1 Perhitungan Model <i>Economic Profit</i> (EP)	61
4.3.2 Pengukuran Kinerja Perusahaan	72
4.3.3 Perbandingan Kinerja Perusahaan	75

4.4 Pembahasan	78
4.4.1 Kinerja Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI	79
4.4.2 Perbandingan Kinerja Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI ...	82
4.4.2.1 Perbandingan Berdasarkan Kepemilikan	84
BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN	86
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	87
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Deskripsi Laba Sebelum Pajak Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI.	53
Tabel 4.2	Deskripsi Beban Pajak Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI	54
Tabel 4.3	Deskripsi Beban Bunga Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI.....	56
Tabel 4.4	Deskripsi <i>NOPAT</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI.....	57
Tabel 4.5	Deskripsi Kewajiban/hutang Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI	59
Tabel 4.6	Deskripsi Ekuitas Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI	60
Tabel 4.7	<i>NOPAT</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010.....	61
Tabel 4.8	<i>Invested Capital</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006- 2010.....	64
Tabel 4.9	<i>ROIC</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010.....	67
Tabel 4.10	<i>Cost Of Debt</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010	68
Tabel 4.11	<i>Cost Of equity</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010	69
Tabel 4.12	<i>WACC</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010	71
Tabel 4.13	Perhitungan <i>Economic Profit</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2006-2010	73
Tabel 4.14	Kriteria Penilaian.....	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	33
Gambar 3.1 Kerangka Pemecahan Masalah	41
Gambar 4.1 Grafik Perbandingan <i>Economic Profit</i> Perusahaan Semen Yang <i>Listed</i> di BEI	77

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Perhitungan *NOPAT* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 2. Perhitungan *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 3. Perhitungan *NOPAT* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 4. Perhitungan *invested capital* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 5. Perhitungan *invested capital* PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 6. Perhitungan *invested capital* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 7. Perhitungan nilai ROIC pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 8. Perhitungan nilai ROIC pada PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 9. Perhitungan nilai ROIC pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 10. Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 11. Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 12. Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 13. Perhitungan ROE PT. Semen Gresik (Persero), Tbk Tahun 2006-2010
- Lampiran 14. Perhitungan ROE PT. Holcim Indonesia, Tbk Tahun 2006-2010
- Lampiran 15. Perhitungan ROE PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk Tahun 2006-2010

- Lampiran 16. Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Semen Gresik (Persero), Tbk Tahun 2006-2010
- Lampiran 17. Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Holcim Indonesia, Tbk Tahun 2006-2010
- Lampiran 18. Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk Tahun 2006-2010
- Lampiran 19. Perhitungan *cost of equity* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 20. Perhitungan *cost of equity* (Metode CAPM) PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 21. Perhitungan *cost of equity* PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 22. Perhitungan WACC PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 23. Perhitungan WACC PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 24. Perhitungan WACC PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 25. Nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 26. Nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 27. Nilai *economic profit* PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
- Lampiran 28. Perbandingan Nilai *Economic Profit*
- Lampiran 29. Laba Sebelum Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI
- Lampiran 30. Beban Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI
- Lampiran 31. Beban Bunga Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI
- Lampiran 32. Kewajiban/Hutang Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI
- Lampiran 33. Ekuitas Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menghadapi ketatnya persaingan bisnis, perusahaan diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Tujuan perusahaan dalam suatu persaingan bisnis yang kompetitif adalah untuk memperoleh keuntungan yang optimal sesuai dengan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang serta untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Dalam usaha untuk terus menjaga kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan harus selalu melakukan evaluasi atau melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dan melakukan perencanaan kegiatan yang akan datang secara sistematis dan rasional. Penilaian kinerja perusahaan perlu dilakukan oleh perusahaan dalam rangka untuk mengetahui prestasi perusahaan yang dapat digunakan sebagai acuan untuk menentukan langkah-langkah taktis atau antisipatif apabila melihat gejala yang cenderung merugikan atau menurunkan prestasi perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan karena menyangkut distribusi kesejahteraan perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan baik oleh manajemen, pemegang saham dan pihak lain yang berkepentingan dan terkait dengan distribusi kesejahteraan diantara mereka. Kinerja suatu perusahaan sangat erat sekali hubungannya dengan peran dan fungsi manajemen perusahaan tersebut. Keberhasilan suatu perusahaan untuk dapat menghasilkan suatu keuntungan merupakan suatu prestasi yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam mengelola perusahaannya secara baik dan benar.

Salah satu indikator lain keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan berapa besarnya laba yang diperoleh perusahaan dalam menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Tidaklah berlebihan bila dikatakan bahwa sukses suatu perusahaan diukur dari kontribusi maksimumnya yang mampu diberikan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Setiap perusahaan memiliki tujuan yaitu untuk meningkatkan hasil

usahanya guna menunjang kegiatan operasionalnya. Hal tersebut dapat tercapai apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik. Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melihat dari kinerja keuangan dan operasi perusahaan.

Analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Moeljadi, 2006 : 67). Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menyangkut posisi keuangan serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam mengambil keputusan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Hasil analisis laporan keuangan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan maupun para pemakai laporan keuangan lainnya terutama investor dan kreditur. Para investor melakukan penanaman modal dalam perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan hasil sesuai yang diharapkan, sedangkan kreditur perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan keputusan kredit. Hal ini berarti bahwa investor dan kreditur memerlukan beberapa informasi mengenai perkembangan kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan memberi kredit. Keputusan-keputusan itu berakibat pada kinerja operasi perusahaan.

Terdapat berbagai macam alat ukur yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan. Objek yang dianalisis dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan adalah laporan keuangan. Diantara alat-alat analisa keuangan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan pada penelitian ini adalah *economic profit*. *Economic profit* adalah sebuah metode lama yang ditulis oleh Marshall pada tahun 1890 yang kemudian diperkenalkan kembali oleh perusahaan Stern Stewart & Co dan sekarang lebih dikenal dengan nama *Economic Value Added* (EVA). Jadi dengan kata lain *economic profit* sama dengan *Economic Value Added* (EVA). *Economic profit* sebagai pengukur kinerja dapat mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Analisa *Economic Profit* adalah suatu konsep analisis yang digunakan sebagai alat analisis untuk mengukur kinerja manajemen dan sebagai pengukur keberhasilan kinerja manajemen untuk perusahaan. Seperti yang dikutip oleh Alfred Marshall pada tahun 1890 “ apakah sisa keuntungan manajer setelah mengurangi dengan modal kerja di tingkat harga boleh jadi disebut pendapatan manajer” (Copeland *et al*, 1996:149).

Industri semen dipilih sebagai obyek, karena industri ini merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran pembangunan suatu negara. Semen merupakan kebutuhan utama dalam dunia pembangunan. Perusahaan semen memiliki prospek yang bagus, karena pada saat ini Indonesia adalah salah satu negara dengan jumlah penduduk terbesar di dunia sehingga kebutuhan semen untuk pembangunan sektor riil diperkirakan akan terus meningkat setiap tahunnya. Perusahaan-perusahaan pada kelompok industri semen memiliki kecenderungan kinerja yang berbeda. Jika dilihat dari kapasitas produksinya dan jumlah penjualan serta laba yang dihasilkan Semen Gresik menduduki peringkat pertama dengan kapasitas berjumlah 17,25 juta ton di ikuti dengan Indocement Tunggal Prakarsa ditempat kedua sebesar 16,5 juta ton dan Holcim Indonesia di tempat ketiga dengan kapasitas produksi sebesar 7,9 juta ton. Selain itu perusahaan-perusahaan industri semen merupakan perusahaan terbuka yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Dengan alasan itulah maka penelitian pada perusahaan industri semen yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dilakukan.

Pada penelitian ini, PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk, dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dipilih sebagai perusahaan yang akan diteliti, karena ketiga perusahaan tersebut merupakan perusahaan semen yang *listed* di BEI selama 7 tahun terakhir (2003-2010). Ketiga perusahaan tersebut dipilih untuk diteliti karena persamaan dan perbedaan dari ketiga perusahaan tersebut. Persamaan dari ketiga perusahaan tersebut adalah suatu perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur sebagai perusahaan produksi semen, sedangkan perbedaan dari ketiga perusahaan tersebut adalah pada pemegang sahamnya. PT. Semen Gresik

(Persero), Tbk yang mayoritas pemegang sahamnya dipegang oleh Negara (orang Indonesia), PT. Holcim Indonesia, Tbk yang mayoritas pemegang sahamnya dikuasai atau dimiliki oleh orang asing sedangkan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk yang mayoritas pemegang sahamnya dikuasai atau dimiliki oleh kombinasi orang asing dan orang Indonesia. Dengan kata lain PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dikelompokkan dalam perusahaan BUMN, sedangkan PT. Holcim Indonesia dikelompokkan dalam perusahaan swasta asing (PMA), dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa dikelompokkan dalam perusahaan *joint venture*. Perbedaan pemegang saham tersebut dapat mempengaruhi kinerja masing-masing perusahaan, sehingga ketiga perusahaan tersebut menarik untuk diteliti untuk mengetahui kinerja perusahaan yang terbaik pada perusahaan manufaktur yang bergerak dibidang produksi semen yang *listed* di BEI.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka rumusan pokok masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. seberapa baik kinerja perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk ditinjau dengan pendekatan *economic profit*?
- b. apakah terdapat perbandingan yang signifikan dari kinerja ketiga perusahaan tersebut dan manakah yang memberikan nilai *economic profit* yang lebih baik?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan mengacu pada rumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah :

- a. menganalisis kinerja perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk ditinjau dengan pendekatan *economic profit*.
- b. menganalisis perbandingan kinerja ketiga perusahaan tersebut dan manakah yang memberikan nilai *economic profit* yang lebih baik.

1.4 Manfaat Penelitian

Dengan melihat pada tujuan penelitian diatas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain sebagai berikut :

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan sebelumnya agar dapat digunakan sebagai acuan oleh manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang akan datang.

b. Bagi Investor dan Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan semen yang *listed* di BEI yang dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan keputusan investasi dalam industri semen kepada para investor dan calon investor.

c. Bagi Peneliti Lain

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar acuan pertimbangan dan pengembangan dalam ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan, khususnya mengenai *economic profit*.

BAB 2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir 1995: 2). Laporan keuangan merupakan suatu dokumen yang penting untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan didalamnya, yang terdiri atas neraca, perhitungan laba rugi dan perubahan modal. Laporan keuangan neraca merupakan laporan tentang harta dan kewajiban. Laporan laba rugi menunjukkan kinerja operasi suatu perusahaan selama satu periode. Perubahan modal menunjukkan seberapa besar perubahan modal yang digunakan perusahaan dalam berinvestasi.

Menurut Hanafi (2003: 69), laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang semuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat dijadikan acuan oleh para investor dan calon investor dalam menanamkan modalnya untuk berinvestasi pada perusahaan dan sebagai acuan bagi manajemen perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang akan datang.

Menurut Copeland *et al* (1995: 24), laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan. Laporan keuangan merupakan dokumen yang memberikan informasi kepada pemegang saham dan diaudit sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum. Laporan keuangan mencerminkan prestasi suatu perusahaan selama satu periode dalam bentuk

neraca, perhitungan laba rugi dan laporan arus kas selama satu periode waktu yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebagai patokan untuk menjadikan kinerja perusahaan menjadi lebih baik dimasa yang akan datang.

Berdasarkan ketiga pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting bagi perusahaan dalam proyeksi dan peramalannya untuk masa depan serta memberikan informasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data yang terdiri atas neraca, perhitungan laba-rugi, perubahan modal dan laporan arus kas serta keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampirannya.

2.1.2 Isi Laporan Keuangan

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan yang lainnya. Suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan ekuitas dan laporan arus kas.

a. Neraca

Menurut Munawir (1995: 13), neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Tujuannya adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender, sehingga neraca sering disebut *Balance Aset*.

Menurut Jumingan (2008 : 13) Neraca adalah suatu laporan yang sistematis tentang aktiva (*asset*), hutang (*liabilities*) dan modal sendiri (*owners equity*) dari suatu perusahaan selama satu periode/tanggal tertentu. Neraca terdiri dari tiga bagian utama, yaitu aktiva, hutang dan modal.

1) Aktiva

Aktiva merupakan bentuk dari penanaman modal perusahaan, bentuknya dapat berupa harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan, baik kekayaan yang berwujud dan kekayaan yang tidak berwujud seperti goodwill, hak paten hak penerbitan dan sebagainya. Pada dasarnya aktiva dibagi menjadi dua, yaitu:

a) Aktiva lancar

Aktiva lancar adalah kekayaan yang mencakup uang kas, aktiva lainnya atau sumber lainnya yang diharapkan dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi selama jangka waktu satu tahun. Yang termasuk dalam aktiva lancar adalah kas, investasi jangka pendek, wesel tagih, piutang dagang, penghasilan yang masih akan diterima, persediaan barang dan biaya yang dibayar dimuka.

b) Aktiva tidak lancar

Aktiva tidak lancar adalah harta kekayaan perusahaan yang tidak termasuk dalam kelompok-kelompok aktiva lancar. Yang termasuk aktiva tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, biaya organisasi dan beban yang ditangguhkan.

2) Hutang

Hutang adalah semua kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang merupakan sumber modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

a) Hutang jangka pendek/hutang lancar

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan yang harus membayar kepada pihak lain/kreditor dalam jangka waktu satu tahun. yang termasuk dalam hutang jangka pendek adalah utang dagang, hutang wesel, penghasilan yang diterima dimuka, hutang deviden, hutang pajak,

kewajiban yang harus dipenuhi dan hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo.

b) Hutang jangka panjang

hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan yang harus membayar kepada pihak lain/kreditor dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Yang termasuk hutang jangka panjang adalah hutang hipotik, hutang obligasi dan hutang jangka panjang lainnya.

3) Modal sendiri

Modal sendiri adalah dana yang bersumber dari pemilik perusahaan atau hak yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal, surplus dan laba yang ditahan. Modal sendiri terdiri dari modal saham disetor, laba yang ditahan dan modal lainnya.

b. Laporan laba-rugi

Menurut Gumanti (2007: 202), laporan laba-rugi merupakan laporan yang menunjukkan kinerja operasi perusahaan dalam satu periode/satu tahun akuntansi tertentu dan laporan yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menjalankan kegiatan investasi atau usahanya serta seberapa besar perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih yang diperoleh dalam kegiatan usahanya atau dalam investasinya atau seberapa besar perusahaan mengalami rugi. Beberapa komponen utama dalam laporan laporan laba rugi suatu perusahaan, yaitu mencakup pendapatan usaha atau penjualan, harga pokok penjualan, laba kotor, biaya operasi, laba operasi, biaya bunga, laba sebelum pajak, biaya pajak dan laba setelah pajak.

Menurut Hanafi (2003: 57), ada beberapa elemen pokok dalam laporan laba-rugi antara lain: pendapatan operasional, beban operasional, dan untung atau rugi (*Gain or Loss*). Pendapatan didefinisikan sebagai asset masuk selama periode dimana perusahaan memproduksi dan menyerahkan barang yang merupakan operasi pokok perusahaan. Beban operasional didefinisikan sebagai asset keluar

selama periode dimana perusahaan memproduksi dan menyerahkan barang. Untung (*gain*) didefinisikan sebagai kenaikan modal saham dari transaksi yang bersifat insidental. Rugi (*loss*) didefinisikan sebagai penurunan modal saham dari transaksi yang bersifat insidental.

Laporan laba rugi mencakup pos-pos sebagai berikut (PSAK, 14: 2004) :

1. Pendapatan
2. Laba rugi usaha
3. Beban pinjaman
4. Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlukan menggunakan metode ekuitas
5. Beban pajak
6. Laba atau rugi dari aktivitas perusahaan
7. Pos luar biasa
8. Hak minoritas
9. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan

c. Laporan perubahan ekuitas

Laporan perubahan ekuitas harus diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan perusahaan selama periode tertentu (PSAK, 2004 : 17). Perusahaan harus menyajikan laporan perubahan ekuitas dalam laporan keuangan yang menunjukkan :

1. Laba atau rugi bersih periode yang bersangkutan
2. Setiap pos pendapatan dan beban, keuntungan atau kerugian beserta jumlahnya yang berdasarkan PSAK terkait diakui secara langsung dalam ekuitas
3. Pengaruh kumulatif dari perubahan kebijakan akuntansi dan perbaikan terhadap kesalahan mendasar
4. Transaksi modal dengan pemilik dan distribusi kepada pemilik

5. Saldo akumulasi laba atau rugi pada awal dan akhir periode serta perubahannya
6. Rekonsiliasi antara nilai tercatat dari masing-masing jenis modal saham, agio dan cadangan pada awal dan akhir periode yang mengungkapkan secara terpisah setiap perubahan.

d. Laporan arus kas

Menurut Hanafi (2003: 59), laporan arus kas digunakan untuk menganalisis dan memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu. Laporan aliran kas bertujuan untuk memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan, dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Tujuan utama dari analisis laporan kas adalah untuk menaksir kemampuan perusahaan menghasilkan kas.

Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan informasi tentang arus kas perusahaan selama periode tertentu sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut (PSAK, 2004 : 26). Menurut aktivitasnya laporan arus kas diklasifikasikan menjadi 3 aktivitas:

1. Aktivitas operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

2. Aktivitas investasi

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Aktivitas investasi

mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

3. Aktivitas pendanaan

Aktivitas pendanaan (financing) adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan.

2.1.3 Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor, kreditor, dan pemakai lainnya sekarang atau masa yang akan datang untuk membuat keputusan investasi dan memberikan informasi yang bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk memperkirakan jumlah waktu, ketidakpastian dari penerimaan kas atas bunga dan atas penjualan atau hutang pinjaman perusahaan (Hanafi, 2003: 30). Tujuan laporan keuangan pada intinya adalah memberi informasi mengenai aliran kas perusahaan, pinjaman dan pelunasan pinjaman, laporan laba atau rugi dan permodalan perusahaan serta mengenai faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Berdasarkan pendapat tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan sangat penting kaitannya dengan pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan yaitu kepada investor, kreditor dan pihak-pihak yang berkepentingan untuk memberikan informasi yang bermanfaat sebagai acuan untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi. Laporan keuangan juga bertujuan untuk memberikan informasi yang menyangkut posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

2.1.4 Analisis Laporan Keuangan

Untuk mengetahui posisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan perlu adanya analisis terhadap laporan keuangan dari

perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan diperlukan oleh berbagai pihak, seperti para pemegang saham atau investor, kreditor dan para manajer karena melalui hasil analisis laporan keuangan ini mereka akan lebih mengetahui posisi perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Hanafi (2003: 5), suatu analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Dalam melakukan analisis laporan keuangan harus melakukan beberapa langkah, yaitu langkah pertama menentukan tujuan dari analisis laporan keuangan, langkah kedua memahami konsep-konsep dan prinsip-prinsip yang mendasari laporan keuangan dan langkah ketiga memahami kondisi ekonomi dan bisnis yang mempengaruhi usaha perusahaan tersebut.

Menurut Moeljadi (2006: 43), analisis keuangan merupakan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan pada waktu yang lalu dan prospek pada masa depan. Melalui analisis keuangan diharapkan dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dengan menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan (*financial statement*).

Sedangkan menurut Munawir (1995: 34), analisis laporan keuangan merupakan alat untuk memperoleh informasi tentang posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga data yang telah diperoleh dapat diperbandingkan atau dianalisa lebih lanjut agar memperoleh data untuk mendukung keputusan yang akan diambil. Melalui analisis keuangan diharapkan dapat membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kinerja manajemen perusahaan.

Menurut ketiga pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan perhitungan kinerja perusahaan pada masa lalu dan prospek dimasa depan untuk dijadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

Ada beberapa teknik analisis laporan keuangan antara lain (Munawir, 2004 : 36):

a. Analisis perbandingan laporan keuangan

Analisis perbandingan laporan keuangan adalah metode dan teknik analisa dengan cara membandingkan data laporan keuangan dua periode atau lebih, dengan menunjukkan :

- 1) data absolute (jumlah dalam rupiah)
- 2) kenaikan dan penurunan dalam jumlah rupiah
- 3) kenaikan dan penurunan dalam persen
- 4) perbandingan yang dinyatakan dalam rasio
- 5) persentase dari total

b. Analisis *trend*

Analisis *trend* atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan yang dinyatakan dengan persentase adalah suatu metode atau teknik analisa untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap naik atau bahkan menunjukkan tendensi turun.

c. Analisis persentase per komponen atau *common size statement*

Analisis persentase per komponene adalah suatu alat analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivitya, juga untuk mengetahui struktur modalnya dan jumlah atau nilai penjualannya.

d. Analisis sumber dan penggunaan modal

Analisis sumber dan penggunaan modal atau analisa perubahan modal adalah suatu metode analisis untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab perubahan modal kerja suatu perusahaan selama periode tertentu.

e. Analisis sumber dan penggunaan kas

Analisis sumber dan penggunaan kas adalah suatu metode analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah kas atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan kas suatu perusahaan selama periode tertentu.

f. Analisis rasio

Analisis rasio adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca dan laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.

g. Analisis perubahan laba kotor

Analisis perubahan laba kotor atau analisis perubahan pendapatan neto adalah suatu metode untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor atau pendapatan neto suatu perusahaan dari suatu periode ke periode yang lain dengan laba yang *dibudgetkan* untuk periode tertentu.

h. Analisis titik impas atau *break even point* (BEP)

Analisis titik impas atau *break even point* adalah suatu metode analisa untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak mengalami kerugian, tetapi belum memperoleh keuntungan.

Dari metode analisis laporan keuangan tersebut, untuk menilai kinerja manajemen perusahaan adalah dengan menggunakan metode analisis perbandingan data laporan keuangan. Metode analisis perbandingan laporan keuangan mempunyai tujuan untuk mengetahui perubahan-perubahan yang terjadi pada laporan keuangan perusahaan dari dua periode atau lebih agar diperoleh informasi sehubungan dengan perbandingan laporan keuangan tersebut. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan berbagai teknik analisis laporan keuangan. Pada penelitian ini teknis analisis laporan keuangan menggunakan analisis horisontal, karena dengan menggunakan teknik analisis horisontal ini dapat diketahui perkembangan kinerja keuangan perusahaan selama beberapa periode, sehingga akan diketahui perkembangannya.

2.1.5 Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan murni, terkaan dan intuisi, mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian yang tidak bisa dielakkan pada setiap

pengambilan keputusan (Prastowo, 2005 : 31 dalam Fatmawatulaini). Dengan demikian analisis laporan keuangan bertujuan untuk mengetahui keadaan sebenarnya dari perkembangan *financial* suatu perusahaan yang bersangkutan. Analisis laporan keuangan juga bertujuan untuk memberikan dasar pertimbangan yang lebih layak dan sistematis dalam rangka memprediksi apa yang mungkin akan terjadi dimasa yang akan datang yang mana laporan keuangan disajikan untuk menggambarkan apa yang telah terjadi, sehingga diharapkan laporan keuangan dapat memprediksi kinerja perusahaan yang akan mendatang.

Dalam menganalisis laporan keuangan masing-masing pihak mempunyai tujuan yang berbeda. Tujuan analisis keuangan suatu perusahaan akan tergantung pada kepentingan masing-masing pihak terhadap perusahaan yang bersangkutan. Adapun pihak-pihak yang berkepentingan pada laporan keuangan adalah (Jumingan, 2006 : 43) :

a. Manajemen perusahaan

Bagi manajemen perusahaan tujuan analisis keuangan adalah sebagai alat untuk mempertanggung jawabkan kinerjanya kepada pemilik perusahaan.

b. Pemegang saham

Bagi pemegang saham tujuan analisis keuangan adalah untuk menilai keberhasilan manajemen dalam memimpin perusahaan.

c. Kreditur

Bagi kreditur tujuan laporan keuangan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya (likuiditas perusahaan) dan menilai perusahaan dalam membayar bunga dan angsuran pinjaman jangka panjang secara teratur.

d. Investor

Bagi investor tujuan analisis keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan serta menilai kemungkinan keputusan berinvestasi dalam perusahaan.

e. Pemerintah

Bagi pemerintah tujuan analisis keuangan adalah untuk menghitung dan menetapkan jumlah pajak yang harus dibayar perusahaan.

2.1.6 *Economic Profit*

Kinerja sebuah perusahaan dapat diukur dari berbagai macam perspektif. Kinerja dapat diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan dengan cara melakukan perlakuan akuntansi terhadap laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan. Selain dengan rasio keuangan, kinerja sebuah perusahaan saat ini dapat diukur dengan menggunakan *economic profit*.

a. Pendekatan Keuntungan Ekonomi (*Economic Profit Approach*)

Economic Profit adalah alat analisis yang diciptakan oleh Marshall pada tahun 1890 yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan didapat dari modal yang diinvestasikan dikali pengurangan pengembalian modal investasi dengan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan. *Economic Profit* dipopulerkan dan dipromosikan (hak cipta) oleh perusahaan Stern Stewart sebagai *Economic Value Added* yang sekarang dikenal dengan nama EVA (www.favaro.net).

Economic profit adalah jumlah laba *absolute* bahwa perusahaan mendapatkan modal yang dipakai dalam bisnis operasinya. Dengan kata lain *economic profit* adalah perkiraan tahunan nilai yang diciptakan oleh perusahaan dengan kembali menghasilkan lebih dari minimum pengembalian yang diharapkan oleh para investor terhadap modalnya. *Economic profit* memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena *economic profit* berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

Keunggulan dalam *economic profit model* adalah penggunaan pengukuran untuk memahami kinerja perusahaan tiap-tiap tahun yang mana arus kas bebas tidak tergantung pada pilihan tentang bagaimana perusahaan dibiayai. Marshall mengatakan bahwa nilai diciptakan perusahaan selama beberapa periode (keuntungan

ekonomi) yang harus diambil dalam perhitungan tidak hanya catatan biaya dalam catatan akuntansi tetapi biaya kesempatan yang dipakai perusahaan.

Pengukuran *economic profit* dari nilai yang diciptakan dalam sebuah perusahaan atas tiap-tiap periode diperoleh dengan menggunakan rumus (Copeland *et al*, 1996 : 149):

$$\text{economic profit} = \text{Invested Capital} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Pendekatan *economic profit* menunjukkan keuntungan ekonomi adalah semacam konsep untuk menghitung keuntungan bersih (*net income*), tetapi dimana perusahaan secara tegas dibebani biaya atas semua modalnya, tidak hanya bunga hutang. *Invested capital* adalah modal yang diinvestasikan perusahaan yang meliputi pinjaman/hutang perusahaan, ekuitas dan hak minoritas perusahaan. *Return On Invested Capital (ROIC)* adalah ukuran untuk memahami kinerja perusahaan dengan membagi modal investasi perusahaan terhadap *Net Operation Profit After Tax (NOPAT)* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Weight Average Cost of Capital (WACC)* adalah biaya rata-rata dari berbagai sumber dana jangka panjang yang digunakan, tidak hanya biaya ekuitas perusahaan, akan tetapi *WACC* juga menggambarkan setiap komponen modal yang digunakan oleh perusahaan, dimana komponen modal tersebut terdiri dari hutang, saham preferen, laba ditahan dan penerbitan saham biasa yang baru. Dari persamaan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat empat komponen dalam perhitungan *Economic profit* yaitu, *Invested capital*, *ROIC*, *NOPAT* dan *WACC*.

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

$$\text{Value} = \text{Invested Capital} + \text{Present Value of Projected Economic Profit}$$

Value adalah nilai dari sebuah perusahaan. *invested capital* adalah semua modal yang digunakan dalam investasi suatu perusahaan. *Present value of projected economic profit* adalah *premium* atau *discount* yang sebanding dengan nilai sekarang prakiraan keuntungan ekonomi. *Economic profit* dapat menjadi dasar dalam pembentukan penganggaran modal tentang penilaian sebuah *projected* (prakiraan). Jika sebuah

perusahaan memperoleh WACC yang tepat pada setiap periode, maka nilai *discount projected* (prakiraan) arus kas bebas perusahaan harus sama persis dengan modal yang diinvestasikan. Dengan kata lain, perusahaan bernilai persis dengan apa yang awalnya diinvestasikan. Sebuah perusahaan bernilai lebih atau kurang dari modal investasi hanya sejauh itu menghasilkan lebih atau kurang dari WACC-nya. Sehingga *premium* atau *discount* relatif terhadap modal investasi harus sama dengan nilai sekarang dari *economic profit* perusahaan di masa yang akan datang.

Dapat disimpulkan bahwa jika sebuah perusahaan memperoleh pengembalian tetap dengan *Weight Average Cost of Capital (WACC)* setiap periode lalu nilai dari prakiraan arus kas bebas yang di *discount* seharusnya tepat sama dengan modal yang diinvestasikannya.

b. Perhitungan *economic Profit* Sebagai Penggerak Nilai perusahaan

Ukuran *Economic Profit*, nilai ekonomi yang diciptakan oleh perusahaan dalam *single year* diartikan sebagai dibawah ini (Copeland *et al*, 1996 : 178): Cara lain untuk mendefinisikan *economic profit* adalah sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal yang digunakan oleh perusahaan.

$$\text{Economic profit} = \text{NOPAT} - \text{Capital charge}$$

Dimana *capital charge* merupakan perkalian antara modal yang diinvestasikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*), sehingga persamaan diatas dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{Economic profit} = \text{NOPAT} - (\text{Invested capital} \times \text{WACC})$$

Secara umum perhitungan dalam *economic profit* menggunakan ukuran rata-rata atas modal yang diinvestasikan pada awal dan akhir periode. Perhitungan *economic profit* adalah perhitungan yang menghubungkan besarnya nilai *Return on Invested Capital (ROIC)*, nilai *WACC* dan nilai *invested capital* kedalam sebuah hasil tunggal yang disebut sebagai *economic profit* (Copeland *et al*, 1996:178).

1) *Net Operation Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operation Profit After Tax (NOPAT) merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, setelah penyesuaian pajak kedalam basis kas. *NOPAT* adalah laba operasi sebelum pajak dan bunga (*EBIT*) dikurangi dengan pajak (Brigham dan Houston, 2006 : 69). *NOPAT* juga merupakan tingkat pengembalian (*Rate of Return*) perusahaan yang dikurangi dengan biaya modal yang digunakan oleh perusahaan.

2) *Invested Capital*

Menurut Young and O'byrne (2001 : 39), modal yang diinvestasikan (*invested capital*) adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya. *Invested capital* dapat dihitung dari komponen-komponen berikut :

$$\begin{aligned} \text{Invested capital} = & \text{hutang jangka pendek yang menanggung bunga} + \text{hutang} \\ & \text{jangka panjang yang menanggung bunga} + \text{kewajiban} \\ & \text{jangka panjang lainnya} + \text{ekuitas pemegang saham} \end{aligned}$$

3) *Return On Invested Capital (ROIC)*

Return On Invested Capital (ROIC) adalah alat analisis yang baik untuk menghitung pengembalian modal atas investasi perusahaan yang merupakan pengukuran terhadap pengembalian modal atas investasi perusahaan sebagai acuan untuk menilai kinerja perusahaan. *Return On Invested Capital (ROIC)* dihitung dengan rumus (Copeland *et al*, 1996 : 171) :

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

NOPAT : laba operasi setelah pajak

Invested Capital : *Operating working capital+net fixed asset+other assets*

Aspek terpenting dalam perhitungan *Return On Invested Capital (ROIC)* adalah hasil dalam menilai kinerja perusahaan merupakan pendapatan setelah pajak, karena setiap asset yang dihitung dalam *ROIC* merupakan asset setelah pajak (Copeland *et al*, 1996 : 171).

4) Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari sumber-sumber dana (Riyanto, 1997:299). Penggunaan biaya modal sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena maksimalisasi nilai perusahaan yang mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan. Biaya modal sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diinginkan sebelum keuntungan ekonomi dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul.

Pada umumnya perhitungan biaya modal didasarkan atas perhitungan sesudah pajak (*after tax*). *Average cost of capital* (biaya rata-rata modal) biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi, yaitu dengan membandingkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari usulan investasi tersebut dengan biaya modal (*cost of capital*). Oleh karena itu perhitungan tingkat pengembalian (*rate of return*) didasarkan atas sesudah pajak, maka sewajarnya kalau perbandingannya diperhitungkan atas dasar sesudah pajak.

Berikut ini akan dijelaskan biaya modal yang digunakan dalam perusahaan yaitu biaya hutang, biaya ekuitas, biaya saham biasa, biaya saham preferen, biaya saham biasa baru dan biaya laba ditahan :

a) Biaya hutang

Biaya hutang merupakan salah satu dari komponen modal. Beban yang harus dibayar oleh perusahaan terhadap hutangnya adalah bunga (*interest*). biaya hutang

yang digunakan adalah biaya hutang setelah pajak. Biaya hutang dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996: 347) :

$$K_{di} = K_d (1-T)$$

Keterangan : K_{di} : biaya hutang setelah pajak
 K_d : biaya hutang sebelum pajak
 T : pajak

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak adalah karena nilai saham perusahaan yang ingin dimaksimumkan bergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat digunakan untuk menghasilkan penghematan pajak sehingga dapat mengurangi biaya hutang bersih yang dapat membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil daripada biaya hutang sebelum pajak.

b) Biaya ekuitas

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

Biaya ekuitas dapat dihitung dengan pendekatan berikut (Copeland *et al*, 1996 : 265) :

$$K_s = r_f + [E(r_m) - r_f] * \beta$$

Keterangan : K_s : biaya ekuitas
 r_f : pengembalian bebas risiko
 $E(r_m)$: pengembalian individu atas portofolio
 β : risiko asset biaya hutang

R_f adalah tingkat pengembalian bebas risiko, instrument yang tepat untuk mengestimasi nilai r_f adalah tingkat suku bunga SBI bulanan yang dirata-rata selama satu tahun. $E(R_m)$ adalah tingkat pengembalian pasar, dapat dihitung dengan persamaan berikut (Gumanti, 2007 : 91) :

$$E(R_m) = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan : $IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan periode t

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

Beta adalah pengukuran dari risiko, beta dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Gumanti, 2007 : 231) :

$$\beta = \frac{n \sum R_i \times R_m - \sum R_i \times \sum R_m}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Keterangan : R_i : tingkat pengembalian individu saham

R_m : tingkat pengembalian pasar

Untuk menghitung tingkat pengembalian individu saham (R_i) dapat menggunakan persamaan berikut (Gumanti, 2007 : 90) :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_{it}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan : R_i : tingkat pengembalian individu saham

P_t : harga saham penutup pada periode t

P_{t-1} : harga penutup saham pada periode t-1

D_{it} : deviden yang dibayarkan pada periode t

c) Biaya saham biasa

Biaya saham biasa adalah tingkat pengembalian minimal dari saham biasa yang dianggap layak diterima oleh pemegang saham. Biaya saham biasa dapat ditentukan dengan pendekatan (Brigham dan Houston, 2006 : 416) :

$$K_s = \frac{D_1}{P_0}$$

Keterangan : K_s : biaya saham biasa

D_1 : dividen saham biasa yang diharapkan

P_0 : harga pasar

d) Biaya saham preferen

Saham preferen adalah gabungan hutang dan saham biasa, saham preferen membebani kewajiban tetap kepada perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik. Biaya saham preferen dapat ditentukan dengan pendekatan (Brigham dan Houston, 2006 : 471) :

$$K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Keterangan : K_p : biaya saham preferen
 D_p : dividen saham preferen
 P_p : harga saham preferen

e) Biaya saham biasa baru

Biaya saham biasa baru dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006 : 480) :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g$$

Keterangan: K_e : biaya saham biasa baru
 D_1 : dividen
 g : tingkat pertumbuhan dividen

Dimana F adalah persentase dari biaya emisi yang dibutuhkan untuk menjual saham baru, sehingga $P_0(1-F)$ adalah harga per lembar saham bersih yang diterima oleh perusahaan.

Untuk menghitung tingkat pertumbuhan dividen (g) dapat menggunakan persamaan berikut (Supranto, 1990 : 146) :

$$g = \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}}$$

Keterangan : X_t : dividen saham periode t
 X_{t-1} : dividen saham periode t-1

f) Biaya laba ditahan

Biaya laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham biasa perusahaan yang bersangkutan. Jika laba tidak ditahan, laba tersebut akan dibagi dalam dividen. Namun, jika laba tersebut ditahan berarti pemegang saham menginvestasikan kembali laba yang menjadi haknya ke perusahaan. Oleh sebab itu pemegang saham mengisyaratkan bahwa perusahaan harus dapat member keuntungan paling tidak sebesar keuntungan yang dapat diperoleh oleh pemegang saham pada alternative investasi yang memiliki risiko yang sama

dengan risiko perusahaan. biaya laba ditahan dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Atmaja, 2004 : 139) :

$$K_1 = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan : K_1 : biaya laba ditahan
 D_1 : dividen akhir periode
 P_0 : harga pasar pada awal periode
 g : tingkat pertumbuhan dividen

5) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weight average cost of capital/WACC*)

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang yang berasal dari perhitungan komponen pendanaan perusahaan/biaya modal perusahaan. Dengan menghitung WACC dapat mengetahui berapa perbandingan biaya modal sesuai dengan komposisinya pada modal secara keseluruhan. WACC dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996 : 248)

$$WACC = K_d (1-T) \frac{V_b}{V} + K_p \frac{V_p}{V} + K_s \frac{V_s}{V}$$

Keterangan : V : Nilai pasar atas kesatuan nilai ($V = V_b + V_p + V_s$)
 K_d : biaya hutang sebelum pajak
 K_p : biaya saham preferen
 K_s : biaya ekuitas
 V_b : Nilai hutang
 V_p : Nilai sekarang atas saham preferen
 V_s : Nilai ekuitas

Nilai ekuitas meliputi jumlah semua *common equity account* seperti pembayaran dalam modal dan laba ditahan, *other equity account*, seperti *preffered* dan kepentingan minoritas dalam *consolidated subsidiaries*. Nilai ekuitas perusahaan sama dengan nilai operasi dikurangi nilai hutang dan penyesuaian untuk beberapa asset non operasi atau kewajiban (Suhardi, 1997 : 20).

Nilai hutang perusahaan sama dengan nilai sekarang aliran kas untuk pemberi hutang. Dalam kebanyakan kasus hanya hutang yang dikeluarkan perusahaan

dalam waktu penilaian yang dinilai. Hutang yang akan datang dapat diasumsikan mempunyai nilai sekarang bersih sama dengan nol, karena aliran ke dalam kas dari hutang ini akan tetap sama dengan nilai sekarang dari pembayaran hutang yang akan datang, yang didiscount pada biaya kesempatan atas hutang (Suhardi, 1997 : 21).

2.1.7 Kinerja Perusahaan

Salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan. Pada dasarnya pengukuran kinerja merupakan pengukuran perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang telah diberikan kepadanya untuk mencapai tujuan organisasi. Tujuan dari pengukuran kinerja itu sendiri adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai tujuan organisasi. Pengukuran kinerja manajemen merupakan ukuran efisien dan keefektifan seorang manajer dalam memimpin suatu organisasi untuk mencapai suatu tujuan organisasi. Pengukuran kinerja dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari kaitannya untuk mencapai suatu tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan. (Weston dan Copeland *et al*, 1992 : 36)

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengertian dari kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen perusahaan untuk mencapai suatu tujuan organisasi yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.8 Teknik Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan

Analisis perbandingan adalah teknik analisa laporan keuangan yang dilakukan dengan cara menyajikan laporan keuangan secara horizontal dan membandingkan antara satu dengan yang lain, dengan menunjukkan informasi keuangan atau data lainnya baik dalam rupiah atau dalam unit (Harahap, 2004: 227).

Metode Komparatif adalah metode yang digunakan dengan memanfaatkan angka-angka laporan keuangan dan membandingkannya dengan angka-angka laporan keuangan lainnya. Perbandingan ini dapat dilakukan melalui (Harahap, 2004: 217) :

a. Perbandingan dalam beberapa tahun (horizontal)

Analisis horisontal adalah analisis laporan keuangan dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode, sehingga akan diketahui perkembangannya. Metode horisontal ini disebut pula sebagai metode analisis dinamis

b. Perbandingan satu tahun buku (vertikal) yang dibandingkan adalah unsur-unsur yang terdapat dalam laporan keuangan.

Analisis vertikal adalah apabila laporan keuangan yang dianalisis meliputi satu periode. Caranya adalah dengan membandingkan antar pos yang satu dengan pos yang lain dalam laporan keuangan tersebut, sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada saat itu saja. Analisis vertikal ini disebut juga dengan metode analisis statis karena kesimpulan yang diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.

c. Perbandingan dengan perusahaan terbaik.

Perbandingan dengan perusahaan terbaik yaitu membandingkan laporan keuangan dengan perusahaan yang terbaik (perusahaan no.1) yang bergerak dalam bidang yang sama, dimana perusahaan terbaik dianggap sebagai patokan dalam pengukuran kinerja perusahaan. Kondisi perusahaan diperbandingkan dengan perusahaan terbaik yang bergerak dalam bidang yang sama sebagai pedoman untuk memproyeksikan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

d. Perbandingan dengan angka-angka standart industri yang berlaku (*Industrial Norm*).

Perbandingan dengan angka-angka standart industri yang berlaku (*Industrial Norm*) adalah perbandingan yang menganalisis laporan keuangan dengan angka-angka industri yang berlaku untuk memperbandingkan apakah angka-angka dalam

laporan keuangan mengalami kenaikan atau penurunan dari angka-angka yang ada dalam laporan keuangan sebelumnya.

e. Perbandingan dengan budget (anggaran perusahaan).

Perbandingan dengan budget yaitu membandingkan laporan keuangan dengan budget (anggaran perusahaan) untuk menghitung (menyiapkan) taksiran-taksiran yang akan dituangkan dalam budget (anggaran perusahaan), yang nantinya akan dijadikan sebagai pedoman kinerja dimasa yang akan datang, sehingga perbandingan budget dapat mengetahui apakah perusahaan telah melaksanakan proses kerja secara efisien.

2.2 Kajian Empiris

Ada beberapa penelitian mengenai penggunaan analisis *economic profit* untuk menilai kinerja perusahaan yang telah dilakukan sebelumnya. Menurut artikel di salah satu majalah *Fortune*, *economic profit* yang sekarang terkenal dengan nama *EVA* telah banyak digunakan diberbagai perusahaan besar seperti Coca Cola, AT & T, Quaker Oats, Briggs & Stratton, CSX dan banyak lainnya. Di Selandia Baru, Fernz Corporation Limited telah menggunakan *EP* dan *MVA* dalam rangka mencapai misinya untuk penciptaan nilai perusahaan. Dinamika menggunakan keuntungan ekonomi dan nilai tambah pasar memiliki aplikasi yang sangat kuat dalam setiap badan usaha, terlepas dari ukuran atau industri. Pendekatan *economic profit* dapat diterapkan untuk menciptakan kekayaan bagi pemilik usaha dari ukuran sudut perusahaan multi-nasional.

Kimball (1998), menganalisa penggunaan *economic profit* untuk mengukur kinerja perbankan dengan memfokuskan pada alokasi modal untuk produk, pelanggan dan bisnis. Kimball menganalisis *economic profit* untuk mengevaluasi kinerja bank dan untuk menilai kinerja manajer bank. Kimball menjelaskan secara detail satu pengukuran kinerja dan sistem insentif untuk membahas kekurangan kinerja metrik atas *economic profit*, yang mungkin mendistorsi investasi bank dan operasi dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitiannya, Kimball menyimpulkan bahwa bank-

bank perlu mengenali perhitungan *ambiguitas* untuk membuat dan menerapkan beberapa langkah-langkah kinerja khusus dalam meningkatkan kinerja bank.

Saroni (2001), melakukan penilaian perusahaan terhadap PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk di Jakarta dengan pendekatan *economic profit* dengan komposisi *forecast* kinerja mendatang (menghitung laba operasi perusahaan setelah pajak, modal yang diinvestasikan, tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan), estimasi biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) dan estimasi nilai *economic profit*. Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Saroni adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk dan menentukan besarnya nilai sekarang operasi perusahaan, nilai sekarang perusahaan, dan nilai saham perusahaan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk selama lima tahun mendatang (2000-2004). Hasil analisis penelitian mengukur nilai *economic profit* untuk menilai kinerja perusahaan PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk pada tahun 2000-2004 secara keseluruhan dapat diambil sebuah kesimpulan bahwa kinerja PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk selama tahun 2000-2004 sangat baik.

Penelitian serupa tentang *economic profit* dilakukan oleh Plantika melakukan penelitian tentang penilaian kinerja perusahaan PT. Mustika Ratu, Tbk dan PT. Unilever Indonesia, Tbk dengan pendekatan *economic profit*. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui nilai sekarang perusahaan (*present value of company*) dan nilai saham perusahaan (*equity value*) PT. Mustika Ratu, Tbk dan PT. Unilever Indonesia, Tbk. Penelitian menggunakan laporan keuangan PT. Unilever Indonesia, Tbk dan PT. Mustika Ratu, Tbk pada tahun 2001-2006 yang digunakan sebagai acuan untuk *forecast* kinerja tahun 2007-2011. Plantika mencoba melakukan penelitian untuk menilai kinerja perusahaan PT. Mustika Ratu, Tbk dan PT. Unilever Indonesia, Tbk tahun 2007-2011. Penelitian yang dilakukan Plantika yaitu membandingkan nilai sekarang dan nilai saham perusahaan PT. Mustika Ratu, Tbk dengan nilai sekarang dan nilai saham PT. Unilever Indonesia, Tbk dengan teknik analisis trend, yaitu teknik perbandingan untuk menganalisis kinerja perusahaan di masa yang akan datang dengan menggunakan laporan keuangan masa lalu sampai

masa kini. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa nilai sekarang perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk lebih baik dibandingkan nilai sekarang perusahaan PT. Mustika ratu dan nilai saham perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk lebih baik dibandingkan nilai saham perusahaan PT. Mustika ratu. kesimpulan dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan PT. Unilever Indonesia, Tbk lebih baik dibandingkan kinerja perusahaan PT. Mustika ratu.

Jadi, tinjauan terhadap beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *economic profit* dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah objek penelitian yang diteliti, periode penelitian dan dasar yang digunakan untuk memperbandingkan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini metode yang digunakan adalah menggunakan pendekatan *economic profit* dengan menggunakan metode komparatif untuk melakukan perbandingan ketiga kinerja perusahaan semen yang listed di BEI, sehingga dapat diketahui secara jelas perusahaan semen mana yang terbaik.

2.3 Kerangka Konseptual

Salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan berapa besarnya laba yang diperoleh perusahaan dalam menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Setiap perusahaan memiliki tujuan yaitu untuk meningkatkan hasil usahanya guna menunjang kegiatan operasionalnya. Hal tersebut dapat tercapai apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik. Kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan yang telah dibuat dan dipublikasikan oleh perusahaan tersebut, laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menyangkut posisi keuangan serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam mengambil keputusan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Hasil analisis laporan keuangan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan maupun para pemakai laporan keuangan lainnya terutama investor dan kreditor. Para investor melakukan

penanaman modal dalam perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan hasil sesuai yang diharapkan, sedangkan kreditur perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan keputusan kredit. Hal ini berarti bahwa investor dan kreditur memerlukan beberapa informasi mengenai perkembangan kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi dan memberi kredit. Keputusan-keputusan itu berakibat pada kinerja operasi perusahaan. Untuk itu diperlukan analisis kinerja yang telah dicapai selama ini untuk memperbaiki kinerja yang akan dicapai yang akan datang.

Seluruh keputusan manajerial harus ditujukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Untuk penilaian perusahaan harus mengetahui prestasi/kinerja perusahaan tersebut, maka diperlukan suatu penilaian kinerja perusahaan dengan menganalisis laporan keuangan. Penilaian kinerja perusahaan sangatlah penting karena dapat digunakan sebagai alat untuk meyakinkan pemilik perusahaan dan investor. Penilaian kinerja perusahaan juga dapat digunakan sebagai patokan perusahaan dalam menyusun rencana perusahaan dimasa yang akan datang.

Selama ini yang selalu menjadi fokus penilaian perusahaan adalah menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan terdapat banyak teknik analisis yang dapat digunakan. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah pendekatan *economic profit (EP)*. *Economic profit* adalah sebuah metode lama yang diperkenalkan kembali oleh Stern Stewart & Co dan sekarang lebih dikenal dengan nama *Economic Value Added (EVA)*. Jadi dengan kata lain *economic profit* sama dengan *Economic Value Added (EVA)*. *Economic profit* mempunyai asal usul dalam gagasan sisa pendapatan yang ditulis oleh Marshall dan dipromosikan oleh perusahaan Stern Stewart sebagai *Economic Value Added (EVA)*. Jadi alasan *economic profit* adalah suatu konsep analisis yang digunakan sebagai alat analisis untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen perusahaan.

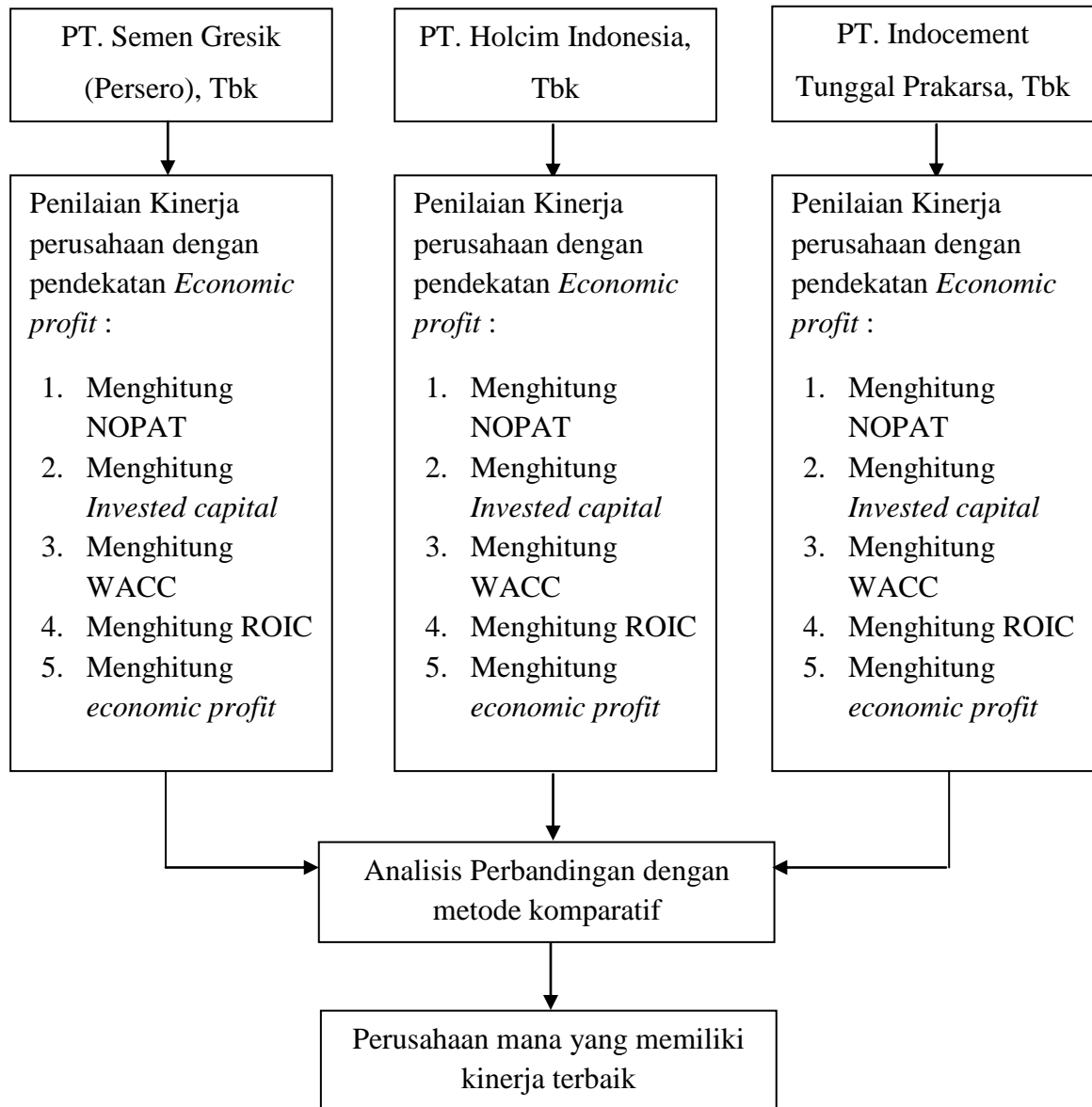
Dalam hal ini kinerja perusahaan perlu diperhatikan oleh para manajer perusahaan, investor dan kreditur, sehingga analisis kinerja perusahaan perlu dilakukan agar para manajer perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan pada masa yang akan datang dan sebagai informasi dan acuan bagi investor dan kreditur dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Pendekatan *economic profit* adalah salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan melakukan penghitungan pada laporan keuangan perusahaan.

Penilaian pada perusahaan (PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk, dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk) dimaksudkan untuk memperbandingkan kinerja perusahaan domestik (PT. Semen Gresik (Persero), Tbk), perusahaan asing (PT. Holcim Indonesia, Tbk) dan perusahaan yang semi domestik (PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk), karena ketiga perusahaan tersebut saling bersaing untuk menjadi perusahaan manufaktur terbaik di Indonesia yang bergerak dalam produksi semen. Untuk melakukan perbandingan tersebut diperlukan metode komparatif untuk membandingkan kinerja perusahaan dari tahun ke tahun dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan selama 5 tahun.

Penilaian dan perbandingan kinerja perusahaan yang dilakukan mempunyai manfaat yang penting bagi perusahaan dalam rangka sebagai acuan untuk pengambilan keputusan lebih lanjut guna mencapai tujuan perusahaan yang telah diharapkan, yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memakmurkan pemilik atau pemegang saham. Selain itu, penilaian dan perbandingan kinerja perusahaan dengan pendekatan *economic profit* yang dilakukan juga dapat digunakan oleh para pemegang saham dan manajemen perusahaan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan yang tepat yang berhubungan dengan perusahaannya.

Gambar 2.1 menyajikan kerangka konseptual penelitian ini untuk menjawab pertanyaan yang terdapat pada rumusan masalah :

Gambar 2.1 : Kerangka konseptual



BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian yang bersifat studi kasus. Penelitian studi kasus yang dimaksud adalah penelitian yang dilakukan bertujuan untuk membuat deskripsi atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat terhadap data atau rasio-rasio keuangan pada laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk.

3.2 Jenis Dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan keuangan (*annual report*) atas laporan keuangan konsolidasi yang *listed* di BEI (Bursa Efek Indonesia). Data yang dikumpulkan adalah perkembangan laporan keuangan perusahaan untuk periode tahun 2006 sampai tahun 2010. Data keuangan yang diperoleh tersebut adalah dari Laporan Neraca dan Laporan Rugi/Laba dan tidak semua elemen dari laporan keuangan tersebut yang digunakan, akan tetapi hanya variabel tertentu saja yang menjadi bagian dari elemen dalam perhitungan *economic profit*.

Laporan keuangan tersebut diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id (IDX) maupun situs web seperti www.bi.go.id, www.semengresik.com, www.indocement.com.id dan www.holcimindonesia.co.id dimana data tersebut nantinya akan diolah lebih lanjut guna memperoleh jawaban dari persoalan-persoalan yang akan muncul dalam penelitian ini.

3.3 Definisi Operasional Variabel Dan Skala Pengukurannya

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Net Operation Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operation Profit After Tax (NOPAT) adalah laba operasi sebelum pajak dan bunga (*EBIT*) dikurangi dengan pajak. *NOPAT* merupakan skala rasio.

b. *Invested Capital*

Modal yang diinvestasikan (*invested capital*) adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, yang terdiri dari jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya. *Invested capital* merupakan skala rasio.

c. *Return On Invested Capital (ROIC)*

Return On Invested Capital (ROIC) adalah pengembalian modal atas investasi perusahaan yang merupakan pengukuran terhadap pengembalian modal atas investasi perusahaan sebagai acuan untuk menilai kinerja perusahaan. *ROIC* merupakan skala rasio.

d. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital/WACC*)

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*WACC*) adalah perhitungan rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya hutang, biaya saham preferen dan biaya ekuitas. *WACC* merupakan skala rasio.

e. *Economic Profit*

Economic profit adalah total keuntungan bersih dikurangi dengan besarnya bunga dari modal yang tertanam pada *current rate*. *Economic profit* adalah sebuah metode lama yang diciptakan oleh Marshall yang sekarang lebih dikenal dengan *Economic Value Added (EVA)*. *Economic profit* merupakan skala rasio.

3.4 Metode Analisis Data

Metode-metode analisis data dalam menganalisis kinerja perusahaan menggunakan pendekatan *economic profit* dibagi menjadi 3 tahapan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Tahap Pertama : Perhitungan Model *Economic Profit (EP)*

Tahap ini adalah tahap awal dalam melakukan sebuah analisis. Variabel dalam tahap ini merupakan rekening-rekening yang ada pada laporan keuangan PT.

Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang diperoleh dari data-data keuangan perusahaan tahun 2006-2010. Data tersebut akan dibuat formulasi perhitungan dalam *economic profit* yang akan digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan. Berikut ini langkah-langkah dari perhitungan *economic profit* :

1) Menghitung *Net Operation Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operation Profit After Tax (NOPAT) dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Weston and Copeland, 1997 : 203) :

$$NOPAT = EBIT - \text{Pajak atas } EBIT$$

Keterangan : *EBIT* : *Earning before interest and tax*

2) Menghitung *Invested Capital*

Invested capital dapat dihitung dari komponen-komponen berikut (Young and O'byrne, 2001 : 50):

$$\begin{aligned} \text{Invested capital} = & \text{hutang jangka pendek} + \text{hutang jangka panjang} + \\ & \text{kewajiban jangka panjang lainnya} + \text{ekuitas pemegang} \\ & \text{saham} \end{aligned}$$

3) Menghitung biaya modal

Biaya modal (*cost of capital*) adalah salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investasi, sumber pembelanjaan dan manajemen aktiva. Berikut ini akan dijelaskan komponen-komponen biaya modal yang digunakan dalam penelitian ini :

a) Biaya hutang

Biaya hutang dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996: 347) :

$$K_{di} = K_d (1-T)$$

Keterangan : K_{di} : biaya hutang setelah pajak
 K_d : biaya hutang sebelum pajak
 T : pajak

b) Biaya ekuitas

Biaya ekuitas dapat dihitung dengan pendekatan berikut (Copeland *et al*, 1996 : 265) :

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

Keterangan : K_e : biaya ekuitas
 D_1 : dividen yang diharapkan
 P_0 : harga saham saat ini
 g : tingkat pertumbuhan dividen

Untuk mengetahui besarnya dividen yang diharapkan, maka sebelumnya perlu dilakukan tahap sebagai berikut (Husnan, 1995) :

1. Menghitung *Pay Out Ratio* (POR) dengan rumus sebagai berikut :

$$POR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan : POR : bagian laba yang dibagikan
 DPS : dividen per lembar saham
 EPS : laba per lembar saham

2. Menghitung besarnya *Plow Back Ratio* (PBR) dengan rumus sebagai berikut :

$$PBR = 1 - POR$$

Keterangan : PBR : keuntungan yang ditanamkan kembali pada perusahaan

3. Menghitung besarnya *Earning Growth* dengan rumus sebagai berikut :

$$g = PBR \times ROE$$

Keterangan : ROE : *Return On Equity*

4. Menghitung besarnya dividen yang diharapkan dengan rumus sebagai berikut :

$$D_1 = D_0 (1+g)$$

Keterangan : D_1 : dividen yang diharapkan
 D_0 : dividen per lembar saham periode yang lalu
 g : tingkat pertumbuhan dividen

c) Biaya saham preferen

Biaya saham preferen dapat ditentukan dengan pendekatan (Brigham dan Houston, 2006 : 471) :

$$K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Keterangan : K_p : biaya saham preferen
 D_p : dividen saham preferen
 P_p : harga saham preferen

4) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC/*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996 : 248)

$$WACC = K_d (1-T) \frac{V_b}{V} + K_p \frac{V_p}{V} + K_s \frac{V_s}{V}$$

Keterangan : V : Nilai pasar atas kesatuan nilai ($V = V_b + V_p + V_s$)
 K_d : biaya hutang sebelum pajak
 K_p : biaya saham preferen
 K_s : biaya ekuitas
 V_b : Nilai hutang
 V_p : Nilai sekarang atas saham preferen
 V_s : Nilai ekuitas

5) Menghitung *Return on Invested Capital* (ROIC)

Return on Invested Capital (ROIC) dapat dihitung dengan persamaan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996 : 142) :

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Invested Capital}}$$

Keterangan : *NOPAT* : laba operasi perusahaan setelah pajak
 Invested Capital : hutang jangka pendek + hutang jangka panjang
 + kewajiban jangka panjang lainnya + ekuitas pemegang saham

b. Tahap Kedua : Pengukuran Kinerja Perusahaan

Tahap ini merupakan tahap kedua yang dilakukan untuk memperoleh hasil dari perhitungan variabel pada tahap pertama. Dari setiap perhitungan variabel pada tahap pertama akan diperoleh satu nilai yang berfungsi untuk mengukur kinerja masing-masing perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan dapat dilihat dari nilai *economic profit*, yaitu seberapa mampu perusahaan menghasilkan pengembalian/laba atas operasi ekonomi selama periode tertentu.

Nilai *Economic Profit* dapat dihitung melalui pendekatan sebagai berikut (Copeland *et al*, 1996 : 160) :

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

c. Tahap Ketiga : Perbandingan Kinerja Perusahaan

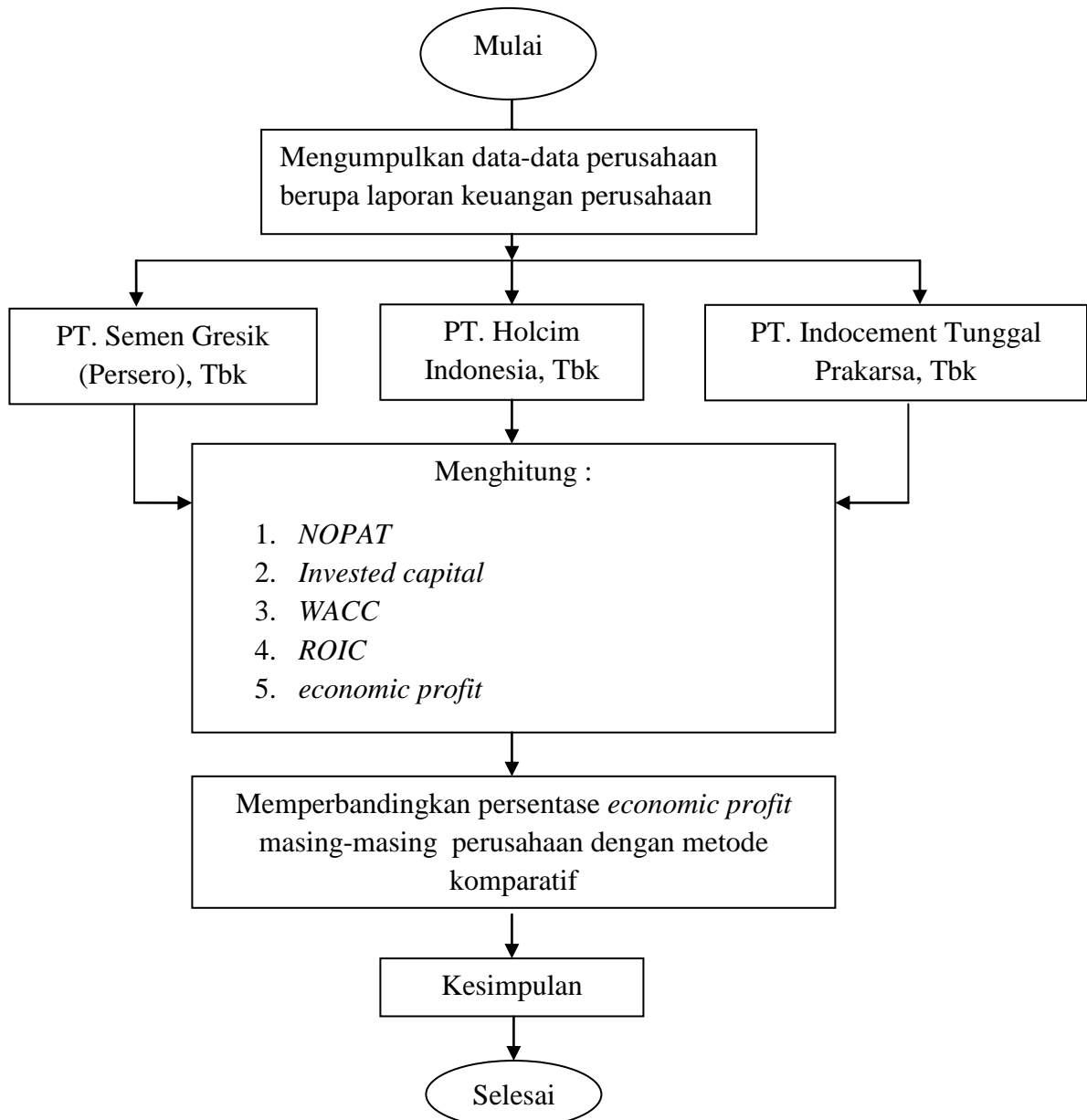
Tahap ini merupakan tahap terakhir yang dimaksud untuk membandingkan perhitungan analisis kinerja perusahaan pada masing-masing perusahaan. Pada tahap ini akan diperoleh/dihasilkan kesimpulan dari perbandingan kinerja perusahaan. Perbandingan ini akan menentukan urutan perusahaan terbaik, sehingga akan dapat diketahui perusahaan mana yang mempunyai kinerja terbaik. Penentuan kinerja perusahaan terbaik akan dapat diketahui di tahap yang terakhir ini.

Perbandingan kinerja perusahaan dengan metode komparatif yaitu melakukan perbandingan kinerja suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang bergerak dalam industri yang sama. Hal yang diperbandingkan adalah angka-angka rata-rata industri perusahaan. Perbandingan ini dilakukan dengan proses *benchmarking*, yaitu suatu proses perbandingan dari sebuah perusahaan dengan sekumpulan perusahaan *benchmark*. Perusahaan yang dijadikan perbandingan adalah perusahaan semen terbaik di Indonesia, yaitu PT. Semen Gresik (Persero), Tbk. Angka-angka industri dari setiap perusahaan yang diperoleh dari tahap pertama dan tahap kedua akan disusun dalam urutan yang menurun (dari angka

industri terbesar ke angka industri terkecil) untuk mengetahui perusahaan mana yang memiliki kinerja terbaik.

3.4. Kerangka Pemecahan Masalah

Berdasarkan metode analisis data yang digunakan maka dapat disusun urutan proses pemecahan masalah penelitian ini secara skematis yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 3.1 : Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah :

1. Mulai adalah awal dilakukan penelitian
2. Pengumpulan data laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk yang dibutuhkan berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia), internet dan lain-lain

3. Pengumpulan data laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang dibutuhkan berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia), internet dan lain-lain
4. Pengumpulan data laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang dibutuhkan berasal dari BEI (Bursa Efek Indonesia), internet dan lain-lain
5. Setelah data laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk diperoleh lalu menghitung *NOPAT*, *Invested capital*, *ROIC*, *WACC* dan nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk
6. Setelah data laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk diperoleh lalu menghitung *NOPAT*, *Invested capital*, *ROIC*, *WACC* dan nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk
7. Setelah data laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk diperoleh lalu menghitung *NOPAT*, *Invested capital*, *ROIC*, *WACC* dan nilai *economic profit* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk
8. Setelah diketahui nilai *NOPAT*, *Invested capital*, *ROIC*, *WACC* dan nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk, dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk, kemudian dilakukan analisis perbandingan dengan metode komparatif melalui proses perbandingan *benchmarking* dengan mengurutkan nilai/angka-angka industri yang diperoleh secara menurun (dari angka industri terbesar ke angka industri terkecil).
9. Setelah diketahui hasilnya maka dapat diambil beberapa kesimpulan
10. Penelitian berakhir (Selesai).

BAB 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian ini membahas kinerja perusahaan pada industri semen yang *listed* di BEI. Perusahaan yang di analisis dalam penelitian ini adalah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk, dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk. Sub bab ini akan menjelaskan secara singkat tentang gambaran umum perusahaan-perusahaan tersebut.

4.1.1 PT. Semen Gresik (Persero), Tbk

PT. Semen Gresik (Persero), Tbk didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953 dengan Akta Notaris Raden Mr. Soewandi No.41. ruang lingkup kegiatan perseroan dan anak perusahaan meliputi berbagai kegiatan industri, namun kegiatan utamanya adalah dalam sektor industri semen. Lokasi pabrik semen perseroan dan anak perusahaan berada di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatra Barat, serta Pangkep di Sulawesi Selatan. Perseroan memulai kegiatan komersilnya sejak tanggal 7 Agustus 1957, dengan Peraturan Pemerintah No.132 tahun 1961 tanggal 17 April 1961 tentang pendirian Perusahaan Negara Semen Gresik yang diumumkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia No. 154/1961, status N.V Pabrik Semen Gresik diubah menjadi P.N (Perusahaan Negara/Persero). Selanjutnya pada tahun 1969 berdasarkan Akta No. 81 tanggal 24 Oktober 1969 yang dibuat dihadapan Jualian Nimrod Siregar Gelar Mangaradja Namora, SH. Notaris di Jakarta, dan disetujui oleh Menteri Kehakiman RI berdasarkan SK No. J.A.5/129/5 tanggal 18 November 1969, didaftarkan di Pengadilan Negeri Surabaya pada tanggal 22 November 1969 dibawah No.887/1969 dan diumumkan dalam Berita Negara No.95 tanggal 28 November 1969 tambahan No. 225, status dan kedudukan perseroan diubah lagi menjadi Perusahaan Perseroan dengan nama PT. Semen Gresik (Persero) berkedudukan di Surabaya. Berdasarkan

Akta Pernyataan Keputusan Rapat No.30 tanggal 14 April 1984, yang diubah dengan Akta Pembetulan No.30 tanggal 15 Agustus 1984, dibuat di Jakarta dihadapan Notaris Hadi Moentoro, SH yang telah disetujui oleh Menteri Kehakiman RI dengan SK No. C2-379.HT.01.04.TH85, pada tanggal 25 Januari 1985 dan didaftarkan di Pengadilan Negeri Gresik pada tanggal 26 Februari 1985 masing-masing dibawah No.13/B.H/1985/PN.GS dan No.14/B.H/1985/PN.GS, selain itu juga diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.36 pada tanggal 3 Mei 1985, tambahan No.681 seluruh ketentuan Anggaran Dasar Perseroan diubah, antara lain mengubah nama menjadi Perusahaan Perseroan PT. Semen Gresik (Persero) yang berkedudukan di Gresik.

PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan perseroan yang bergerak di bidang industri semen. Pada tanggal 4 Desember 1990 perseroan ini mendapat persetujuan untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Dan pada tanggal 8 Juli 1991, Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) telah menyetujui pencatatan saham sebanyak 70.000.000 saham di Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 30 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta telah menyetujui pencatatan tambahan 78.288.000 saham Perseroan di Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 20 Juli 1995, BAPEPAM menyetujui Penawaran Umum Terbatas I sejumlah 44.864.000 saham biasa dengan dasar tiga saham baru untuk setiap saham yang beredar.

Anggaran dasar perseroan mengalami beberapa perubahan, perubahan terakhir dengan Akta No.12 Maret 1999 mengenai perubahan susunan pemegang saham perseroan serta susunan dewan direksi komisaris yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dengan Keputusan No. C-5470-HT.01.04-TH.99 tanggal 29 Maret 1999. Perkembangan PT. Semen Gresik (Persero) untuk menjadi perusahaan semen terbaik dibuktikan dengan penobatan Semen Gresik sebagai BUMN pertama yang *go public* dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat dan tercatat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Dengan pelepasan sebagian saham pemerintah tersebut, maka komposisi kepemilikan saham yang dikuasai pemerintah mengalami

penurunan yang semula 100% dikuasai pemerintah menurun menjadi 73% milik pemerintah dan sisanya milik masyarakat.

Pada bulan Agustus 1995 perusahaan melakukan *right issue* sebanyak 444.864.000 lembar saham dimana setiap pemegang 1 saham lama mendapat hak untuk membeli 3 saham baru. Hasil dari penawaran umum terbatas tersebut digunakan untuk mengakuisisi 100% PT. Semen Padang dan PT. Semen Tonasa dari Pemerintah.

Pada bulan September 1998, akibat adanya tekanan krisis ekonomi maka pemerintah melalui Kantor Menteri Negara Pendayagunaan BUMN melakukan restrukturisasi terhadap 12 BUMN dengan melakukan privatisasi atau penjualan sebagian saham kepada masyarakat termasuk pemodal dalam negeri. Berdasarkan hasil tender, pemerintah memutuskan untuk melepas 14% saham perusahaan kepada Cemex S.A. de C.V (Cemex) dari Mexico. Dengan demikian komposisi kepemilikan saham Pemerintah RI berubah menjadi 51,01%, Masyarakat 23,46% dan Cemex 25,53%.

Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex S.S de C.V pada Blue Valley Holdings PTE Ltd. Sehingga komposisi kepemilikan saham Pemerintah RI sampai saat ini menjadi 51,01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd 24,90%, dan masyarakat 24,09%. Saat ini kapasitas terpasang Semen Gresik Group (SGG) sebesar 16,92 juta ton semen per tahun, dan menguasai sekitar 46% pangsa pasar semen domestik. Struktur kepemilikan saham hingga 31 Desember 2010, kepemilikan saham tertinggi adalah pemerintah Indonesia sebesar 51,01% dan sisanya dimiliki oleh masyarakat (*public*) sebesar 48,99%.

Perseroan telah menetapkan kebijakan-kebijakan mendasar dalam pengelolaan dan pengembangan karyawan, guna menjamin tercapainya visi Perseroan. Semen Gresik memiliki kepercayaan besar bahwa karyawan merupakan salah satu unsur yang paling penting dari *stakeholder* dalam mencapai sebuah keberhasilan perusahaan. Perseroan yakin bahwa setiap karyawan memiliki kapasitas untuk berkontribusi bagi perusahaan. Semen Gresik berusaha untuk membina hubungan yang lebih baik

disemua tingkat staf dan manajemen perusahaan untuk saling bekerja sama dengan tujuan untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam rangka membantu semua divisi dalam mempertahankan pangsa pasar dan profitabilitas dipasar yang semakin kompetitif.

Visi dari perusahaan adalah untuk menjadi perusahaan persemenan bertaraf internasional yang tekermuka dan mampu meningkatkan nilai tambah kepada para pemangku kepentingan (*stakeholders*). Sedangkan misi perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Memproduksi, memperdagangkan semen dan produk terkait lainnya yang berorientasikan kepuasan konsumen dengan menggunakan teknologi yang ramah lingkungan.
- b. Mewujudkan manajemen perusahaan yang berstandar internasional dengan menjunjung tinggi etika bisnis, semangat kebersamaan, dan bertindak proaktif, efisien serta inovatif dalam berkarya.
- c. Memiliki keunggulan bersaing dalam pasar semen domestik dan internasional.
- d. Memberdayakan dan mensinergikan unit-unit usaha strategik untuk meningkatkan nilai tambah secara berkesinambungan.
- e. Memiliki komitmen terhadap peningkatan kesejahteraan pemangku kepentingan (*stakeholders*) terutama pemegang saham, karyawan dan masyarakat sekitar.

4.1.2 PT. Holcim Indonesia, Tbk

PT. Semen Cibinong, Tbk (sekarang menjadi Pt. Holcim Indonesia, Tbk) didirikan berdasarkan Undang-undang No.1 tahun 1967 Juncto, Undang-undang No.11 tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing (PMA), berdasarkan Akta No.53 tanggal 15 Juni 1971 dihadapan Notaris Abdul Latief, SH akta pendirian perusahaan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. JA.5/149/7 tanggal 23 September 1971, tambahan No.466 perusahaan mengganti status investasinya dari Penanaman Modal Asing (PMA) ke Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) berdasarkan persetujuan dari Ketua Badan Koordinasi

Penanaman Modal No.17/V/1988 tanggal 19 November 1988. Lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lainnya yang berhubungan dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik yang berlokasi di Narogong, Jawa Barat dan Cilacap, Jawa Tengah. Perusahaan memulai produksinya secara komersil pada tahun 1975. Diawal pendiriannya, perseroan merupakan usaha patungan antara Gypsum Carrier Corp, anak perusahaan Kaiser Cement dengan PT. Semen Gresik milik pemerintah Indonesia. Setelah perseroan didirikan, International Finance Corporation (IFC) juga turut menjadi pemegang saham perseroan.

Perusahaan bertujuan meningkatkan kapasitas produksinya dengan melakukan konstruksi pembangunan pabrik yang dimulai pada tahun 1972, dan pembangunan pabrik semen PT. Semen Cibinong unit I dengan kapasitas 600.000 ton/tahun baru dimulai pada tahun 1973. Pembangunan pabrik PT. Semen Cibinong unit II dengan kapasitas 600.000 ton/tahun diselesaikan dengan baik pada bulan Juli 1977, sehingga kapasitas produksi total menjadi 1,2 juta ton/tahun. Melalui perencanaan program perbaikan dan modifikasi yang baik maka pada tahun 1985 PT. Semen Cibinong berhasil memperbesar kapasitas semen mencapai 1,5 juta ton/tahun.

Tanggal 19 November 1988, perseroan melakukan misi untuk menjadikan perusahaan sebagai produsen semen dan beton yang terdepan dalam konteks industri semen Indonesia dan dalam rangka menjaga citra diri sebagai produsen semen handal dalam mutu dan pelayanan kepada pelanggannya, maka dilakukan usaha-usaha sebagai berikut :

- a. Pemasangan pengisap debu yang baru pada tahun 1990, sehingga berhasil menurunkan emisi debu dari cerobongnya menjadi pabrik semen yang terbersih di Indonesia yang berwawasan lingkungan.
- b. Berhasil konvensi bahan bakar dalam tanur putarnya dari gas menjadi batubara membuat biaya produksi semen dapat ditekan.

- c. Agar jaringan distribusi semen dapat mencapai konsumen tepat waktu, sejak tahun 1991 dibentuk armada angkutan sendiri yang dikelola oleh PT. Wahana Transtama, yang merupakan anak perusahaan.
- d. Dalam rangka mendekatkan diri pada konsumen dan dalam rangka meningkatkan keuntungan nilai tambah, perusahaan membentuk sebuah anak perusahaan yang bergerak dalam bidang pembuatan serta pemasaran beton siap pakai, yaitu PT. Trimix Beton.

Perluasan pabrik tersebut terus dilakukan, salah satu wujud tindak lanjutnya adalah dengan dibangunnya unit III yang pembangunannya dimulai pada tanggal 2 Maret 1990. Proyek ini selesai sekitar tahun 1992 dan langsung dioperasikan. Dalam pembangunan tersebut Hyundai dari Korea Selatan bertindak sebagai kontraktor, sedangkan Fuller dari Amerika Serikat merupakan pembuat mesin dan peralatan utamanya yang dilengkapi dengan proses pembuatan semen terbaru serta teknologi pengendalian debu. Dengan dioperasikannya unit III tersebut membuat total kapasitas PT. Semen Cibinong bertambah menjadi 3 juta ton/tahun.

PT. Holcim Indonesia, Tbk terus meningkatkan kapasitas produksinya dengan melakukan akuisisi terhadap seluruh saham PT. Semen Nusantara yang berlokasi di Cilacap Pada bulan Juni 1993. PT. Semen Nusantara memiliki kapasitas produksi 1 juta ton/tahun. Satu tahun kemudian perusahaan menambah kapasitas produksi dengan membangun unit II di Cilacap dengan kapasitas produksi 2,6 juta ton/tahun. Unit II yang dibangun pada tahun 1994 mulai beroperasi pada tahun 1997, sehingga kapasitas total produksi di Cilacap sebesar 4,1 juta ton/tahun.

Pada bulan Agustus 1995, perusahaan kembali mengakuisisi seluruh saham PT. Dwima Agung, Tuban, Jawa Timur dengan tujuan untuk terus meningkatkan kapasitas produksinya. Pada bulan Desember 1995 perusahaan melakukan penandatanganan kontrak dengan Konsorsium Fuller Amerika dan Hang Jung Korea dalam rangka membangun unit IV di Narogong dengan kapasitas 2,6 juta ton/tahun, sehingga pada tahun 1998 diharapkan kapasitas total 9,7 juta ton/tahun.

Pada bulan Februari 1997, PT. Semen Cibinong mendapat sertifikat ISO 9002 dan SGS Yarsle London, yang diserahkan oleh presiden direktur SGS ICS Indonesia, Mr. Erik Roger pada Hasyim Sumitro Djojohadi Kusumo selaku presiden direktur PT. Semen Cibinong, Tbk.

Pada bulan Juni tahun 2000 Holcim Ltd, sebuah perusahaan semen yang berpusat di Sweetzerland melakukan penawaran resmi terhadap saham PT. Semen Cibinong, Tbk. Pada bulan Desember tahun 2000, *The Jakarta Intiative Force* mengeluarkan pengumuman bahwa Holcim, Ltd dan *steering Comitte Of Creditors* telah mencapai kesepakatan untuk merestrukturisasi hutang PT. Semen Cibinong, Tbk. Pada tanggal 13 Desember 2001 Holcim, Ltd resmi menjadi pemegang saham utama PT. Semen Cibinong, Tbk dengan total saham 77,33%.

Anggaran dasar perusahaan mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta No. 21 tanggal 30 November 2005 dari Notaris Dr. A. Partomuan Pohan, SH, LL, M., sehubungan dengan penggantian nama perusahaan dari PT. Semen Cibinong , Tbk menjadi PT. Holcim Indonesia, Tbk. Sejak tanggal 1 Januari 2006, PT. Semen Cibinong, Tbk resmi berganti nama menjadi PT. Holcim Indonesia, Tbk. Perubahan ini mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman dan hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-34995.HT.01.04.TH.2005 tanggal 30 Desember 2005 dan diumumkan dalam Berita Negara Rebuplik Indonesia No. 10 tanggal 3 Februari 2006.

Struktur kepemilikan saham PT. Holcim Indonesia, Tbk hingga 31 Desember 2010, kepemilikan saham tertinggi adalah Holderfin B.V, The Netherlands sebesar 80,65% , pemodal asing sebesar 11,93% dan sisanya dimiliki oleh masyarakat (*public*) sebesar 7,42%.

Perusahaan membukukan angka penjualan hampir Rp 6 triliun, termasuk penjualan di dalam negeri yang mengalami peningkatan 4% menjadi Rp 5,45 triliun. Laba bersih tahun 2010 adalah sebesar Rp 828 miliar di bawah laba bersih pada tahun 2009, sementara perusahaan berusaha terus mengurangi jumlah hutang. Rasio hutang

terhadap ekuitas terus menurun selama lima tahun terakhir – dari 1,8 menjadi hanya 0,3 pada tahun 2010.

Holcim Indonesia mempekerjakan sekitar 2.400 karyawan, dan berada di bawah Holcim Group, salah satu pemasok semen dan agregat (batu hancuran, pasir dan kerikil) terkemuka di dunia, yang juga menjalankan usaha hilir - beton jadi dan aspal.

4.1.3 PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk

PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk didirikan pada tanggal 16 Januari 1985 dengan akta notaris Ridwan Susilo No. 227 dan disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan keputusan No. C2-2876.HT.01.01.Th.85 tanggal 17 Mei 1985, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.946, tambahan No.57 tanggal 16 Juli 1985. Perusahaan memulai operasi komersialnya sejak tahun 1985, dengan ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain: pabrik semen dan bahan-bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. Pada tahun 2001, Heidelberg Cement Group salah satu produsen semen terkemuka di dunia yang berpusat di Jerman dan beroperasi di 50 negara, menjadi pemegang saham mayoritas PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk. Sejak saat itu, PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk bertekad untuk memulihkan kondisi keuangan yang sehat sebelum terjadinya krisis keuangan di Asia. Dengan dukungan Heidelberg Cement Group.

PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk kembali memfokuskan kegiatannya pada bisnis inti sebagai produsen semen, dengan tujuan untuk mencapai kondisi keuangan yang sehat. Ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain: produksi semen dan bahan-bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk adalah salah satu produsen semen terbesar di Indonesia yang memproduksi berbagai jenis semen bermutu, termasuk produk semen khusus yang dipasarkan dengan merek "Tiga Roda". Fasilitas untuk produksi semen awalnya terletak di daerah Citeureup, Jawa Barat diatas tanah seluas 200 hektar. Lokasi pabrik

dipilih atas dasar pertimbangan dekatnya pabrik dengan tambang batu kapur, tanah laid dan pasir silica yang merupakan bahan baku utama dalam industri semen. Namun saat ini terdapat 3 lokasi pabrik, yaitu Citeureup-Jawa Barat, Cirebon-Jawa Barat dan Tarjun-Kalimantan Selatan. Usaha pabrik semen ini meliputi 12 pabrik perusahaan secara terpadu dengan total kapasitas produksi sebesar 17,1 juta ton semen/tahun. Sembilan pabriknya berlokasi di Citeureup, Bogor, Jawa Barat; dua di Palimanan, Cirebon, Jawa Barat; satu di Torjun, Kotabaru, Kalimantan Selatan.

Eksistensi perusahaan ternyata sudah lebih dari 2 dekade, perjalanan bisnis yang dapat dikatakan tidak terlalu lama akan tetapi mampu memegang kepercayaan besar bagi para konsumennya, sehingga Indocement sebagai perusahaan produksi semen yang senantiasa menjadi produsen semen dengan reputasi baik dalam menjaga kualitas produk-produknya dan sangat diterima dengan baik oleh berbagai segmen pasar. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk adalah perusahaan semen terkemuka yang beroperasi di semua tahapan produksi semen dari bahan baku, produksi dan perdagangan.

Total tenaga kerja perusahaan berjumlah 5.982 karyawan pada akhir tahun 2010. Indocement memiliki kepercayaan besar bahwa karyawan merupakan salah satu kelompok dan unsur yang paling penting dari *stakeholder* dalam mencapai sebuah keberhasilan perusahaan yang berkelanjutan. Perseroan yakin bahwa setiap karyawan memiliki kapasitas untuk berkontribusi bagi keberhasilan tidak hanya bagi perusahaan, akan tetapi bangsa Indonesia sendiri. Indocement berusaha untuk membina hubungan yang lebih baik disemua tingkat staf dan manajemen perusahaan untuk saling menguntungkan. Tujuan dari suatu program pelatihan adalah untuk meningkatkan produktivitas dan efisiensi dalam rangka membantu semua divisi dalam mempertahankan pangsa pasar dan profitabilitas dipasar yang semakin kompetitif.

Visi dari perusahaan adalah untuk menjadi pemimpin pasar semen yang berkualitas dan pemain penting di bidang beton siap-pakai di dalam negeri.. Sedangkan misi perusahaan adalah mampu berkecimpung dalam bisnis penyediaan

papan dan bahan bangunan terkait semen yang bermutu, dengan harga kompetitif dan tetap memperhatikan pembangunan berkelanjutan.

Sesuai dengan visi perusahaan, sejak tahun 2005 perusahaan telah melakukan diservikasi produk dengan meluncurkan Semen Portland Komposit (*Portland Composite Cement/PCC*). Perusahaan ini juga memproduksi berbagai jenis semen lainnya, yaitu Semen Portland tipe I, tipe II dan tipe V dan juga Semen Sumur Minyak (*Oil Well Cement*) dan semen Putih (*White Cement*). Indocement saat ini merupakan satu-satunya produsen Semen Putih di Indonesia. Produk PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dipasarkan dengan merek dagang “Tiga Roda”.

Pada tahun 2007, PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk menyelesaikan program peremajaan pabrik ke-8 di Citeureup yang memberikan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tambahan kapasitas produksi semen sebesar 600 ribu ton/tahun. Sebagai bagian dari program tanggungjawab sosial dan lingkungan perusahaan, PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk berhasil mengembangkan perkebunan tanaman jarak seluas 30 hektar di areal bekas penambangan batu kapur. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk juga berhasil memfasilitasi program pengumpulan sampah dari masyarakat. Hasil pengumpulan sampah ini diolah menjadi bahan bakar biomassa untuk proses pembakaran dalam produksi semen dan kompos.

Struktur kepemilikan saham PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk per 31 Desember tahun 2010, sebagian besar dimiliki oleh Birchwood Omnia Limited, Inggris sebesar 51,00%, PT Mekar Perkasa sebesar 13,03% dan sisanya dimiliki oleh masyarakat (*public*) sebesar 35,97%.

Selama beroperasi PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk banyak menerima penghargaan yaitu penghargaan IMAC (*Indonesian Most Admired Companies*) 2006 untuk pengembangan citra perusahaan terbaik dalam kategori produksi semen. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk juga menerima penghargaan AIDS kategori perak dari komisi nasional peduli AIDS atas upaya dan prestasinya melaksanakan program penanggulangan HIV dan AIDS di tempat kerja. Pada tahun 2004 dan 2005 kompleks pabrik Citeureup meraih peringkat hijau dan kompleks pabrik Cirebon meraih

peringkat biru dari Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia sebagai hasil PROPER.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Statistik deskriptif merupakan ringkasan data agar lebih mudah menggambarkan dan menjelaskan data yang diperoleh. Statistik deskriptif data penelitian digunakan untuk mengetahui dan membaca pergerakan pada masing-masing variabel yang akan digunakan. Pergerakan dari variabel penelitian ini yang diambil dari laporan keuangan perusahaan adalah sebagai berikut.

4.2.1 Statistik Deskriptif *Earning Before Tax* (EBT)

Tabel 4.1 Deskripsi Laba Sebelum Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	1.850.642	241.158	852.510
2007	2,552.242	186.502	1.401.091
2008	3.578.483	303.468	2.324.810
2009	4.644.277	1.296.978	3.785.671
2010	4.713.382	1.147.957	4.241.841
Rata-rata	3.467.805	635.213	2.521.185
Standar deviasi	1.265.037	540.258	1.469.458
Koefisien variasi	0,3647946	0,8505153	0,5828444

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan tahun 2006-2010

Tabel 4.1 diatas menunjukkan besarnya laba sebelum pajak perusahaan atau *Earning Before Tax* (EBT) perusahaan selama periode penelitian 5 (lima) tahun. Berdasarkan Tabel 4.1 diatas dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi laba sebelum pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk pada periode 2006-2010. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata laba sebelum pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih tinggi dari rata-rata laba sebelum pajak perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement

Tunggal Prakarsa, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa laba sebelum pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih tinggi daripada PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memiliki standar deviasi lebih tinggi daripada standar deviasi PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini karena standar deviasi laba sebelum pajak perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang dihasilkan selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Holcim Indonesia, Tbk memiliki koefisien variasi terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data laba sebelum pajak perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.

4.2.2 Statistik Deskriptif Beban Pajak Perusahaan

Tabel 4.2 Deskripsi Beban Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	546.343	65.213	269.395
2007	766.675	17.092	433.852
2008	1.045.569	21.248	587.205
2009	1.302.433	384.673	1,047.741
2010	1.063.509	317.575	1.023.795
Rata-rata	944.906	161.160	672.398
Standar deviasi	292.679	176.040	350.334
Koefisien variasi	0,30974412	1,09233	0,5210221

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010

Pada Tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa besarnya beban pajak yang ditanggung perusahaan pada tahun 2006-2010. Beban pajak perusahaan merupakan salah satu kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan atas peraturan yang telah

dikeluarkan oleh pemerintah. Beban pajak merupakan pengurang besarnya laba kotor perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula beban pajak yang harus dibayar perusahaan dalam periode tertentu.

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi beban pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk pada periode 2006-2010. Pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata beban pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih tinggi dari rata-rata beban pajak perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa beban pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih tinggi daripada PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk yang disebabkan oleh besarnya laba sebelum pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk.

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk memiliki standar deviasi lebih tinggi daripada standar deviasi PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini karena standar deviasibeban pajak perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk yang diperoleh selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Holcim Indonesia, Tbk memiliki koefisien variasi terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data beban pajak perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data beban pajak perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk.

4.2.3 Statistik Deskriptif Beban Bunga Perusahaan

Pada Tabel 4.3 di bawah ini menunjukkan bahwa besarnya beban bunga yang ditanggung perusahaan pada tahun 2006-2010. Beban bunga perusahaan merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas kewajiban jangka

panjangnya. Dalam laporan laba rugi perusahaan, besarnya beban bunga terdapat pada akun penghasilan (beban) lain-lain. Semakin tinggi beban bunga suatu perusahaan, semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula perusahaan meningkatkan produktivitasnya sebaliknya semakin rendah beban bunga perusahaan semakin rendah hutang perusahaan, maka semakin rendah perusahaan menghasilkan produktivitasnya.

Tabel 4.3 Deskripsi Beban Bunga Perusahaan Semen Yang Listed di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	80.490	122.372	301.028
2007	11.625	117.706	206.272
2008	26.192	205.849	123.634
2009	20.358	444.887	39.783
2010	26.101	232.820	16.084
Rata-rata	32.953	224.727	137.360
Standar deviasi	27.230	133.062	118.273
Koefisien variasi	0,82633083	0,59210711	0,86103972

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010

Berdasarkan Tabel 4.3 diatas dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi beban bunga perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk, PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk pada periode 2006-2010. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata beban bunga perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk lebih tinggi dari rata-rata beban bunga perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Hal ini menunjukkan bahwa beban bunga perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk lebih tinggi daripada PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk yang disebabkan oleh besarnya pinjaman perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk.

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk memiliki standar deviasi lebih tinggi daripada standar deviasi PT.

Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Hal ini karena standar deviasi beban bunga perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk yang diperoleh selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk memiliki koefisien variasi terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data beban bunga perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data beban bunga perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Holcim Indonesia, tbk.

4.2.4 Statistik Deskriptif *NOPAT* Perusahaan

Tabel 4.4 Deskripsi *NOPAT* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	1.295.520	175.945	592.802
2007	1.775.408	169.410	983.688
2008	2.523.544	282.220	1.745.501
2009	3.326.488	895.751	2.746.654
2010	3.633.220	828.422	3.224.942
Rata-rata	2.510.836	470.350	1.858.717
Standard deviasi	992.855	361.183	1.122.056
Koefisien variasi	0,39542799	0,76790403	0,6036721

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010

Pada Tabel 4.4 diatas menggambarkan deskripsi *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*. *NOPAT* merupakan laba bersih yang didapat oleh perusahaan setelah dikurangi dengan pajak penghasilan perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.4 diatas dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi *NOPAT* perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk, PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk pada periode 2006-2010. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata *NOPAT* perusahaan PT. Semen Gresik (Persero),

tbk lebih tinggi dari rata-rata beban bunga perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Hal ini menunjukkan bahwa *NOPAT* perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk lebih tinggi daripada PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk yang disebabkan oleh besarnya laba usaha perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk.

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk memiliki standar deviasi lebih tinggi daripada standar deviasi PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Holcim Indonesia, tbk. Hal ini karena standar deviasi *NOPAT* perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk yang diperoleh selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Holcim Indonesia, tbk memiliki koefisien variasi terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data *NOPAT* perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data *NOPAT* perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk.

4.2.5 Statistik Deskriptif Kewajiban/Hutang Perusahaan

Pada Tabel 4.5 menggambarkan deskripsi hutang/kewajiban perusahaan. Pada neraca konsolidasi perusahaan, kewajiban/hutang dibedakan menjadi hutang lancar dan hutang tidak lancar. Berdasarkan Tabel 4.5 dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi kewajiban/hutang perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk, PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk pada periode 2006-2010.

Pada Tabel 4.5 dibawah ini menggambarkan deskripsi hutang/kewajiban perusahaan. Pada neraca konsolidasi perusahaan, kewajiban/hutang dibedakan menjadi hutang lancar dan hutang tidak lancar. Berdasarkan Tabel 4.5 diatas dapat diketahui besarnya rata-rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi kewajiban/hutang perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk, PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk pada periode 2006-2010.

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata kewajiban/hutang lancar perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk lebih tinggi dari rata-rata kewajiban/hutang lancar perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Hal ini menunjukkan bahwa kewajiban/hutang lancar PT. Semen Gresik (Persero), tbk lebih tinggi daripada PT. Holcim Indonesia, tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Sedangkan kewajiban/hutang tidak lancar perusahaan PT. Holcim Indonesia, tbk lebih tinggi dari rata-rata kewajiban/hutang tidak lancar perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan Indocement Tunggal Prakarsa, tbk. Hal ini menunjukkan bahwa kewajiban/hutang tidak lancar PT. Holcim Indonesia, tbk lebih tinggi daripada PT. Semen Gresik (Persero), tbk dan PT. Holcim Indonesia, tbk.

Tabel 4.5 Deskripsi Kewajiban/Hutang Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR		SMCB		INTP	
	Hutang lancar	Hutang tidak lancar	Hutang lancar	Hutang tidak lancar	Hutang lancar	Hutang tidak lancar
2006	1.460.083	455.160	855.818	4.111.360	812.180	2.753.338
2007	1.445.874	349.766	1.098.383	3.852.510	759.613	2.308.951
2008	2.092.099	337.149	1.143.456	3.993.598	1.943.885	821.092
2009	2.294.842	338.372	1.162.542	2.786.641	1.771.031	801.045
2010	2.517.519	905.727	1.355.830	2.255.416	1.347.706	897.842
Rata-rata	1.962.083	477.235	1.123.206	3.399.905	1.326.883	1.516.454
Standar deviasi	488.523	244.565	179.014	829.072	539.701	940.206
Koefisien variasi	0,248981	0,512462	0,159377	0,243851	0,4067431	0,620003

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memiliki standar deviasi kewajiban/hutang lancar dan hutang tidak lancar lebih tinggi daripada standar deviasi kewajiban/hutang lancar dan tidak lancar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini karena standar deviasi kewajiban/hutang lancar dan hutang tidak lancar perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang dihasilkan selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memiliki koefisien variasi kewajiban/hutang lancar dan hutang tidak lancar terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data kewajiban/hutang lancar dan tidak lancar perusahaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk.

4.2.6 Statistik Deskriptif Ekuitas Perusahaan

Tabel 4.6 Deskripsi Ekuitas Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	5.499.614	2.098.668	6.032.762
2007	6.627.263	2.257.357	6.893.500
2008	8.069.586	2.537.926	8.500.194
2009	10.197.679	3.314.890	10.680.725
2010	12.006.439	6.822.608	13.077.390
Rata-rata	8.480.116	3.406.290	9.036.914
Standard deviasi	2.639.601	1.966.187	2.869.442
Koefisien variasi	0,3112694	0,57722239	0,3175245

Sumber : Laporan keuangan perusahaan tahun 2006-2010

Pada Tabel 4.6 diatas menjelaskan mengenai deskripsi ekuitas perusahaan. Dalam laporan keuangan perusahaan, ekuitas berada pada neraca konsolidasi yang terdiri atas modal saham dan laba ditahan perusahaan yang digunakan kembali untuk operasional perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.6 diatas dapat diketahui besarnya rata-

rata (*mean*), standar deviasi dan koefisien variasi ekuitas perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk pada periode 2006-2010. Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata ekuitas perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk lebih tinggi dari rata-rata ekuitas perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk lebih tinggi daripada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk.

Pada standar deviasinya menunjukkan bahwa perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk memiliki standar deviasi lebih tinggi daripada standar deviasi PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini karena standar deviasi laba sebelum pajak perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk yang dihasilkan selama 5 (lima) tahun terakhir menunjukkan sebaran data yang bervariasi (heterogen).

Pada kolom koefisien variasi menunjukkan bahwa PT. Holcim Indonesia, Tbk memiliki koefisien variasi terbesar diantara para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa sebaran data laba sebelum pajak perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk selama periode 5 (lima) tahun lebih bervariasi (heterogen) daripada sebaran data PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk.

4.3 Analisis Data

Setelah melalui tahap statistik deskriptif guna memperoleh gambaran nyata (aktual) tentang variabel yang diteliti, selanjutnya pada subbab ini data yang telah dikumpulkan akan dianalisis. Ruang lingkup analisis data dibagi menjadi 3 (tiga) langkah. Langkah pertama adalah membuat perhitungan model *economic profit*. Tahap ini adalah tahap paling mendasar dalam melakukan sebuah analisis perhitungan model *economic profit*. Langkah kedua adalah tahap pengukuran kinerja perusahaan. Langkah ketiga adalah analisis perbandingan kinerja perusahaan. Tahap ini adalah tahap yang menghasilkan output/hasil.

4.3.1 Perhitungan Model *Economic Profit (EP)*

Data yang telah terkumpul selanjutnya disusun sebagai suatu formulasi *economic profit (EP)* yang akan digunakan dalam menentukan kinerja perusahaan. Kegunaan formulasi *economic profit* adalah sebagai penentuan kinerja perusahaan. Dalam formulasi *economic profit* terdapat perhitungan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, *invested capital* dan *WACC*. Formulasi *economic profit* menggunakan rasio laporan keuangan secara umum dengan menggunakan angka-angka dalam laporan keuangan dari masing-masing kegunaan.

Berikut ini merupakan langkah-langkah perhitungan model *economic profit* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk dari tahun 2006 sampai tahun 2010 :

a. Menghitung *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak. *NOPAT* dapat dihitung dengan rumus *EBIT-Tax*. Hasil perhitungan *NOPAT* dalam penelitian ini diambil dari data yang sudah tersedia dalam laporan keuangan perusahaan semen yang *listed* di BEI periode 2006-2010. Hasil perhitungan *NOPAT* dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.7 : *NOPAT* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	1.304.299	1.785.567	2.532.914	3.341.844	3.649.873
SMCB	175.945	169.410	282.220	912.305	830.382
INTP	583.115	967.239	1.737.605	2.737.930	3.218.046

Sumber : Lampiran 1, 2 dan 3

Perhitungan *NOPAT* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama lima tahun secara umum nilai *NOPAT* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk mengalami pergerakan yang cenderung meningkat. Nilai *NOPAT* terendah selama tahun 2006-2010 adalah terjadi pada tahun 2006. Hal tersebut disebabkan oleh laba usaha yang

relatif lebih rendah dari tahun 2007-2010. Pada tahun 2007 nilai *NOPAT* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk mengalami peningkatan dari tahun 2006 yaitu sebesar Rp. 1.785.567 juta. Kenaikan *NOPAT* yang cukup signifikan terjadi pada tahun 2009, karena kenaikan laba usaha yang cukup signifikan. Sedangkan nilai *NOPAT* yang tertinggi terjadi pada tahun 2010. Hal ini disebabkan oleh besarnya laba usaha yang dihasilkan pada tahun 2010 dibanding tahun-tahun sebelumnya dengan beban yang relatif rendah. Kenaikan nilai *NOPAT* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dari tahun 2006-2010 dipengaruhi oleh kenaikan laba usaha yang terus meningkat setiap tahunnya.

Perhitungan *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk secara umum nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk tidak stabil. Selama 5 tahun (2006-2010) nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk mengalami fluktuasi. Nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk yang terendah selama tahun 2006-2010 terjadi pada tahun 2007. Hal tersebut disebabkan oleh laba (rugi) selisih kurs yang mengalami kerugian sedangkan laba usaha yang dihasilkan pada tahun 2007 relatif kecil. Setelah tahun 2007 nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk terus mengalami peningkatan yang relatif terus meningkat. Sedangkan pada tahun 2010 nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk mengalami penurunan kembali dari tahun 2009. Hal tersebut disebabkan oleh laba usaha yang dihasilkan perusahaan menurun dari tahun 2009. Nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk yang tertinggi terjadi pada tahun 2009. Hal tersebut disebabkan oleh laba usaha perusahaan yang tertinggi dan penghasilan laba atas selisih kurs yang cukup besar.

Untuk perhitungan *NOPAT* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk secara umum nilai *NOPAT* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dari tahun 2006-2010 terus mengalami peningkatan sama halnya dengan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk yang nilai *NOPAT*nya secara umum terus meningkat. Nilai *NOPAT* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terendah terjadi pada tahun 2006. Hal tersebut dikarenakan laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan pada tahun 2006 merupakan laba usaha terendah selama 5 tahun terakhir (2006-2010). Tahun 2010 nilai *NOPAT* PT.

Indocement Tungal Prakarsa, Tbk merupakan nilai *NOPAT* tertinggi selama tahun 2006-2010. Hal itu disebabkan karena terjadi peningkatan laba usaha yang didapat perusahaan disetiap tahunnya dari tahun 2006-2010. Sedangkan penghasilan dan biaya lainnya berjalan normal, tidak ada peningkatan yang signifikan.

Dari nilai *NOPAT* ketiga perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat disimpulkan bahwa nilai *NOPAT* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk terus mengalami kenaikan setiap tahunnya dari tahun 2006-2010. Kenaikan nilai *NOPAT* disebabkan oleh laba usaha yang diperoleh masing-masing perusahaan terus meningkat setiap tahunnya, sedangkan penghasilan dan biaya lainnya berjalan normal, tidak ada peningkatan yang signifikan. Sedangkan nilai *NOPAT* PT. Holcim Indonesia, Tbk tidak stabil, yaitu mengalami kenaikan dan penurunan selama 5 tahun terakhir (2006-2010).

b. Menghitung *Invested Capital*

Invested capital dapat dihitung dari sisi kewajiban pada neraca sebagai jumlah atas semua ekuitas dan hutang berbeban bunga. Hasil perhitungan *Invested Capital* dalam penelitian ini diambil dari data yang sudah tersedia dalam laporan keuangan perusahaan semen yang *listed* di BEI periode 2006-2010. Hasil perhitungan *Invested Capital* dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.8 : *Invested Capital* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010
(dalam jutaan rupiah)

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	6.352.077	7.462.533	9.173.422	11.257.187	14.201.335
SMCB	6.401.671	6.447.022	7.123.387	6.651.472	9.654.274
INTP	9.003.040	9.477.894	9.900.667	12.241.079	14.601.324

Sumber : Lampiran 4, 5 dan 6

Perhitungan *invested capital* untuk PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama 5 (lima) tahun terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa kegiatan

investasi perusahaan semakin meningkat, sehingga perusahaan terus meningkatkan modal investasinya. Sumber pembiayaan *invested capital* terbesar bersumber dari ekuitas, yaitu sekitar 88% dan sisanya bersumber dari hutang pendek dan hutang jangka panjang (Lampiran 4). Modal investasi sebesar 88% yang bersumber dari ekuitas mengimplikasikan bahwa modal yang diinvestasikan tidak akan menanggung risiko yang tinggi, karena pengembalian atas modal sebagai biaya ekuitas dapat dibayar apabila perusahaan mendapat laba saja. Nilai *invested capital* terendah pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terjadi pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2006 kebutuhan investasi perusahaan relatif lebih rendah. Sedangkan nilai *invested capital* yang tertinggi pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama lima tahun dari tahun 2006-2010 terjadi pada tahun 2010. Hal tersebut menunjukkan bahwa pada tahun 2010 kebutuhan akan pemenuhan investasi perusahaan relatif lebih tinggi selama 5 (lima) tahun terakhir.

Untuk perhitungan *invested capital* pada PT. Holcim Indonesia, Tbk mengalami fluktuasi selama 5 (lima) tahun terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa dalam melakukan kegiatan investasi perusahaan mengalami fluktuasi. Sumber pembiayaan terbesar pada PT. Holcim Indonesia, Tbk berasal dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang sebesar 53% dan 47% ekuitas (lihat Lampiran 5). Modal investasi sebesar 53% yang bersumber dari hutang akan menanggung risiko yang tinggi. Hal ini diakibatkan oleh pihak pemilik dana akan menuntut tingkat pengembalian yang diisyaratkan tinggi karena beban bunga bersifat *fixed cost of financial*. Nilai *invested capital* yang tertinggi pada PT. Holcim Indonesia, Tbk selama lima tahun dari tahun 2006-2010 terjadi pada tahun 2010, hal tersebut menunjukkan bahwa kebutuhan akan investasi perusahaan pada tahun 2010 relatif besar. Nilai *invested capital* terendah pada PT. Holcim Indonesia, Tbk terjadi pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan akan pemenuhan investasi perusahaan relatif rendah. Nilai *invested capital* pada tahun 2009 mengalami penurunan daripada tahun 2008, hal ini disebabkan oleh kebutuhan investasi perusahaan pada tahun 2009 menurun.

Sedangkan nilai *invested capital* PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir cenderung mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan investasi perusahaan semakin meningkat selama 5 (lima) tahun terakhir. Sumber pembiayaan *invested capital* terbesar bersumber dari ekuitas, yaitu sekitar 82% dan sisanya bersumber dari hutang pendek dan hutang jangka panjang (Lampiran 6). Modal investasi sebesar 82% yang bersumber dari ekuitas mengimplikasikan bahwa modal yang diinvestasikan tidak akan menanggung risiko yang tinggi, karena pengembalian atas modal sebagai biaya ekuitas dapat dibayar apabila perusahaan mendapat laba saja. Nilai *invested capital* yang tertinggi pada PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk selama lima tahun dari tahun 2006-2010 terjadi pada tahun 2010, hal tersebut secara signifikan menunjukkan bahwa kebutuhan akan investasi perusahaan pada tahun 2010 relatif tinggi selama. *Invested capital* terendah pada PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk terjadi pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2006 kebutuhan perusahaan untuk berinvestasi relatif lebih rendah selama 5 (lima) tahun terakhir.

Dari nilai *invested capital* ketiga perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat disimpulkan bahwa PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk membutuhkan modal untuk berinvestasi lebih besar setiap tahunnya. Hal ini terlihat dari nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk yang selama 5 (lima) tahun terakhir semakin meningkat, yang menunjukkan bahwa kebutuhan akan investasi PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tungggal Prakarsa, Tbk semakin meningkat. Berbeda dengan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang mengalami fluktuasi dalam menanamkan modal dalam berinvestasi. Hal ini terlihat pada nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk yang berfluktuasi selama 5 (lima) tahun terakhir.

c. Menghitung *Return On Invested Capital (ROIC)*

ROIC merupakan alat analisis yang baik digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasil perhitungan *ROIC* dalam penelitian ini diambil dari data yang

sudah tersedia dalam laporan keuangan perusahaan semen yang *listed* di BEI periode 2006-2010. Hasil perhitungan *ROIC* dapat dilihat pada tabel halaman berikutnya.

Perhitungan *ROIC* perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat dilihat dalam tabel diatas. Semakin besar nilai *ROIC* perusahaan semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan tersebut. Berdasarkan tabel diatas pada selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) nilai *ROIC* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk relatif lebih baik dari nilai *ROIC* PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memiliki tingkat profitabilitas yang relatif lebih baik dalam menjalankan aktivitas investasi perusahaan daripada para pesaingnya.

Tabel 4.9 : *ROIC* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	21%	24%	28%	30%	26%
SMCB	3%	3%	4%	14%	9%
INTP	6%	10%	18%	22%	22%

Sumber : Lampiran 7, 8 dan 9

Dari nilai *ROIC* ketiga perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat disimpulkan bahwa kinerja PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih baik daripada kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk. Sedangkan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk memiliki kinerja perusahaan yang lebih baik daripada kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk. Hal ini dapat dilihat dari perolehan nilai *ROIC* perusahaan semen yang *listed* di BEI yang dapat digunakan sebagai pengukur tingkat pengembalian/produktivitas perusahaan dalam menjalankan aktivitas investasinya.

d. Menghitung Biaya Modal

Dalam menghitung biaya modal yang perlu diperhatikan adalah komposisi modal dari suatu perusahaan. Untuk PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim

Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang komposisi modalnya terdiri dari hutang dan saham biasa, sehingga dalam menghitung biaya modal dihitung dengan dua bagian yaitu *cost of debt* dan *cost of equity*. Hutang yang mengandung biaya adalah hutang yang mengandung bunga. *Cost of debt* yang dihitung adalah *cost of debt after tax*. Hasil perhitungan biaya modal dalam penelitian ini diambil dari data yang sudah tersedia dalam laporan keuangan perusahaan semen yang *listed* di BEI periode 2006-2010.

1) Perhitungan *cost of debt*

Untuk tabel *cost of debt* perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.10 : *Cost of Debt* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	7,369%	1,096%	1,857%	1,561%	0,981%
SMCB	2,07%	2,55%	4,17%	9,38%	5,95%
INTP	6,97%	5,58%	6,71%	1,87%	0,81%

Sumber : Lampiran 10, 11 dan 12

Nilai *cost of debt after tax* PT. semen Gresik (Persero), Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2006. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2006 paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of debt after tax* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terendah terjadi pada tahun 2010. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2010 paling rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

Cost of debt after tax PT. Holcim Indonesia, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2009. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Holcim

Indonesia, Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2009 paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of debt after tax* PT. Holcim Indonesia, Tbk terendah terjadi pada tahun 2006. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Holcim Indonesia, Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2006 paling rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

Cost of debt after tax PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2006. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2006 paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of debt after tax* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terendah terjadi pada tahun 2010. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat bunga yang harus dibayar PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dari investasi untuk memenuhi tingkat pengembalian yang diisyaratkan pada kreditur pada tahun 2010 paling rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

2) Perhitungan *cost of equity*

Perhitungan *cost of equity* menggunakan metode *CAPM*. Dari persentase *cost of equity* dapat digambarkan jumlah biaya modal dari ketiga perusahaan yang merupakan tingkat pengembalian minimum dari masing-masing bentuk pendanaan. Untuk tabel nilai *cost of equity* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk masing-masing dapat dilihat pada tabel halaman berikutnya.

Nilai *cost of equity* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2007. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2007 merupakan biaya ekuitas yang paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of*

equity PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terendah terjadi pada tahun 2008. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2008 merupakan biaya ekuitas yang paling rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

Tabel 4.11 : *Cost of Equity* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	11,410%	12,303%	0,117%	6,251%	4,147%
SMCB	6,572%	3,988%	-21,345%	5,342%	3,835%
INTP	9,172%	1,387%	-7,659%	5,998%	4,311%

Sumber : Lampiran 21, 22 dan 23

Nilai *cost of equity* PT. Holcim Indonesia, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2008. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT. Holcim Indonesia, Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2008 merupakan biaya ekuitas yang paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of equity* PT. Holcim Indonesia, Tbk terendah terjadi pada tahun 2010. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT. Holcim Indonesia, Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2010 merupakan biaya ekuitas yang paling rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

Nilai *cost of equity* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tertinggi terjadi pada tahun 2006. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2006 merupakan biaya ekuitas yang paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *cost of equity* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terendah terjadi pada tahun 2007. Hal ini mengimplikasikan bahwa tingkat hasil yang harus dibayar PT.

Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk atas dana yang diinvestasi dalam kegiatan investasinya yang bersumber dari modal sendiri pada tahun 2007 merupakan biaya ekuitas yang paling tinggi selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir.

e. Menghitung WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) adalah menghitung jumlah biaya modal secara keseluruhan sesuai dengan komposisi dari bentuk-bentuk modal yang dimiliki oleh perusahaan. Dari ketiga perusahaan yang diteliti bentuk pembiayaan modalnya berasal dari hutang dan saham biasa. Perhitungan WACC didasarkan pada formula/rumus dalam Bab 3 pada halaman 35. Untuk tabel WACC perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.12 : WACC Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	14,51%	16,76%	18,88%	20,99%	18,12%
SMCB	2,05%	2,38%	4,11%	10,58%	7,29%
INTP	6,36%	8,62%	12,97%	17,29%	18,04%
Rata-rata	7,64%	9,25%	11,99%	16,29%	14,48%

Sumber : Lampiran 22, 23 dan 24

Untuk perhitungan WACC pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk menunjukkan persentase WACC tertinggi terjadi pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan terbesar PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terjadi pada tahun 2009. Hal ini terjadi karena biaya hutang dan proporsi total hutang terhadap hutang dan ekuitas perusahaan yang terbesar selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir serta biaya ekuitas dan proporsi ekuitas terhadap hutang dan ekuitas yang cukup besar selama 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai WACC terendah terjadi pada tahun 2008. Hal ini menunjukkan bahwa pembiayaan terendah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terjadi pada tahun 2008. Hal itu mengimplikasikan bahwa biaya hutang dan biaya ekuitas pada tahun 2008 relatif rendah.

Perhitungan nilai WACC PT. Holcim Indonesia, Tbk menunjukkan persentase WACC tertinggi terjadi pada tahun 2009. Hal ini mengimplikasikan bahwa

pembiayaan terbesar PT. Holcim Indonesia, Tbk terjadi pada tahun 2009. Hal ini terjadi karena biaya hutang dan ekuitas perusahaan yang terlalu besar dengan proporsi hutang dan ekuitas yang cukup besar selama 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai WACC terendah terjadi pada tahun 2007. Hal ini mengimplikasikan bahwa pembiayaan terendah PT. Holcim Indonesia, Tbk terjadi pada tahun 2007. Hal itu terbukti bahwa pada tahun 2007 biaya hutang yang relatif sangat rendah selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir serta biaya ekuitas dan proporsi ekuitas terhadap hutang dan ekuitas yang relatif sangat rendah.

Perhitungan WACC pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk menunjukkan persentase WACC tertinggi terjadi pada tahun 2010. Hal ini mengimplikasikan bahwa pembiayaan terbesar PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terjadi pada tahun 2010. Hal ini terjadi karena biaya hutang dan proporsi hutang terhadap hutang dan ekuitas perusahaan yang terbesar selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir serta biaya ekuitas yang sangat tinggi dan proporsi ekuitas terhadap hutang dan ekuitas yang cukup besar selama 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai WACC terendah terjadi pada tahun 2006. Hal itu mengimplikasikan bahwa pembiayaan terendah PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terjadi pada tahun 2007. Hal ini terbukti bahwa pada tahun 2006 biaya hutang dan biaya ekuitas yang relatif sangat rendah.

Tabel tersebut menunjukkan bahwa PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memiliki tingkat pembiayaan yang paling besar diantara para pesaingnya. Sedangkan PT. Holcim Indonesia, Tbk memiliki tingkat pembiayaan yang paling rendah dari para pesaingnya.

4.3.2 Pengukuran Kinerja Perusahaan

Tahap ini merupakan tahap yang akan mendapatkan hasil dari perhitungan di tahap pertama. Setiap perhitungan yang telah dihitung di tahap pertama tersebut akan di analisis lebih lanjut yaitu dengan cara menganalisis model *economic profit*. Salah satu aplikasi dalam *economic profit* adalah unuk menentukan kinerja suatu

perusahaan. Penentuan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisis perhitungan pada tahap pertama ke dalam metode *economic profit*. Analisis ini akan memberikan satu hasil yang meliputi nilai *economic profit* sebagai pengukur kinerja perusahaan. Untuk nilai *Economic Profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.13 : Perhitungan *Economic Profit* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI Tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	412.122,76	540.511,27	836.983,02	1.014.835,41	1.119.775,27
SMCB	85.618,91	58.952,50	-11.286,76	419.134,55	249.682,64
INTP	-23.046,02	88.839,96	358.662,54	313.483,88	382.212,71
Rata-rata	158.231,88	229.434,58	394.786,27	582.484,61	583.890,20

Sumber : Lampiran 25, 26 dan 27

Dari hasil perhitungan tersebut nilai yang positif menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik atau dengan kata lain manajemen mampu menciptakan keuntungan ekonomi bagi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang sahamnya sedangkan nilai yang negatif menunjukkan kinerja perusahaan tersebut buruk atau dengan kata lain manajemen tidak mampu menciptakan keuntungan ekonomi bagi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang sahamnya.

Untuk nilai *Economic Profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dapat dilihat bahwa nilai *Economic Profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) selalu bernilai positif dan terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen telah berhasil menciptakan nilai keuntungan ekonomi bagi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang sahamnya.

Perolehan *Economic Profit* yang terendah pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk terjadi pada tahun 2006. Hal ini disebabkan oleh pembiayaan yang sangat besar selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir sedangkan pengembalian investasinya merupakan yang terkecil selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai

economic profit tertinggi terjadi pada tahun 2010. Hal ini disebabkan oleh pengembalian investasi yang cukup besar dan pembiayaan pada tahun 2010 yang cukup rendah. Hasil kinerja yang positif tersebut menunjukkan bahwa manajemen PT. Semen Gresik (Persero), Tbk mampu memaksimalkan setiap modal investasinya yang digunakan dalam aktivitas investasinya, sehingga laba ekonomi yang diperoleh PT. Semen Gresik (Persero), Tbk mampu menutupi biaya-biaya modalnya.

Economic profit pada PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 mengalami fluktuasi. Perolehan *Economic Profit* yang terendah pada PT. Holcim Indonesia, Tbk terjadi pada tahun 2008 yang bernilai negatif. Hal ini disebabkan oleh pembiayaan yang cukup besar selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir sedangkan pengembalian investasinya merupakan yang terkecil selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *economic profit* tertinggi terjadi pada tahun 2009. Hal ini disebabkan oleh pengembalian investasi yang cukup besar dan pembiayaan pada tahun 2009 yang cukup rendah. Sedangkan pada tahun 2007 dan 2010 PT. Holcim Indonesia, Tbk mengalami penurunan nilai *economic profit* akan tetapi tetap bernilai positif. Hal itu terjadi karena modal investasi pada tahun 2007 yang sangat besar sedangkan pengembalian atas investasinya lebih kecil dari tahun 2006 dan modal investasi pada tahun 2010 yang sangat besar sedangkan pengembalian atas investasinya lebih kecil dari tahun 2009, sehingga mengakibatkan nilai *economic profit* menurun. Hasil kinerja yang positif tersebut menunjukkan bahwa manajemen PT. Holcim Indonesia, Tbk mampu memaksimalkan setiap modal investasinya yang digunakan dalam kegiatan investasinya, sehingga laba ekonomi yang diperoleh PT. Holcim Indonesia, Tbk mampu menutupi biaya-biaya modalnya. Sedangkan kinerja yang negatif menunjukkan bahwa manajemen belum mampu memaksimalkan setiap modal investasinya yang digunakan dalam kegiatan investasinya, sehingga laba ekonomi yang diperoleh PT. Holcim Indonesia, Tbk belum mampu menutupi biaya-biaya modalnya.

Economic profit PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2007-2010 selalu bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen telah berhasil

menciptakan nilai keuntungan ekonomi bagi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan pada tahun 2006 nilai *economic profit* bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa manajemen belum berhasil menciptakan nilai keuntungan ekonomi bagi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang sahamnya. Perolehan *Economic Profit* yang terendah pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk terjadi pada tahun 2006. Hal ini disebabkan oleh pembiayaan yang cukup besar selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir sedangkan pengembalian atas investasinya merupakan yang terkecil selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan nilai *economic profit* tertinggi terjadi pada tahun 2010. Hal ini disebabkan oleh pengembalian atas investasi yang cukup besar dan pembiayaan pada tahun 2010 yang cukup rendah. Sedangkan pada tahun 2009 PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk mengalami penurunan nilai *economic profit* akan tetapi tetap bernilai positif. Hal itu terjadi karena investasi yang sangat besar sedangkan pengembalian atas investasinya lebih kecil dari tahun 2008, sehingga mengakibatkan nilai *economic profit* menurun. Hasil kinerja yang positif tersebut menunjukkan bahwa manajemen PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk mampu memaksimalkan setiap modal investasinya yang digunakan dalam kegiatan investasinya, sehingga laba ekonomi yang diperoleh PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk mampu menutupi biaya-biaya modalnya.

Dari perolehan nilai *economic profit* dari ketiga perusahaan tersebut kita dapat mengambil kesimpulan bahwa nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih baik daripada para pesaingnya. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja manajemen PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dalam menciptakan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang saham lebih baik dari kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk dalam menciptakan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang sahamnya.

4.3.3 Perbandingan Kinerja Perusahaan

Setelah nilai *economic profit* diperoleh untuk ketiga perusahaan (SMGR, SMCB dan INTP), maka langkah selanjutnya adalah melakukan perbandingan antara

ketiga perusahaan tersebut. Perbandingan ini dilakukan dengan proses *benchmarking*, yaitu suatu proses perbandingan dari sebuah perusahaan dengan sekumpulan perusahaan *benchmark*. Analisis dilakukan dengan membuat perbandingan/persentase perolehan terhadap apa yang telah di analisis. Perhitungan *benchmarking* dilakukan dengan membandingkan perhitungan tiap-tiap komponen dengan rata-rata dari setiap komponen untuk menentukan baik/buruknya. Jika nilai yang diperoleh sama/lebih dari rata-ratanya dan lebih dari setengah nilai rata-ratanya maka komponen perusahaan tersebut dapat dikatakan komponen perusahaan yang baik dan sangat baik, begitu sebaliknya. Tabel berikut ini akan lebih menjelaskan syarat/kriteria perbandingan.

Tabel 4.14 : Kriteria Penilaian (dalam jutaan rupiah)

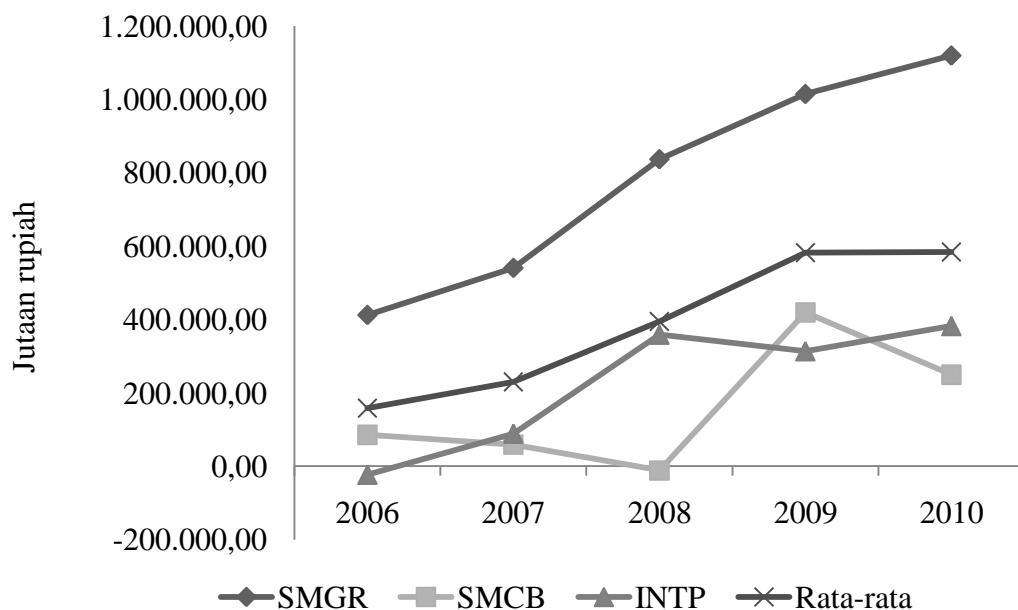
Tahun	Sangat buruk	Buruk	Baik	Sangat baik
2006	< 79.115,94	79.115,94	158.231,88	237347,82
2007	< 114.717,29	114.717,29	229.434,58	344.151,87
2008	< 197.393,13	197.393,13	394.786,27	592.179,41
2009	< 291.242,31	291.242,31	582.484,61	873.726,91
2010	< 291.945,1	291.945,1	583.890,20	875.835,3

Perbandingan yang dilakukan adalah perbandingan nilai *economic profit*. Perbandingan ini dapat membuktikan mana perusahaan yang terbaik diantara ketiga perusahaan produsen semen. Analisis perbandingan terhadap nilai *economic profit* dapat dilihat pada grafik dihalaman berikutnya.

Pada tahun 2007 PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk memperoleh *economic profit* yang buruk akan tetapi lebih baik dibanding dengan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang mampu menciptakan nilai *economic profit* yang terburuk/dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Akan tetapi nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk masih lebih baik dari nilai PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk.

Pada tahun 2008 PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memperoleh *economic profit* yang buruk/dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI, akan tetapi lebih baik dibanding dengan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang tidak mampu menciptakan nilai *economic profit* yaitu bernilai negatif. Pada tahun 2009 PT. Holcim Indonesia, Tbk memperoleh *economic profit* yang buruk akan tetapi lebih baik dibanding dengan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk yang mampu menciptakan nilai *economic profit* yang relatif buruk/dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI.

Gambar 4.1 : Grafik Perbandingan *Economic Profit* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI



Sumber : Tabel 4.13

Pada tahun 2010 PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk memperoleh *economic profit* yang buruk akan tetapi lebih baik dibanding dengan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang mampu menciptakan nilai *economic profit* yang relatif buruk/dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Akan tetapi nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk masih lebih baik dari nilai PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Akan tetapi nilai *economic profit*

PT. Semen Gresik (Persero), Tbk masih lebih baik dari nilai PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Akan tetapi nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk masih lebih baik dari nilai PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen PT. Semen Gresik (Persero), Tbk lebih mampu menciptakan nilai keuntungan ekonomi bagi kesejahteraan pemegang saham daripada para pesaingnya. Sedangkan manajemen PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk lebih mampu menciptakan nilai keuntungan ekonomi bagi kesejahteraan pemegang sahamnya daripada PT. Holcim Indonesia, Tbk.

Dari hasil perbandingan angka-angka industri perusahaan dalam menentukan kinerja perusahaan yang terbaik dapat diketahui bahwa selama 5 (lima) tahun (2006-2010) PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan perusahaan semen terbaik di Indonesia. Hal ini dapat dilihat selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir nilai angka industri dan nilai *economic profit* yang diciptakan oleh manajemen PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan yang terbaik dari para pesaingnya. Sedangkan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk adalah perusahaan terbaik kedua setelah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dengan kemampuan manajemen perusahaannya menciptakan nilai angka-angka industri dan nilai *economic profit* selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) lebih baik dari PT. Holcim Indonesia, Tbk. PT. Holcim Indonesia, Tbk menempati posisi ketiga selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010). Hal ini dapat dilihat dari nilai angka industri dan nilai *economic profit* yang diciptakan manajemen perusahaan selama 5 (lima) tahun terakhir paling kecil dibandingkan dengan perusahaan semen yang *listed* di Bursa Efek Indonesia yaitu selalu berada dibawah rata-rata angka industri dan rata-rata *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI.

4.4 Pembahasan

Subbab ini akan membahas dan menjelaskan lebih lanjut mengenai beberapa aspek penting dari hasil output yang diperoleh dalam analisis data. Sebagaimana dijelaskan pada Bab I, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan

membandingkan kinerja perusahaan industri semen yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2006-2010. *Economic profit* menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sejauh mana manajemen mampu memberikan keuntungan ekonomi dalam menjalankan operasinya bagi perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Adapun interpretasi hasil penelitian kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis *economic profit* akan diperinci sebagai berikut.

4.4.1 Kinerja Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

a. Nilai *Economic Profit* Diatas Rata-Rata Nilai *Economic Profit* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

Perusahaan yang ada pada kategori ini adalah perusahaan yang memiliki nilai *economic profit* diatas rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Perusahaan semen yang memperoleh nilai *economic profit* diatas rata-rata adalah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk. PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan perusahaan semen terbaik di Indonesia. Hal ini terbukti dalam laporan keuangan nilai setiap akun seperti laba usaha, beban pajak, laba sebelum pajak dan ekuitas perusahaan memiliki nilai yang lebih besar daripada perusahaan pesaing yang bergerak dalam bidang yang sama. Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan sebelumnya pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk secara umum menunjukkan bahwa kinerja perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk masih lebih baik dari para pesaingnya. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk periode 2006-2010 yang selalu mengalami tren positif/kenaikan positif setiap tahunnya.

Nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk mengalami tren yang positif dan terus meningkat selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Hal ini dapat dilihat pada Grafik 4.1 yang menunjukkan bahwa nilai *economic profit* yang didapat PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selalu bergerak menjauh/lebih tinggi dari rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba usaha yang semakin meningkat.

Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja PT. Semen Gresik (Persero), Tbk sangat baik, hal ini dapat dilihat dari kemampuan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memperoleh laba usaha setiap tahunnya yang semakin meningkat dan kemampuan untuk membayar pembiayaan atas modal investasinya sehingga memperoleh nilai *economic profit* yang sangat baik dan mengalami peningkatan yang cukup baik selama 5 (lima) tahun terakhir.

Strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan berusaha menjaga kinerja perusahaannya supaya tetap dalam kondisi yang stabil dan terus berusaha meningkatkan kinerja perusahaannya.

b. Nilai *Economic Profit* Dibawah Rata-Rata Nilai *Economic Profit* Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

Perusahaan yang ada pada kategori ini adalah perusahaan yang memiliki nilai *economic profit* dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Perusahaan semen yang memperoleh nilai *economic profit* dibawah rata-rata adalah PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk.

PT. Holcim Indonesia, Tbk merupakan perusahaan semen asing, dimana pemegang sahamnya dimiliki oleh orang Asing. Berdasarkan hasil yang dilakukan dalam analisis data PT. Holcim Indonesia, Tbk bisa dikatakan sebagai pabrik semen yang kinerjanya lebih buruk dari pabrik PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk. Hal ini dapat dilihat dari perhitungan *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk periode 2006-2010 yang menunjukkan nilai *economic profit* mengalami fluktuatif.

Pada nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk mengalami tren yang fluktuatif dan berada di bawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Pada tahun 2007 dan 2008 tren *economic profit* mengalami penurunan sebesar 31% dan jauh dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI dari tahun 2006 dan pada tahun 2008 mengalami tren penurunan yang drastis sampai *economic profit* bernilai negatif. Pada tahun 2009 tren nilai *economic*

profit naik dengan kenaikan yang drastis akan tetapi masih berada dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Sedangkan pada tahun 2010 kembali mengalami tren yang menurun dan semakin menjauh/ lebih kecil dari rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI.

PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk merupakan perusahaan semen semi domestik yang *listed* di BEI, dimana pemegang sahamnya dimiliki oleh perpaduan orang Indonesia dan orang Asing. PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk merupakan pabrik semen terbaik kedua di Indonesia setelah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk. hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan nilai *economic profit* PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010.

Nilai *economic profit* PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk mengalami tren yang relatif meningkat, akan tetapi berada di bawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Pada tahun 2007 dan 2008 tren *economic profit* mengalami peningkatan yang drastis yaitu sebesar 485% dari tahun 2006, akan tetapi berada dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI dan pada tahun 2008 mengalami tren yang meningkat sebesar 303,7% dari tahun 2007 dan semakin mendekati dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Pada tahun 2009 perusahaan mengalami tren nilai *economic profit* yang menurun dan kembali menjauh berada dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI. Sedangkan pada tahun 2010 kembali mengalami tren yang meningkat sebesar 21,9% dari tahun 2009 dan semakin mendekati rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI.

Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa kinerja PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk relatif buruk. Hal ini dapat dilihat dari ketidakmampuan PT. Holcim Indonesia, Tbk dalam meningkat laba usaha perusahaan dan kekurangmampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai *economic profit*nya atas investasinya sehingga memperoleh nilai *economic profit* yang relatif mengalami penurunan yang cukup buruk selama 5 (lima) tahun terakhir. Sedangkan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk lebih baik dari PT. Holcim

Indonesia, Tbk, hal ini dapat dilihat dari kemampuan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk dalam meningkatkan laba usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk membayar pembiayaan atas modal investasinya sehingga memperoleh nilai *economic profit* yang mengalami tren positif akan tetapi masih berada dibawah rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI selama 5 (lima) tahun terakhir.

Strategi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan cara melakukan pembenahan dan perbaikan agar kinerja perusahaannya menjadi lebih baik lagi. Pembenahan dan perbaikan yang perlu dilakukan misalnya dalam hal pertumbuhan penjualan agar lebih ditingkatkan lagi sehingga omset penjualan akan meningkat dan mendatangkan pendapatan yang lebih baik dimasa yang akan datang. Selain itu perusahaan diharapkan dapat mengurangi nilai WACC dengan cara mencari dana yang relatif lebih murah, sehingga nilai WACC dapat diminimalkan.

4.4.2 Perbandingan Kinerja Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

Sesuai dengan teori, *economic profit* adalah jumlah laba *absolute* bahwa perusahaan mendapatkan modal yang dipakai dalam bisnis operasinya. *Economic profit* yang bernilai positif bertujuan untuk mensejahterakan kekayaan pemegang saham perusahaan. Pada hasil analisis dengan model perhitungan *economic profit*, manajemen perusahaan dapat mengetahui seberapa besar keuntungan ekonomi yang dihasilkan dalam satu periode. Kinerja perusahaan yang baik dapat dilihat dari seberapa besar nilai keuntungan ekonomi yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Economic profit yang positif menandakan bahwa manajemen perusahaan mampu menciptakan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang sahamnya, sedangkan *economic profit* yang negatif menandakan bahwa manajemen perusahaan belum mampu menciptakan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang sahamnya, sehingga nilai *economic profit* dapat dijadikan pedoman dalam penetapan pencapaian perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan terbaik.

Hasil analisis dengan model *economic profit* menunjukkan bahwa PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan perusahaan semen terbaik di Indonesia selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir. Hal ini ditunjukkan oleh kemampuan manajemen perusahaan dalam menciptakan laba usaha dan profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat setiap tahunnya, sehingga perusahaan mampu menciptakan nilai *economic profit* yang bernilai positif diatas rata-rata nilai *economic profit* perusahaan semen yang *listed* di BEI dan terus meningkat setiap tahunnya. Hal tersebut juga tidak terlepas dari kemampuan manajemen perusahaan dalam meningkatkan modal investasi (*invested capital*) dan kemampuan membayar semua biaya modal yang harus dibayar perusahaan.

Terbaik kedua diduduki oleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk. Hal ini dapat terlihat pada nilai perbandingan *economic profit*, dimana nilai *economic profit* yang diperoleh PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk menunjukkan nilai yang lebih baik dari nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk. Pada tahun 2006 PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tidak mampu menciptakan nilai *economic profit*, sehingga nilai *economic profit* yang dihasilkan bernilai negatif. Hal itu disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam membayar biaya modal atas investasinya. Pada tahun 2007-2010 PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk mampu meningkatkan nilai *economic profit*. Hal itu disebabkan oleh meningkatnya laba usaha dan probabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar biaya modal dalam investasinya. Akan tetapi mengalami penurunan kembali pada tahun 2009 yang disebabkan oleh menurunnya profitabilitas perusahaan dan meningkatnya WACC perusahaan.

Sedangkan PT. Holcim Indonesia, Tbk merupakan perusahaan semen terbaik ketiga yang *listed* di BEI. Hal ini dapat dilihat dari nilai *economic profit* yang diperoleh perusahaan mengalami tren yang relatif menurun. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen PT. Holcim Indonesia, Tbk tidak mampu meningkatkan nilai *economic profit* perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh profitabilitas yang semakin menurun dan meningkatnya nilai WACC, sehingga

menyebabkan nilai *economic profit* menurun. Akan tetapi mengalami peningkatan yang signifikan pada tahun 2009 yang disebabkan oleh meningkatnya profitabilitas perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam membayar biaya modal dalam investasi perusahaan. Pada tahun 2010 kembali mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya profitabilitas perusahaan dan meningkatnya WACC perusahaan.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan domestik tidaklah lebih buruk dari perusahaan asing dan perusahaan semi domestik. Hal ini terbukti dari kinerja PT. Semen Gresik (Persero), Tbk yang merupakan perusahaan domestik yang memiliki kinerja lebih baik daripada PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk yang merupakan perusahaan semi domestik dan PT. Holcim Indonesia, Tbk yang merupakan perusahaan asing selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang pemegang sahamnya dikuasai oleh orang lokal lebih baik daripada perusahaan yang pemegang sahamnya dikuasai oleh orang asing dan perpaduan orang asing dan lokal, *ceteris paribus*.

4.4.2.1 Perbandingan Berdasarkan Kepemilikan

Berdasarkan hasil penelitian diatas menjelaskan bahwa dengan adanya kepemilikan domestik dalam perusahaan dapat membantu penerapan *good corporate governance*, tingkat keuntungan perusahaan dan menolong perusahaan yang dalam kondisi sulit. Hal ini disebabkan kepemilikan domestik dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terdapat kebijakan manajemen perusahaan yang merugikan sebagai akibat dari adanya benturan kepentingan antara manajemen dan pemodal. Kepemilikan domestik juga pada umumnya melakukan pengawasan secara aktif dalam memantau perkembangan perusahaan melalui situs perusahaan serta melakukan konfirmasi melalui telepon atas suatu *corporate actions* yang dilakukan perusahaan tersebut. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Plantika (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan domestik tidak lebih baik dari kinerja perusahaan semi domestik.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan saham oleh pemilik asing kurang berperan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut memperjelas bahwa dalam hal ini nampaknya pemilik asing kurang melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajemen dalam melaporkan kinerja mereka, karena masih rendahnya intensitas pengawasan kepemilikan asing dalam perusahaan. Padahal penyertaan saham yang mencerminkan harapan pihak manajemen dapat mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya yang dibuktikan melalui tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memperkecil peluang terjadinya tindakan kurang profesional yang dilakukan oleh manajer. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Setiawan (2006) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan asing tidak lebih baik dari kinerja perusahaan yang mayoritas kepemilikan oleh orang domestik.

Berdasarkan hasil penelitian diatas diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan saham oleh perpaduan pemilik asing dan lokal kurang berperan terhadap kinerja perusahaan. Karena semakin banyak pemilik saham yang mayoritas maka akan terjadi *agency poble*m yang semakin besar dalam perusahaan. Jika terdapat dua pemegang saham mayoritas hal ini akan menyebabkan pemegang saham mayoritas memiliki kendali absolut sehingga dapat melakukan tindakan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas tetapi merugikan pemegang saham mayoritas yang lain.

Hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa tidak hanya faktor kepemilikan, akan tetapi banyak faktor lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan seperti privatisasi yang dilakukan secara berhati-hati misalnya pertumbuhan ekonomi, liberalisasi pasar modal, liberalisasi perdagangan, proteksi hukum kepada pemegang saham, *law enforcement*, dan tingkat kompetisi pada level negara terbukti mendorong kinerja perusahaan.

BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 KESIMPULAN

Setelah melakukan analisis *economic profit* dan melakukan perbandingan *economic profit* terhadap pendapatan bersih PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk, diperoleh beberapa kesimpulan :

a. Kinerja Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

1. Kinerja perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) sangat baik karena perolehan nilai *economic profit* yang positif dan mengalami tren yang terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memiliki kinerja yang sangat baik selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) dan menunjukkan bahwa manajemen mampu menciptakan dan meningkatkan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang saham perusahaannya.
2. Kinerja perusahaan PT. Holcim Indonesia, Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) cukup buruk karena perolehan nilai *economic profit* yang fluktuatif dan cenderung terus menurun meskipun pada tahun 2009 sempat menjadi yang terbaik kedua. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen PT. Holcim Indonesia, Tbk mampu menciptakan keuntungan ekonomi akan tetapi tidak mampu meningkatkan keuntungan ekonomi perusahaan untuk kesejahteraan pemegang sahamnya.
3. Kinerja perusahaan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk selama 5 (lima) tahun terakhir (2006-2010) cukup baik karena perusahaan mampu meningkatkan keuntungan ekonomi bagi perusahaan meskipun pada tahun 2006 tidak mampu menciptakan keuntungan ekonomi dan 2009 mengalami penurunan akan tetapi perolehan nilai *economic profit* terus meningkat setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen PT. Indocement Tunggul

Prakarsa, Tbk memiliki kinerja yang lebih baik dari PT. Holcim Indonesia, Tbk dan menunjukkan bahwa manajemen mampu memberikan dan meningkatkan keuntungan ekonomi untuk kesejahteraan pemegang saham perusahaannya.

b. Perbandingan Kinerja Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI

1. Dari ketiga perusahaan tersebut yang terbaik selama lima tahun (2006-2010) adalah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk yang mana PT. Semen Gresik (Persero), Tbk merupakan perusahaan milik pemerintah Republik Indonesia (BUMN). Sedangkan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk berada pada terbaik kedua setelah PT. Semen Gresik (Persero), Tbk dan PT. Holcim Indonesia, Tbk pada terbaik ketiga dalam industri semen yang *listed* di BEI.
2. Melalui penelitian ini dapat diketahui bahwa perusahaan yang pemegang sahamnya dimiliki oleh orang Indonesia (BUMN) memiliki kinerja yang lebih baik dari perusahaan yang pemegang sahamnya mayoritas dimiliki oleh orang asing dan perpaduan antara orang asing dan orang Indonesia.

5.2 SARAN

1. Bagi para manajemen perusahaan yang ingin meningkatkan kinerja perusahaan:
 - a. PT. Semen Gresik (Persero), Tbk

PT. Semen Gresik (Persero), Tbk memiliki kinerja perusahaan semen terbaik di Indonesia diantara para pesaingnya, diharapkan dapat mempertahankan kestabilan kinerjanya dengan peningkatan nilai *economic profit* yang positif setiap tahunnya.
 - b. PT. Holcim Indonesia, Tbk

PT. Holcim Indonesia, Tbk memiliki kinerja perusahaan yang terburuk, sebaiknya perusahaan mengurangi hutangnya, hal ini dapat dilakukan dengan mengurangi sebagian aktiva tetap perusahaan yang jumlahnya sangat tinggi. Dengan pengurangan jumlah aktiva, maka mungkin dapat membantu dalam meningkatkan efisiensi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

c. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk

PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk sebaiknya melakukan perbaikan dan peningkatan kinerja perusahaan setiap tahunnya, sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai *economic profit* perusahaan dimasa yang akan datang.

2. Bagi para investor yang ingin menginvestasikan modalnya disuatu perusahaan disarankan agar terlebih dahulu menganalisis nilai *economic profit* perusahaan yang menjadi tujuan investasi.
3. Bagi peneliti lain selanjutnya diharapkan mengarahkan penelitiannya kepada bagaimana pengaplikasiannya manfaat analisis *economic profit*.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Setia, Lukas, Drs. Msc. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Brigham, Eugene. F dan Houston, F. Joel. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatmawatulaini. 2007. *Analisis Rasio Keuangan Sebagai Salah Satu Alat Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan*. Malang: Skripsi.
- Gumanti, T. Ary. 2007. *Manajemen Investasi (Konsep, Teori dan Aplikasi) Buku I*. Jember: Center for Society Studies.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta:UPP AMPYKN.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: YKPN.
- Halim, Abdul dan Sarwoko. 1995. *Manajemen Keuangan (Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan)*. Yogyakarta: YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri. 1998. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada.
- Husnan, Suad. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekur*. Yogyakarta: UPP, AMPYKP.
- <http://www.bos.frb.org/economic/neer/neer1998/neer498c.htm>, diakses tanggal 09 Juni 2011, pukul 05.47 WIB.
- Ikatan Akuntan Indonesia.2004. *Standar Akutansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Marzuki. 2005. *Metodelogi Riset Panduan Penelitian Bidang Bisnis dan Sosial*. Yogyakarta: Ekonosia.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Malang: Bayumedia.
- Munawir. 1995. *Analisis Laporan Keuangan Edisi Empat*. Yogyakarta: Liberty.

Saroni, M. Khoirul. 2001. *Pendekatan Economic Profit Untuk Penilaian Perusahaan Pada PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk.* Jember: Skripsi.

Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan.* Jakarta: Mitra Wacana Media.

Stephen, F. O'Byrne dan S. David Young. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis untuk Implementasi).* Jakarta: Salemba Empat.

Suhardi, Agus. 1997. *Analisis Penilaian DFC Pada Perusahaan Semen Gresik.* Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Supranto, J. 1990. *Teknik Riset Pemasaran Dan Ramalan Penjualan.* Jakarta: Rineka Cipta.

Tom Copeland, Tim Koller, dan Jack Murin. 1996. *Valuation, Measuring and Managing Value Of Company.* New York: Mckinsey dan Company Inc.

Wachowicz, Jr John M dan James C. Van Horne. 1997. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.

Weston, J. Fred dan Tommas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Binarupa Aksara.

Weston, J. Fred dan Tommas E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid I.* Jakarta: Binarupa Aksara.

Weston, J. Fred dan Tommas E. Copeland. 1999. *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan.* Jakarta: Erlangga.

www.bi.go.id, diakses tanggal 07 Juli 2011, pukul 16.41 WIB.

www.favaro.net, diakses tanggal 14 Maret 2011, pukul 14.51 WIB.

www.google.com.

www.holcimindonesia.com, diakses tanggal 07 April 2011, pukul 23.05 WIB.

www.Idx.co.id, diakses tanggal 05 Mei 2011, pukul 13.15 WIB.

www.indocement.co.id, diakses tanggal 07 April 2011, pukul 22.06 WIB.

www.semengresik.com, diakses tanggal 06 April 2011, pukul 17.23 WIB.

LAMPIRAN - LAMPIRAN

LAMPIRAN 1 : Perhitungan NOPAT PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Komponen <i>NOPAT</i>	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba usaha	1.779.379	2.396.848	3.387.186	4.342.563	4.489.024
2	Penghasilan (beban) lain-lain :					
	Penghasilan bunga	125.351	138.149	223.999	326.035	229.539
	laba penjualan aset tetap	-	-	5.856	1.412	2.262
	Laba (rugi) kurs – bersih	(3.048)	622	(9.235)	(25.850)	(2.367)
	Penghasilan lain-lain – bersih	29.450	28.248	(3.131)	20.475	21.025
3	<i>EBIT</i>	1.931.132	2.563.867	3.604.675	4.664.635	4.739.483
4	Beban bunga	(80.490)	(11.625)	(26.192)	(20.358)	(26.101)
5	<i>EBT</i>	1.850.642	2.552.242	3.578.483	4.644.277	4.713.382
6	<i>Tax</i>	(546.343)	(766.675)	(1.045.569)	(1.302.433)	(1.063.509)
7	<i>NOPAT</i>	1.304.299	1.785.567	2.532.914	3.341.844	3.649.873

Sumber : Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 diolah

LAMPIRAN 2 : Perhitungan NOPAT PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Komponen <i>NOPAT</i>	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba usaha	6.178	520.463	986.203	1.398.196	1.333.346
2	Penghasilan (beban) lain-lain :					
	Penghasilan bunga	11.295	15.617	14.139	24.544	18.142
	Laba (rugi) selisih kurs	383.121	(173.795)	(532.037)	372.203	47.079
	Keuntungan (rugi) pelepasan aktiva tetap	2.920	15.797	(54.286)	8.667	730
	rugi penjualan perusahaan asosiasi	(394)	-	-	-	-
	amortisasi goodwill	-	-	(5.640)	(21.897)	(21.444)
	realisasi penghapusan hutang bunga ditanggungkan	-	-	99.429	-	-
	beban uang pisah	(42.808)	(78.289)	-	(42.830)	-
	Lain-lain - bersih	3.218	4.415	1.509	2.982	2.924
3	<i>EBIT</i>	363.530	304.208	509.317	1.741.865	1.380.777
4	Beban bunga	(122.372)	(117.706)	(205.849)	(444.887)	(232.820)
5	<i>EBT</i>	241.158	186.502	303.468	1.296.978	1.147.957
6	<i>Tax</i>	(65.213)	(17.092)	(21.248)	(384.673)	(317.575)
7	<i>NOPAT</i>	175.945	169.410	282.220	912.305	830.382

Sumber : Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 diolah

LAMPIRAN 3 : Perhitungan NOPAT PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Komponen <i>NOPAT</i>	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba usaha	1.067.676	1.593.416	2.459.869	3.693.305	4.020.030
2	Penghasilan (beban) lain-lain :					
	Penghasilan bunga	26.943	15.151	32.961	78.350	183.008
	Laba (rugi) kurs - bersih	49.289	(31.918)	(73.303)	(7.785)	20.771
	Lain-lain - bersih	9.630	30.714	28.917	61.584	34.116
3	<i>EBIT</i>	1.153.538	1.607.363	2.448.444	3.825.454	4.257.925
4	Beban bunga	(301.028)	(206.272)	(123.634)	(39.783)	(16.084)
5	<i>EBT</i>	852.510	1.401.091	2.324.810	3.785.671	4.241.841
6	<i>Tax</i>	(269.395)	(433.852)	(587.205)	(1.047.741)	(1.023.795)
7	<i>NOPAT</i>	583.115	967.239	1.737.605	2.737.930	3.218.046

Sumber : Laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 diolah

LAMPIRAN 4 : Perhitungan *invested capital* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	hutang bank jangka pendek	84.669	50.008	-	-	-
	hutang usaha pihak ketiga	393.548	431.828	697.995	630.350	691.945
	hutang usaha pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	71.056	85.915	107.157	145.859	200.077
	hutang lain-lain	36.710	38.015	33.539	32.761	482.234
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	63.946	56.230	18.400	7.063	6.679
	Hutang bank	8.812	9.382	8.318	22.877	544.406
	Pinjaman dari pemerintah R I	96.359	65.516	36.276	13.197	1.562
	hutang sewa pembiayaan	-	-	83.268	60.955	52.239
	Hutang lain-lain	15.801	6.052	14.754	26.031	82.440
3	Hak minoritas atas aktiva bersih perusahaan	81.562	92.324	104.129	120.415	133.314
4	Ekuitas	5.499.614	6.627.263	8.069.586	10.197.679	12.006.439
5	<i>Invested Capital</i>	6.352.077	7.462.533	9.173.422	11.257.187	14.201.335

Sumber : Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 5 : Perhitungan *invested capital* PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	Pinjaman jangka pendek	-	-	242.975	169.243	63.566
	hutang usaha pihak hubungan istimewa	2.986	6.410	1.484	17.454	20.365
	hutang usaha pihak ketiga	222.760	288.424	325.077	297.870	435.322
	hutang lain-lain	25.127	98.522	113.137	164.670	181.649
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	184.689	225.846	260.944	369.902	380.979
	Pinjaman jangka panjang	1.943.842	-	-	-	-
	pinjaman subordinasi pihak hubungan istimewa	1.762.223	-	-	-	-
	kewajiban sewa pembiayaan	-	-	1.619	74	-
	pinjaman jangka panjang pihak hubungan istimewa	-	1.843.240	3.511.597	940.000	1.060.410
	pinjaman jangka panjang pihak ketiga	-	1.605,962	4.899	1.000.000	670.000
	kewajiban jangka panjang lain	161.376	121.261	123.729	376.150	15.980
3	Hak minoritas atas aktiva bersih perusahaan	-	-	-	1.293	3.395
4	Ekuitas	2.098.668	2.257.357	2.537.926	3.314.890	6.822.608
5	<i>Invested Capital</i>	6.401.671	6.447.022	7.123.387	6.651.472	9.654.274

Sumber : Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 6 : Perhitungan *invested capital* PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	hutang jangka pendek	45.100	-	273.750	235.000	224.775
	hutang usaha pihak ketiga	139.480	188.514	289.426	488.944	396.397
	hutang usaha pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	-	-	-	3.028
	hutang lain-lain	115.384	139.287	134.280	172.688	173.130
	Kewajiban derivative	3.739	-	-	-	-
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	606.268	663.361	569.062	594.238	590.878
	Hutang bank pada lembaga keuangan	1.972.974	1.412.850	-	-	-
	Hutang sewa pembiayaan	5.912	127.200	99.513	38.060	112.518
	Kewajiban derivatif jangka panjang	75.939	23.179	-	-	-
	Hutang hubungan istimewa	5.482	8.547	12.905	7.955	-
3	Hak minoritas atas aktiva bersih perusahaan	-	21.456	21.537	23.469	23.208
4	Ekuitas	6.032.762	6.893.500	8.500.194	10.680.725	13.077.390
5	<i>Invested Capital</i>	9.003.040	9.477.894	9.900.667	12.241.079	14.601.324

Sumber : Laporan keuangan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 7 : Perhitungan nilai ROIC pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>NOPAT</i>	1.304.299	1.785.567	2.532.914	3.341.844	3.649.873
2	<i>Invested Capital</i>	6.352.077	7.462.533	9.173.422	11.257.187	14.201.335
3	ROIC	21%	24%	28%	30%	26%

Sumber : Lampiran 1 dan Lampiran 4 (diolah)

LAMPIRAN 8 :Perhitungan nilai ROIC pada PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>NOPAT</i>	175.945	169.410	282.220	912.305	830.382
2	<i>Invested Capital</i>	6.401.671	6.447.022	7.123.387	6.651.472	9.654.274
3	ROIC	3%	3%	4%	14%	9%

Sumber : Lampiran 2 dan Lampiran 5 (diolah)

LAMPIRAN 9 :Perhitungan nilai ROIC pada PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>NOPAT</i>	583.115	967.239	1.737.605	2.737.930	3.218.046
2	<i>Invested Capital</i>	9.003.040	9.477.894	9.900.667	12.241.079	14.601.324
3	ROIC	6%	10%	18%	22%	22%

Sumber : Lampiran 3 dan Lampiran 6 (diolah)

LAMPIRAN 10 : Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	hutang bank jangka pendek	84.669	50.008	-	-	-
	hutang usaha pihak ketiga	393.548	431.828	697.995	630.350	691.945
	hutang usaha pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	71.056	85.915	107.157	145.859	200.077
	hutang lain-lain	36.710	38.015	33.539	32.761	482.234
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	63.946	56.230	18.400	7.063	6.679
	Hutang bank	8.812	9.382	8.318	22.877	544.406
	Pinjaman dari pemerintah R I	96.359	65.516	36.276	13.197	1.562
	hutang sewa pembiayaan	-	-	83.268	60.955	52.239
	Hutang lain-lain	15.801	6.052	14.754	26.031	82.440
	Total hutang	770.901	742.946	999.707	939.093	2.061.582
3	Beban bunga	80.490	11.625	26.193	20.358	26.102
4	<i>Opportunity cost</i>	10,44%	1,56%	2,62%	2,17%	1,27%
5	Laba sebelum pajak penghasilan badan	1.857.041	2.560.214	3.589.529	4.655.188	4.722.623
6	Beban pajak penghasilan badan	546.343	766.675	1.045.569	1.302.433	1.063.509
7	<i>Tax rate</i>	29,42%	29,95%	29,13%	27,98%	22,52%
8	<i>Cost of debt after tax</i>	7,369%	1,096%	1,857%	1,561%	0,981%

Sumber : Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 11 : Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	Pinjaman jangka pendek	-	-	242.975	169.243	63.566
	hutang usaha pihak hubungan istimewa	2.986	6.410	1.484	17.454	20.365
	hutang usaha pihak ketiga	222.760	288.424	325.077	297.870	435.322
	hutang lain-lain	25.127	98.522	113.137	164.670	181.649
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	184.689	225.846	260.944	369.902	380.979
	Pinjaman jangka panjang	1.943.842	-	-	-	-
	pinjaman subordinasi pihak hubungan istimewa	1.762.223	-	-	-	-
	kewajiban sewa pembiayaan	-	-	1.619	74	-
	pinjaman jangka panjang pihak hubungan istimewa	-	1.843.240	3.511.597	940.000	1.060.410
	pinjaman jangka panjang pihak ketiga	-	1.605.962	4.899	1.000.000	670.000
	kewajiban jangka panjang lain	161.376	121.261	123.729	376.150	15.980
3	Total hutang	4.303.003	4.189.665	4.585.461	3.335.363	2.828.271
	Beban bunga	122.372	117.706	205.849	444.887	232.820
4	<i>Opportunity cost</i>	2,84%	2,81%	4,49%	13,34%	8,23%
5	Laba sebelum pajak penghasilan badan	241.158	186.502	303.468	1.296.978	1.147.957
6	Beban pajak penghasilan badan	65.213	17.092	21.248	384.673	317.575
7	<i>Tax rate</i>	27,04%	9,16%	7,00%	29,66%	27,66%
8	<i>Cost of debt after tax</i>	2,07%	2,55%	4,17%	9,38%	5,95%

Sumber : Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

**LAMPIRAN 12 : Perhitungan nilai *cost of debt after tax* pada PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010
(dalam jutaan rupiah)**

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Hutang jangka pendek					
	hutang jangka pendek	45.100	-	273.750	235.000	224.775
	hutang usaha pihak ketiga	139.480	188.514	289.426	488.944	396.397
	hutang usaha pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa	-	-	-	-	3.028
	hutang lain-lain	115.384	139.287	134.280	172.688	173.130
	Kewajiban derivative	3.739	-	-	-	-
2	Hutang jangka panjang					
	kewajiban pajak tangguhan	606.268	663.361	569.062	594.238	590.878
	Hutang bank pada lembaga keuangan	1.972.974	1.412.850	-	-	-
	Hutang sewa pembiayaan	5.912	127.200	99.513	38.060	112.518
	Kewajiban derivatif jangka panjang	75.939	23.179	-	-	-
	Hutang hubungan istimewa	5.482	8.547	12.905	7.955	-
3	Total hutang	2.970.278	2.562.938	1.378.936	1.536.885	1.500.726
	Beban bunga	301.028	206.272	123.634	39.784	16.084
4	<i>Opportunity cost</i>	10,13%	8,05%	8,97%	2,59%	1,07%
5	Laba sebelum pajak penghasilan badan	862.197	1.412.570	2.332.787	3.796.327	4.248.476
6	Beban pajak penghasilan badan	269.395	433.852	587.205	1.047.741	1.023.795
7	<i>Tax rate</i>	31,25%	30,71%	25,17%	27,60%	24,10%
8	<i>Cost of debt after tax</i>	6,97%	5,58%	6,71%	1,87%	0,81%

Sumber : Laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 13 : Perhitungan ROE PT. Semen Gresik (Persero), Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba bersih	1.295.520	1.775.408	2.523.544	3.326.488	3.633.220
2	Total aktiva	7.496.419	8.515.227	10.620.964	12.951.308	15.562.999
3	ROE	0,172818515	0,208498024	0,237600278	0,256845718	0,233452434

Sumber : Laporan keuangan perusahaan

LAMPIRAN 14 : Perhitungan ROE PT. Holcim Indonesia, Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba bersih	175.945	169.410	282.220	895.751	828.422
2	Total aktiva	7.065.846	7.208.250	7.674.980	7.265.366	10.437.249
3	ROE	0,024900769	0,023502237	0,036771431	0,123290554	0,079371681

Sumber : Laporan keuangan perusahaan

LAMPIRAN 15 : Perhitungan ROE PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	Laba bersih	592.802	980.103	1.745.501	2.746.654	3.224.942
2	Total aktiva	9.598.280	10.037.926	11.286.707	13.276.270	15.346.146
3	ROE	0,061761274	0,097639991	0,154651042	0,206884464	0,210146704

Sumber : Laporan keuangan perusahaan

LAMPIRAN 16 : Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Semen Gresik (Persero), Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Deviden	158.674	262.837	647.760	887.711	1.605.792	1.829.577
2	Saham	593.152	593.152	593.152	593.152	593.152	593.152
3	DPS	0,267509846	0,443119133	1,092064091	1,496599523	2,707218386	3,08449942

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

LAMPIRAN 17 : Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Holcim Indonesia, Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Saham	3.831.450	3.831.450	3.831.450	3.831.450	3.831.450	3.831.450
2	Deviden	0	0	-	-	-	-
3	DPS	0	0	0	0	0	0

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

LAMPIRAN 18 : Perhitungan *Devident Per Share* (DPS) PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk Tahun 2006-2010

No	Komponen	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	Saham	1.840.616	1.840.616	1.840.616	1.840.616	1.840.616	1.840.616
2	Deviden	0	162395	110.397	147.212	551.965	827.946
3	DPS	0	0,088228615	0,05997829	0,079979746	0,299880583	0,44982006

Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan

LAMPIRAN 19 : Perhitungan *cost of equity* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	DPS	0,443119133	1,092064091	1,496599523	2,707218386	3,08449942
2	EPS	2184	299	423	561	612
3	POR	0,000202893	0,003652388	0,00353806	0,004825701	0,005040032
4	PBR	0,999797107	0,996347612	0,99646194	0,995174299	0,994959968
5	ROE	0,172818515	0,208498024	0,237600278	0,256845718	0,233452434
6	G	0,172783451	0,207736508	0,236759634	0,255606257	0,232275826
7	Po	36300	5600	4200	7550	9450
8	Do	0,267509846	0,443119133	1,092064091	1,496599523	2,707218386
9	D1	0,221288572	0,351067112	0,833507397	1,11405932	2,078396998
10	Ks	17%	21%	24%	26%	23%

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 20 : Perhitungan *cost of equity* (Metode CAPM) PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	DPS	0	0	0	0	0
2	EPS	23	22	37	117	108
3	POR	0	0	0	0	0
4	PBR	1	1	1	1	1
5	ROE	0,024900769	0,023502237	0,036771431	0,123290554	0,079371681
6	G	0,024900769	0,023502237	0,036771431	0,123290554	0,079371681
7	Po	670	1750	650	1550	2250
8	Do	0	0	0	0	0
9	D1	0	0	0	0	0
10	Ks	2%	2%	4%	12%	8%

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 21 : Perhitungan *cost of equity* PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

No	Komponen	2006	2007	2008	2009	2010
1	DPS	0,088228615	0,05997829	0,079979746	0,299880583	0,44982006
2	EPS	161,03	266,24	474,16	746,12	876,05
3	POR	0,000547902	0,000225279	0,000168677	0,00040192	0,000513464
4	PBR	0,999452098	0,999774721	0,999831323	0,99959808	0,999486536
5	ROE	0,061761274	0,097639991	0,154651042	0,206884464	0,210146704
6	G	0,061727435	0,097617995	0,154624956	0,206801313	0,210038801
7	Po	4200	6350	5400	7800	15750
8	Do	0	0,088228615	0,05997829	0,079979746	0,299880583
9	D1	0	0,096841315	0,06925243	0,096519662	0,362867141
10	Ks	6%	10%	15%	21%	21%

Sumber : Bursa Efek Indonesia dan Laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (diolah)

LAMPIRAN 22 : Perhitungan WACC PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Biaya hutang	7,37%	1,10%	1,86%	1,56%	0,98%
2	Biaya ekuitas	17%	21%	24%	26%	23%
3	Total hutang	1.915.243,00	1.795.640,00	2.429.249,00	2.633.214,00	3.423.246,00
4	Total ekuitas	5.499.614,00	6.627.263,00	8.069.586,00	10.197.679,00	12.006.439,00
5	Total hutang dan ekuitas	7.414.857,00	8.422.903,00	10.498.835,00	12.830.893,00	15.429.685,00
6	Proporsi total hutang terhadap utang dan ekuitas	25,830%	21,319%	23,138%	20,522%	22,186%
7	proporsi total ekuitas terhadap utang dan ekuitas	74,170%	78,681%	76,862%	79,478%	77,814%
8	WACC	14,512%	16,757%	18,876%	20,985%	18,115%

Sumber : Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 23 : Perhitungan WACC PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Biaya hutang	2,07%	2,55%	4,17%	9,38%	5,95%
2	Biaya ekuitas	2%	2%	4%	12%	8%
3	Total hutang	4.967.178,00	4.950.893,00	5.137.054,00	3.949.183,00	3.611.246,00
4	Total ekuitas	2.098.668,00	2.257.357,00	2.537.926,00	3.314.890,00	6.822.608,00
5	Total hutang dan ekuitas	7.065.846,00	7.208.250,00	7.674.980,00	7.264.073,00	10.433.854,00
6	Proporsi total hutang terhadap utang dan ekuitas	70,298%	68,684%	66,932%	54,366%	34,611%
7	proporsi total ekuitas terhadap utang dan ekuitas	29,702%	31,316%	33,068%	45,634%	65,389%
8	WACC	2,049%	2,378%	4,114%	10,576%	7,290%

Sumber : Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia,tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 24 : Perhitungan WACC PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	Biaya hutang	6,97%	5,58%	6,71%	1,87%	0,81%
2	Biaya ekuitas	6%	10%	15%	21%	21%
3	Total hutang	3.565.518,00	3.122.971,00	2.764.977,00	2.572.321,00	2.245.548,00
4	Total ekuitas	6.032.762,00	6.893.500,00	8.500.194,00	10.680.725,00	13.077.390,00
5	Total hutang dan ekuitas	9.598.280,00	10.016.471,00	11.265.171,00	13.253.046,00	15.322.938,00
6	Proporsi total hutang terhadap utang dan ekuitas	37,147%	31,178%	24,544%	19,409%	14,655%
7	proporsi total ekuitas terhadap utang dan ekuitas	62,853%	68,822%	75,456%	80,591%	85,345%
8	WACC	6,360%	8,622%	12,965%	17,287%	18,041%

Sumber : Laporan keuangan PT. Indocement Tunggal Prakarsa,tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 25 : Nilai *economic profit* PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>Invested Capital</i>	6.352.077	7.462.533	9.173.422	11.257.187	14.201.335
2	ROIC	21%	24%	28%	30%	26%
3	WACC	14,51%	16,76%	18,88%	20,99%	18,12%
4	Spread	6,488%	7,243%	9,124%	9,015%	7,885%
5	<i>Economic Profit</i>	412.122,756	540.511,265	836.983,023	1.014.835,408	1.119.775,265

Sumber: Laporan keuangan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 26 : Nilai *economic profit* PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>Invested Capital</i>	6.401.671	6.447.022	7.123.387	6.651.472	9.654.274
2	ROIC	3%	3%	4%	14%	9%
3	WACC	2,05%	2,38%	4,11%	10,58%	7,29%
4	Spread	0,951%	0,622%	-0,114%	3,424%	1,710%
5	<i>Economic Profit</i>	85.618,910	58.952,501	(11.286,760)	419.134,545	249.682,640

Sumber: Laporan keuangan PT. Holcim Indonesia, Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 27 : Nilai *economic profit* PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010 (dalam jutaan rupiah)

No	Keterangan	2006	2007	2008	2009	2010
1	<i>Invested Capital</i>	9.003.040	9.477.894	9.900.667	12.241.079	14.601.324
2	ROIC	6%	10%	18%	22%	22%
3	WACC	6,36%	8,62%	12,97%	17,29%	18,04%
4	Spread	-0,360%	1,378%	5,035%	4,713%	3,959%
5	<i>Economic Profit</i>	(23.046,016)	88.839,963	358.662,535	313.483,875	382.212,708

Sumber: Laporan keuangan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 28 : Perbandingan Nilai *Economic Profit* (dalam jutaan rupiah)

Perusahaan	2006	2007	2008	2009	2010
SMGR	412.122,76	540.511,27	836.983,02	1.014.835,41	1.119.775,27
SMCB	85.618,91	58.952,50	-11.286,76	419.134,55	249.682,64
INTP	-23.046,02	88.839,96	358.662,54	313.483,88	382.212,71
Rata-rata	158.231,88	229.434,58	394.786,27	582.484,61	583.890,20

Sumber : Lampiran 25, 26 dan 27

**LAMPIRAN 29 : Laba Sebelum Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI
(dalam jutaan rupiah)**

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	1.850.642	241.158	852.510
2007	2.552.242	186.502	1.401.091
2008	3.578.483	303.468	2.324.810
2009	4.644.277	1.296.978	3.785.671
2010	4.713.382	1.147.957	4.241.841

Sumber : Laporan keuangan perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

**LAMPIRAN 30 : Beban Pajak Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam
jutaan rupiah)**

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	546.343	65.213	269.395
2007	766.675	17.092	433.852
2008	1.045.569	21.248	587.205
2009	1.302.433	384.673	1,047.741
2010	1.063.509	317.575	1.023.795

Sumber : Laporan keuangan perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 31 : Beban Bunga Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	80.490	122.372	301.028
2007	11.625	117.706	206.272
2008	26.192	205.849	123.634
2009	20.358	444.887	39.783
2010	26.101	232.820	16.084

Sumber : Laporan keuangan perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 32 : Kewajiban/Hutang Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR		SMCB		INTP	
	Hutang lancar	Hutang tidak lancar	Hutang lancar	Hutang tidak lancar	Hutang lancar	Hutang tidak lancar
2006	1.460.083	455.160	855.818	4.111.360	812.180	2.753.338
2007	1.445.874	349.766	1.098.383	3.852.510	759.613	2.308.951
2008	2.092.099	337.149	1.143.456	3.993.598	1.943.885	821.092
2009	2.294.842	338.372	1.162.542	2.786.641	1.771.031	801.045
2010	2.517.519	905.727	1.355.830	2.255.416	1.347.706	897.842

Sumber : Laporan keuangan perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tunggul Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010

LAMPIRAN 33 : Ekuitas Perusahaan Semen Yang *Listed* di BEI (dalam jutaan rupiah)

Tahun	SMGR	SMCB	INTP
2006	5.499.614	2.098.668	6.032.762
2007	6.627.263	2.257.357	6.893.500
2008	8.069.586	2.537.926	8.500.194
2009	10.197.679	3.314.890	10.680.725
2010	12.006.439	6.822.608	13.077.390

Sumber : Laporan keuangan perusahaan PT. Semen Gresik (Persero), Tbk, PT. Holcim Indonesia, Tbk dan PT. Indocement Tungal Prakarsa, Tbk tahun 2006-2010