

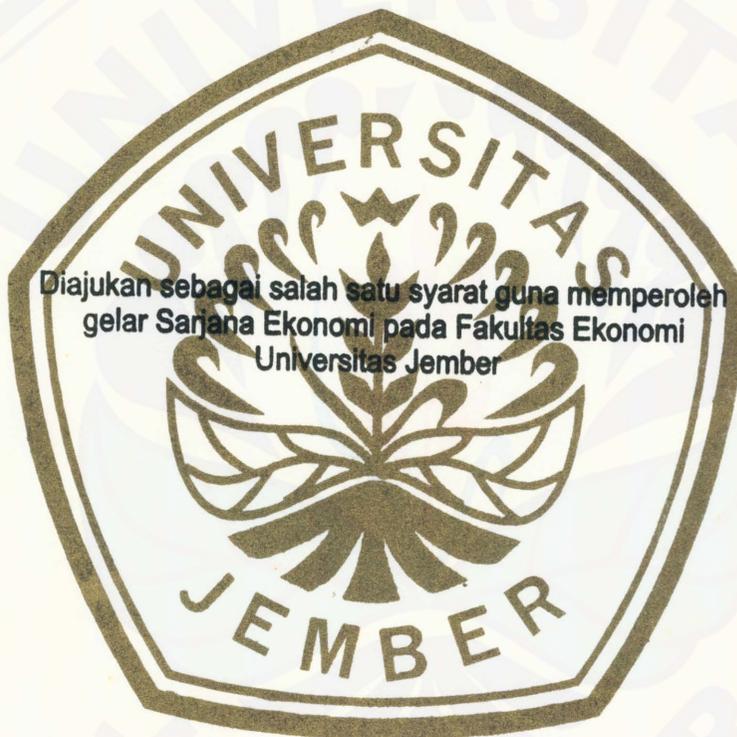


MILIK PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS JEMBER

TILAK DIPINJAMKAN KELUAR

**APLIKASI KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED DALAM PENGUKURAN
KINERJA PERUSAHAAN PADA PT. ERATEX DJAJA Ltd. Tbk
PROBOLINGGO**

SKRIPSI



Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh :

Kunto Prastowo

NIM : 960810201146

| | | |
|-------------|-------------------|-----------------------------|
| Asal | : Hadiah | Klass 658.15 PRA a |
| Terima Tel. | : 8 JUL 2000 | |
| No. uk. | : PT: 200.10.2220 | |

S

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2000**

JUDUL SKRIPSI

APLIKASI KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED DALAM PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN
PADA PT. ERATEX DJAJA Ltd. Tbk PROBOLINGGO

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Kunto Prastowo

N. I. M. : 960810201148

J u r u s a n : Manajemen

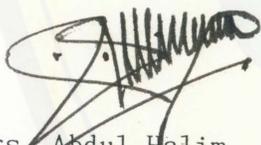
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

13 Juni 2000

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

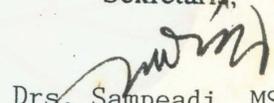
Ketua,



Drs. Abdul Halim

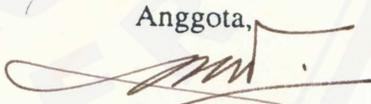
NIP. 130 674 838

Sekretaris,


Drs. Sampeadi, MS.

NIP. 131 474 513

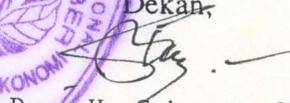
Anggota,


Drs. IKM Dwipayana, MS.

NIP. 130 781 391



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Sukusni, M.Sc.

NIP. 130 350 764

TANDA PERSETUJUAN REVISI

Judul Skripsi : Aplikasi Konsep Economic Value Added Dalam
Pengukuran Kinerja Perusahaan Pada
PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Probolinggo

Nama Mahasiswa : Kunto Prastowo

NIM : 960810201146

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah melakukan revisi setelah berhasil dipertahankan dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelengkapan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

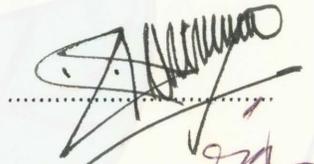
Pada tanggal : 13 Juni 2000

Tim Penguji

Ketua : Drs. Abdul Halim
NIP.130 674 838

Sekretaris : Drs. Sampeadi, MS
NIP.131 474 513

Anggota : Drs. IKM Dwipayana, MS
NIP.130 781 391



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Aplikasi Konsep Economic Value Added Dalam
Pengukuran Kinerja Perusahaan Pada
PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Probolinggo

Nama Mahasiswa : Kunto Prastowo
NIM : 960810201146
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Drs. IKM Dwipayana, MS

NIP. 130 781 391

Pembimbing II



Drs. Wasito, Ak

NIP. 131 966 372

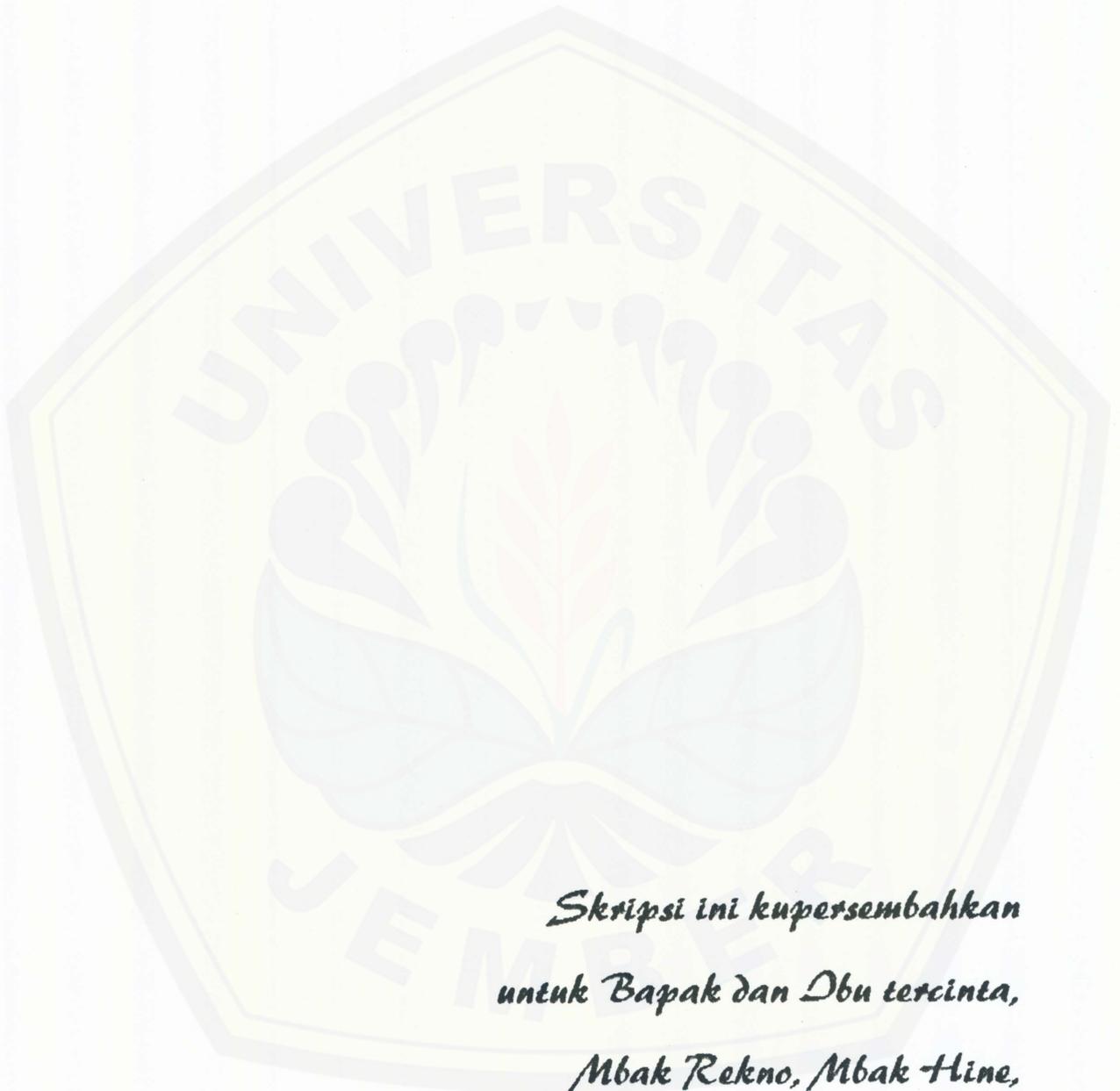
Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim

NIP. 130 674 838

Tanggal persetujuan : 01 Juni 2000



*Skripsi ini kupersembahkan
untuk Bapak dan Ibu tercinta,
Mbak Rekno, Mbak Hine,
serta Purniyati tersayang.*

MOTTO

"Jika Allah menolong kamu, maka tidak ada orang yang dapat mengalahkan kamu, jika Allah membiarkan kamu (tidak memberi pertolongan) maka siapakah gerangan yang dapat menolong kamu (selain) dari Allah sesudah itu? karena itu hendaklah kepada Allah saja orang-orang mukmin bertawakal."

(Q.S Ali Imron: 160)

"Waktu adalah kehidupan, dan sesungguhnya kewajiban yang ada jauh lebih banyak dari waktu yang tersedia" (Asy Syahid Hasan Al Banna)

" Tangis dan derita takkan menghalangi cita-citaku"
(Suryadi)

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui komposisi struktur modal pada tahun 1994 sampai dengan 1998 yang memberikan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) paling efisien, dan untuk mengetahui kinerja keuangan PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk Probolinggo dengan konsep Economic Value Added tahun 1994 sampai dengan 1998, serta mengestimasi Economic Value Added untuk tahun 2000 dan 2001.

Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode survei dan study pustaka. Jenis penelitian ini adalah deskriptif yang bersifat study kasus. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan dan Bursa Efek Surabaya (BES). Setelah data diperoleh, maka dianalisis dengan analisis rasio keuangan dan konsep Economic Value Added (EVA). Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas (ROI dan ROE) dan rasio leverage (LDER dan DAR). Setelah itu dianalisis dengan menggunakan konsep EVA, yaitu menentukan biaya modal hutang, biaya modal saham, biaya modal laba ditahan, komposisi struktur modal, kemudian dihitung biaya modal rata-rata tertimbangnya. Setelah diketahui biaya modal rata-rata tertimbangnya kemudian dihitung biaya modal keseluruhan, kemudian dihitung EVA tahun 1994 sampai dengan 1998. Setelah itu dihitung pertumbuhan EVA tahun 2000 dan 2001 dengan menggunakan metode least square.

Setelah analisis data dilakukan, diperoleh hasil ROI dari tahun 1994 sampai dengan 1998 berkisar antara 1,13% sampai 6,8%; kecuali tahun 1997 negatif 10,15%. Untuk ROE dari tahun 1994 sampai dengan 1998 berkisar antara 2,77% sampai 32,88%; kecuali tahun 1997 negatif 57,97%. Sedangkan LDER tahun 1994 sampai 1998 berkisar antara 11,54% sampai 306,81%. Kemudian DAR tahun 1994 sampai dengan 1998 berkisar 50,73% sampai 82,21%. Sedangkan WACC tahun 1994 sebesar 0,107; tahun 1995 0,096; tahun 1996 0,045; tahun 1997 negatif 0,022; dan tahun 1998 sebesar 0,143. EVA tahun 1994 negatif Rp 7.186.447.510; tahun 1995 negatif Rp 7.845.242.783; tahun 1996 negatif Rp 2.792.150.216; tahun 1997 0; dan tahun 1998 Rp 88.471.504.280. Perkiraan EVA tahun 2000 sebesar Rp 93.793.991.310 dan tahun 2001 Rp 113.710.106.000.

Simpulannya adalah struktur modal yang memberikan WACC paling efisien adalah pada tahun 1996 yaitu 56,20% modal hutang; 32,25% modal saham; 11,55% modal laba ditahan, dengan WACC sebesar 0,045. Kinerja perusahaan paling baik adalah tahun 1998, karena mempunyai EVA paling besar yaitu Rp 88.471.504.280. Perkiraan EVA tahun 2000 sebesar Rp 93.793.991.310 dan tahun 2001 Rp 113.710.106.000.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayat-Nya, serta karunia dan barokah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas penulisan skripsi ini.

Adapun maksud penulisan skripsi ini adalah guna memenuhi salah satu syarat untuk mencapai Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember, disamping manfaat lain yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan. Skripsi ini ditulis dengan judul "Aplikasi Konsep Economic Value Added Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan Pada PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Probolinggo".

Banyak pihak yang telah dengan tulus membantu selama penelitian hingga selesainya penulisan skripsi ini. Penulis telah memperoleh bantuan dan petunjuk yang berharga dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada yang terhormat:

1. Bapak Drs.H.Sukusni,MSc selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember,
2. Bapak Drs.IKM Dwipayana,MS selaku dosen pembimbing I dan Bapak Drs.Wasito,Ak selaku dosen pembimbing II, yang telah banyak meluangkan waktu ditengah kesibukan untuk memberikan bimbingan, petunjuk, serta nasehat sejak awal hingga selesainya penulisan skripsi ini,
3. Bapak Drs.Sudarno,Ak selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan selama menempuh kuliah,
4. Bapak dan Ibu dosen, serta staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas segala bimbingan selama penulis menjalani masa studi,

5. Pimpinan serta staf karyawan PT. Eratex Djaja Ltd.'Tbk Probolinggo, terutama kepada bapak Syamsul Munir selaku kepala bagian teknik dan bapak Ir.Aris Sutjipto selaku koordinator *training centre* yang banyak membantu penulis selama mengadakan penelitian,
6. Bapak Pimpinan serta staf perpustakaan PT.Bursa Efek Surabaya atas segala kemurahan hati bersedia meluangkan waktu menerima penulis untuk memperoleh data-data dan informasi yang dibutuhkan untuk skripsi ini,
7. Bapak dan Ibu Suryadi, Mbak Hine, Mbak Rekno, Mas Nurhadi, Mbak Iis, Ibu Umi, Bapak Joko serta Mbah Putri atas segala Do'a, dorongan, dan kasih sayangnya,
8. Purniyati,Amd.Kep. terima kasih atas dorongan, nasehat, dan kasih sayangnya,
9. Saudara-saudaraku DFC Halmahera 04 (Mbah Din, Sarwono, Yuyung, Boni, Toni, Kris, Totok, Amir, Heri, Herman, Bernard, Nur, Hendra, Asyhari, Sonhaji, Ahmad, Hendrik) terima kasih atas do'a dan kekompakannya.
10. Rekan-rekan DAMAGE'96 dan KSPM (Kelompok Study Pasar Modal) Yayuk Ratnawati, Nancy, Novi, Vita, Sony, Khoirul, Nila, Ninoc, Bayu, Yoyok serta semuanya, terima kasih atas do'a dan kekompakannya,

Hanya do'a yang dapat penulis panjatkan, semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan yang telah diberikan kepada penulis. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi yang memerlukan. Meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini belum sempurna, untuk itu penulis juga menyadari perlu kritik dan saran demi kesempurnaan skripsi ini.

Jember, 01 Juni 2000

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iii |
| PERSEMBAHAN | iv |
| MOTTO | v |
| ABSTRAKSI | vi |
| KATA PENGANTAR | vii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL | xii |
| DAFTAR LAMPIRAN | xiii |
| I. PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2 Pokok Permasalahan | 3 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 4 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 5 |
| II. TINJAUAN PUSTAKA | |
| 2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya | 6 |
| 2.2 Landasan Teori | |
| 2.2.1 Arti Penting Laporan Finansial | 7 |
| 2.2.2 Macam-macam Rasio Finansial | 9 |
| 2.2.3 Kelemahan Laporan Keuangan | 11 |
| 2.2.4 Pengertian Economic Value Added (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) | 13 |
| 2.2.5 Struktur Modal Perusahaan | 15 |

| | |
|--|----|
| 2.2.6 Biaya Modal (Cost of Capital) | |
| 2.2.6.1 Biaya Modal Hutang | 21 |
| 2.2.6.2 Biaya Modal Saham Biasa | 21 |
| 2.2.6.3 Biaya Modal Saham Preferent | 22 |
| 2.2.6.4 Biaya Modal Laba Ditahan | 22 |
| 2.2.7 Tahapan Menghitung Economic Value Added | |
| 2.2.7.1 Menghitung Biaya Modal Hutang | 22 |
| 2.2.7.2 Menghitung Biaya Modal Saham | 24 |
| 2.2.7.3 Menghitung Biaya Modal Laba Ditahan | 25 |
| 2.2.7.4 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang | 26 |
| 2.2.7.5 Menghitung Economic Value Added | 27 |
| 2.2.7.6 Menghitung Pertumbuhan Economic Value Added | 27 |
| III. METODE PENELITIAN | |
| 3.1 Rancangan Penelitian | 28 |
| 3.2 Prosedur Pengumpulan Data | 28 |
| 3.3 Definisi Operasional Variabel | 29 |
| 3.4 Metode Analisis Data | |
| 3.4.1 Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Finansial..... | 32 |
| 3.4.2 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Konsep Economic Value Added (EVA) | 33 |
| IV. HASIL DAN PEMBAHASAN | |
| 4.1 Gambaran Umum Perusahaan | 37 |
| 4.2 Analisis Data | |
| 4.2.1 Analisis Rasio Finansial | |
| 4.2.1.1 Rasio Profitabilitas | 38 |

| | |
|---|----|
| 4.2.1.2 Rasio Leverage | 40 |
| 4.2.2 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital) | |
| 4.2.2.1 Perhitungan Biaya Modal Hutang | 41 |
| 4.2.2.2 Perhitungan Biaya Modal Saham | 45 |
| 4.2.2.3 Perhitungan Biaya Modal Laba Ditahan | 52 |
| 4.2.2.4 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang | 53 |
| 4.2.3 Perhitungan Economic Value Added | 57 |
| 4.2.4 Perhitungan Pertumbuhan Economic Value Added | 59 |
| 4.3 Pembahasan | |
| 4.3.1 Analisis Rasio Finansial | |
| 4.3.1.1 Rasio Profitabilitas | 61 |
| 4.3.1.2 Rasio Leverage | 61 |
| 4.3.2 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital) | |
| 4.3.2.1 Perhitungan Biaya Modal Hutang | 62 |
| 4.3.2.2 Perhitungan Biaya Modal Saham | 63 |
| 4.3.2.3 Perhitungan Biaya Modal Laba Ditahan | 65 |
| 4.3.2.4 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang | 65 |
| 4.3.3 Perhitungan Economic Value Added | 66 |
| 4.3.4 Perhitungan Pertumbuhan Economic Value Added | 67 |
| V. SIMPULAN DAN SARAN | |
| 5.1 Simpulan | 69 |
| 5.2 Saran | 71 |
| DAFTAR PUSTAKA | |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | Hal. |
|--|------|
| Tabel 1: Perhitungan Return On Investment tahun 1994-1998 | 38 |
| Tabel 2: Perhitungan Return On Equity tahun 1994-1998 | 39 |
| Tabel 3: Perhitungan Long term Debt to Equity Ratio tahun 1994-1998 | 40 |
| Tabel 4: Perhitungan Debt to Assets Ratio tahun 1994-1998 | 41 |
| Tabel 5: Perhitungan Biaya Modal Hutang tahun 1994-1998 | 44 |
| Tabel 6: Perhitungan Earning Per Share tahun 1994-1998 | 46 |
| Tabel 7: Perhitungan Deviden Per Share tahun 1994-1998 | 47 |
| Tabel 8: Perhitungan Pay Out Ratio tahun 1994-1998 | 48 |
| Tabel 9: Perhitungan Plow Back Ratio tahun 1994-1998 | 49 |
| Tabel 10: Perhitungan Return On Equity Saham tahun 1994-1998 | 50 |
| Tabel 11: Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Deviden tahun 1994-1998 | 51 |
| Tabel 12: Perhitungan Biaya Modal Saham tahun 1994-1998 | 52 |
| Tabel 13: Biaya Modal Laba Ditahan tahun 1994-1998 | 53 |
| Tabel 14: Komposisi Struktur Modal tahun 1994-1998 | 54 |
| Tabel 15: Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang tahun 1994-1998 | 55 |
| Tabel 16: Komposisi Struktur Modal dan WACC tahun 1994-1998 | 55 |
| Tabel 17: Biaya Penggunaan Modal tahun 1994-1998 | 56 |
| Tabel 18: Perhitungan Economic Value Added tahun 1994-1998 | 58 |

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Laba Rugi Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 1994
- Lampiran 2: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Laba Rugi Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 1995
- Lampiran 3: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Laba Rugi Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 1996
- Lampiran 4: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Laba Rugi Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 1997
- Lampiran 5: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Laba Rugi Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 1996
- Lampiran 6: PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk Neraca Tanggal 31 Desember 1994
- Lampiran 7: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Neraca Tanggal 31 Desember 1995
- Lampiran 8: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Neraca Tanggal 31 Desember 1996
- Lampiran 9: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Neraca Tanggal 31 Desember 1997
- Lampiran 10: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Neraca Tanggal 31 Desember 1998
- Lampiran 11: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Laporan Saldo Laba/(Rugi) Untuk tahun-tahun yang berakhir 31 Desember 1994 s/d 1998
- Lampiran 12: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Perkembangan Harga Saham Tahun 1994-1998
- Lampiran 13: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Perhitungan WACC tahun 1994 - 1998
- Lampiran 14: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Perhitungan Nilai Buku Saham tahun 1994 -1998
- Lampiran 15: PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk Perhitungan Persamaan Trend Metode Least Square

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keadaan perekonomian Indonesia telah mengalami perubahan yang cepat, terutama sejak krisis ekonomi mulai, yaitu sejak pertengahan tahun 1997. Kondisi ini diawali dengan jatuhnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Kondisi dunia perbankan di Indonesia yang kurang sehat menambah krisis tersebut menjadi lebih parah. Hal ini membawa akibat pada sektor riil menjadi terpuruk. Perusahaan akan kesulitan dalam mengambil kredit dari dunia perbankan, karena tingkat suku bunga yang tinggi. Kondisi ini membuat perusahaan mencari jalan keluar untuk dapat bertahan hidup dengan berbagai cara.

Perusahaan yang kurang sehat akhirnya akan gulung tikar. Hal ini dapat kita ketahui dari banyaknya perusahaan yang menghentikan operasinya dari awal krisis hingga tahun 1998. Bagi perusahaan yang mampu mensiasati kondisi ini, maka akan mampu tetap beroperasi. Ketersediaan dana merupakan faktor yang sangat berpengaruh bagi perusahaan. Pada prinsipnya sumber dana yang ada di perusahaan dibedakan menjadi modal sendiri dan hutang. Komposisi antara modal sendiri dan hutang (modal asing) akan mencerminkan struktur modal perusahaan.

Kegiatan perusahaan untuk mendapatkan modal harus dilakukan secara cermat dengan berbagai pertimbangan yang tepat. Sehingga komposisi perimbangan modal dalam perusahaan seimbang, artinya dari keadaan komposisi tersebut tidak akan berpengaruh yang terlalu merugikan ataupun menguntungkan perusahaan. Teori struktur modal bertujuan memberikan suatu landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila

biaya marjinal riil (*Marginal Real Cost*) dari masing-masing sumber pembelanjaan sama. Maksud dari biaya riil adalah jumlah biaya implisit dan eksplisit (Husnan,1992:321).

Kinerja perusahaan sangat berkaitan erat dengan bagaimana perusahaan tersebut menggunakan modal yang ada. Hal ini berarti bagaimana perusahaan tersebut dapat mengoptimalkan penggunaan dana secara efektif dan efisien dengan menghemat pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan pembiayaan modal. Kinerja perusahaan sangat berhubungan erat dengan struktur modal yang ada dalam perusahaan, maka perubahan struktur modal akan mengakibatkan berubahnya kinerja perusahaan.

Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan apabila kinerja perusahaan tersebut bagus. Penilaian kinerja perusahaan merupakan alternatif untuk pertimbangan investasi. Apabila investor hanya mempertimbangkan profitabilitas perusahaan, maka ia akan terkecoh. Hal ini disebabkan dengan keuntungan yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus, untuk itu perlu adanya alat-alat pengukuran kinerja perusahaan. Alat ukur yang biasa dipakai untuk menilai kinerja perusahaan adalah rasio finansial. Rasio finansial tersebut terdiri dari: rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas. Angka yang dihasilkan dari analisis tersebut tidak dapat berdiri sendiri, sebab masih diperlukan perbandingan dengan rasio perusahaan sejenis (rasio industri) atau perbandingan dengan rasio pada tahun-tahun sebelumnya (analisa trend).

Pada tahun 1993 telah diketemukan alat analisa pengukuran kinerja perusahaan yaitu EVA (*Economic Value Added*) atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI). Konsep *Economic Value Added* merupakan merupakan ukuran yang tepat untuk menilai kinerja

perusahaan dan sangat membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis. Konsep EVA juga tidak memerlukan analisis kecenderungan (analisis trend), maksudnya yang dihitung adalah pembiayaan terhadap biaya modal. Konsep EVA mencoba melihat segi ekonomis dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan secara "adil" memperhatikan harapan-harapan penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) yang dinyatakan dengan biaya modal tertimbang dan pedoman nilai pasar bukan nilai buku, sehingga dapat diharapkan konsep EVA dapat menyajikan data yang bersih dan mudah dimengerti oleh berbagai pihak yang membutuhkan (Widayanto,1993:50)

1.2 Pokok Permasalahan

Pencapaian keuntungan maksimal merupakan hal yang selalu diharapkan oleh perusahaan. Untuk mencapai hal ini perusahaan harus memperhatikan struktur permodalannya agar optimal, sehingga biaya modal rata-rata yang harus ditanggung perusahaan menjadi minimum.

PT. Eratex Djaja Ltd. Tbk merupakan perusahaan tekstil dan garmen yang terbesar di Probolinggo, Jawa Timur. Dibidang garmen perusahaan ini memproduksi pakaian jadi yang terdiri dari jaket, kemeja, celana, rok dan *overall jeans* dari berbagai macam ukuran serta usia. Pada saat ini perusahaan telah berhasil melakukan perluasan daerah pemasaran, dan perusahaan menghadapi permasalahan berupa pemenuhan permintaan atas produk yang meningkat. Untuk memenuhi permintaan tersebut maka perusahaan memerlukan tambahan dana dalam peningkatan kapasitas produksi yang ada. Dalam memenuhi kebutuhan tambahan dana tersebut,

pihak manajemen menginginkan struktur modal yang ada dapat memberikan nilai tambah ekonomis pada perusahaan.

Perusahaan harus memperhatikan minat investor, baik yang sudah ada maupun calon investor apabila perusahaan menjual saham baru. Upaya yang dilakukan perusahaan agar menarik investor adalah melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dimaksudkan agar investor mendapatkan informasi yang lebih tentang perkembangan perusahaan, tidak terbatas pada prospektus yang bersifat konvensional. Permasalahannya adalah apakah dengan struktur modal yang ada bisa diperoleh nilai tambah ekonomis (Economic Value Added) bagi perusahaan sehingga investor menjadi tertarik menanamkan modal pada perusahaan ?

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut, maka skripsi ini diberi judul:

"APLIKASI KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED DALAM PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN PADA PT. ERATEX DAJA Ltd.Tbk PROBOLINGGO".

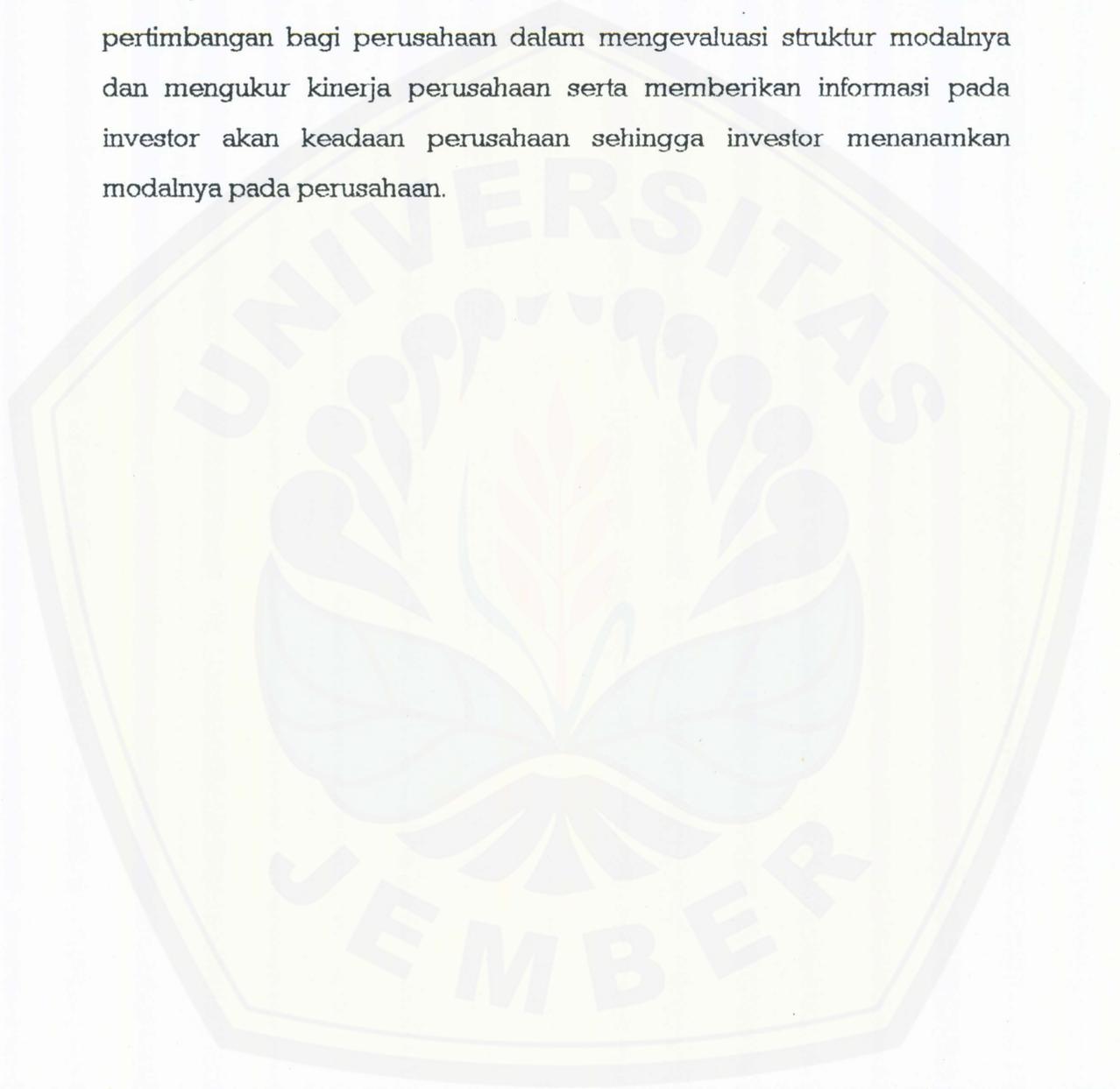
1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. untuk mengetahui komposisi struktur modal pada tahun 1994 sampai dengan 1998 yang memberikan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) paling efisien, dan
2. untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan konsep Economic Value Added tahun 1994 sampai dengan 1998, serta mengestimasi Economic Value Added untuk tahun 2000 dan 2001.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengevaluasi struktur modalnya dan mengukur kinerja perusahaan serta memberikan informasi pada investor akan keadaan perusahaan sehingga investor menanamkan modalnya pada perusahaan.





II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Hasil Penelitian Sebelumnya

Selama ini telah ada penelitian yang berhubungan dengan pengukuran kinerja perusahaan dengan obyek serta pendekatan yang berbeda-beda. Mohammad Anwar (1986), melakukan penelitian dengan judul "Analisis Ratio Financial Sebagai Salah Satu Alat Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Jasa Keuangan", meneliti tentang *performance* perusahaan jasa keuangan di BES (Bursa Efek Surabaya) dengan menggunakan analisis finansial. Hasil penelitiannya menunjukkan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BES, lebih dari setengahnya tergolong sehat dan sisanya kurang sehat. Analisis *performance* terhadap perusahaan jasa keuangan yang tergolong kurang sehat sangat penting artinya bagi prospek perusahaan tersebut. Perkembangan tahun 1993 sampai dengan tahun 1994 memberikan informasi bahwa beberapa perusahaan jasa keuangan pada tahun 1994 tetap tergolong kriteria kurang sehat. Ada pula yang mengalami perubahan baik yang berasal dari kriteria sehat menjadi kurang sehat, bahkan sebaliknya pada tahun 1993 tergolong kriteria kurang sehat berubah menjadi sehat. Penyebab utamanya adalah adanya perubahan rasio keuangan yang tidak dapat dipertahankan.

Wartono (1993) melakukan penelitian dengan judul "Analisis Perbandingan Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan Semen PT..SG; PT. SP; PT. SC", meneliti tentang perbandingan kinerja finansial dari tiga perusahaan semen yang ada di Indonesia yaitu PT.Semen Gresik, PT.Semen Padang, PT.Semen Cibinong dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa dalam kurun waktu tujuh tahun terakhir perusahaan-perusahaan semen berada dalam kondisi over likuid sebagai kebijaksanaan manajemen dalam

mengantisipasi kebutuhan dana terutama dalam persiapan perluasan. Disamping itu dalam kurun waktu tersebut penggunaan dana relatif kecil, hal ini dimaksudkan untuk menekan biaya beban hutang yang relatif tinggi. Kesimpulan lain bahwa tingkat profitabilitas rendah, hal ini diakibatkan proses produksi yang mahal dan biaya operasional yang tinggi terutama bagi perusahaan yang berstatus BUMN.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Arti Penting laporan Finansial

Untuk dapat memperoleh gambaran perkembangan finansial suatu perusahaan perlulah kita mengadakan analisa terhadap data finansial dari perusahaan yang bersangkutan, dan data finansial itu akan tercermin dalam laporan finansialnya. Laporan finansial memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan, dimana neraca (Balance Sheet) mencerminkan nilai aktiva, hutang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan rugi-laba (Income Statement) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama satu periode tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun. (Riyanto, 1997:327)

Analisis finansial suatu perusahaan sangat penting artinya bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yang bersangkutan meskipun kepentingan masing-masing adalah berbeda. Pimpinan perusahaan atau pihak manajemen berkepentingan terhadap laporan finansial perusahaan, karena untuk mengetahui keadaan dan perkembangan finansial perusahaan. Disamping itu juga untuk mengetahui hasil-hasil finansial yang telah dicapai oleh perusahaan. Dengan mengadakan analisis data finansial dari tahun-tahun yang lalu dapat diketahui kelemahan dan hasil yang telah dicapai oleh perusahaan. Manajemen disebut sebagai "orang dalam"

sehingga dapat menggunakan data finansial apapun yang ada diperusahaan, dan hasil analisisnya untuk kepentingan perusahaan yang bersangkutan. Analisa yang dilakukan oleh pihak manajemen disebut "analisis intern". (Riyanto,1997:328)

Pihak-pihak yang berkepentingan akan laporan finansial perusahaan selain manajemen adalah kreditur dan investor. Kreditur memerlukan laporan finansial perusahaan untuk mengambil keputusan dalam menanggapi permintaan kredit dari perusahaan tersebut. Kreditur dalam pengertian ini dibagi menjadi dua yaitu kreditur jangka panjang dan jangka pendek. Kreditur jangka panjang berkepentingan untuk mengetahui apakah kredit yang diberikan mendapat jaminan dari aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan kreditur jangka pendek berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi (hutang lancar) dengan aktiva lancarnya.

Investor berkepentingan terhadap laporan finansial perusahaan dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya. Bagi investor yang penting adalah "rate of return" dari dana yang akan diinvestasikan dalam surat-surat berharga yang dikeluarkan perusahaan. Investor dan kreditur yang merupakan "orang luar" dalam menganalisa laporan keuangan akan terbatas datanya, yaitu hanya atas dasar laporan finansial yang dipublikasikan oleh perusahaan. Analisa yang dilakukan oleh kreditur dan investor disebut "analisis ekstern". (Riyanto,1997:329)

2.2.2 Macam-macam Rasio Finansial

Analisis terhadap laporan finansial perusahaan digunakan alat analisis yang berupa rasio finansial. Apabila dilihat dari sumber dari mana rasio itu dibuat, maka rasio-rasio dapat digolongkan menjadi tiga. (Riyanto,1997:330)

Rasio-rasio tersebut adalah sebagai berikut.

1. Rasio-rasio Neraca (Balance Sheet Ratio), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya: current ratio, acid-test ratio, current assets to total assets ratio, current liabilities to total asset ratio dan lain sebagainya.
2. Rasio-rasio Laporan Rugi-Laba (Income Statement Ratios), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari income statement, misalnya: gross profit margin, net operating margin, operating ratio dan lain sebagainya.
3. Rasio-rasio Antar Laporan (Inter Statement Ratios), ialah rasio-rasio yang disusun dari data yang berasal dari Neraca dan data lainnya berasal dari Income Statement, misalnya: assets turnover, inventory turnover, receivables turnover, dan lain sebagainya.

Ada pula yang mengelompokkan dalam empat kategori utama. (Widayanto,1993:51)

1. Rasio Keuntungan (Profitability Ratio)

Yang termasuk rasio ini adalah sebagai berikut.

- a. Net Profit Margin, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih.
- b. Return on Equity, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri, yang berarti pula ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (persentase) dari saham sendiri yang ditanamkan oleh perusahaan.

c. Return on Investment, yaitu rasio antar laba bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan.

2. Rasio Aktivitas (Activity Ratio)

Rasio ini mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkap masalah-masalah yang tersembunyi. Yang termasuk rasio ini adalah sebagai berikut.

- a. Total Assets Turnover, yaitu rasio antara penjualan terhadap jumlah harta secara keseluruhan.
- b. Collection Period, yaitu rasio yang mengukur jangka waktu pembayaran pembeli.
- c. Inventory Turnover, yaitu untuk mengukur tingkat perputaran barang dari persediaan ke penjualan yang dinyatakan dengan rasio antara harga pokok penjualan (HPP) terhadap tingkat persediaan.
- d. Fixed Assets Turnover, yaitu mengukur tingkat penggunaan aktiva tetap yang dinyatakan dalam rasio antara penjualan bersih terhadap aktiva tetap bersih (setelah dikurangi dengan akumulasi penyusutan).

3. Rasio Leverage (Leverage Ratio)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. yang termasuk rasio ini adalah sebagai berikut.

- a. Debt Ratio, yaitu perbandingan antara jumlah hutang terhadap jumlah modal.
- b. Debt to Equity Ratio, yaitu perbandingan antara jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.
- c. Time Interest Earned, yaitu untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban bunga terhadap kreditur.

4. Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio)

Rasio ini untuk mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Yang termasuk rasio ini adalah sebagai berikut.

- a. Current Ratio, yaitu rasio antara harta lancar terhadap kewajiban jangka pendek.
- b. Quick Ratio, yaitu rasio antara harta lancar tanpa persediaan terhadap kewajiban jangka pendek.

Dalam menganalisis setiap rasio di atas angka-angka yang diperoleh tidak dapat berdiri sendiri. Rasio itu akan berarti apabila setidaknya satu unsur di bawah ini terpenuhi:

- a. adanya perbandingan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko hampir sama, dan
- b. adanya analisis kecenderungan (trend analysis) yang dapat menyangkut perhitungan rasio dari perusahaan tertentu selama beberapa tahun dan membandingkan rasio-rasionya dari waktu ke waktu untuk melihat apakah perusahaan sedang mengalami perbaikan ataukah sedang mengalami kemunduran.

2.2.3 Kelemahan Laporan Keuangan

Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan. Hal tersebut disebabkan karena laporan keuangan disusun mengikuti kaidah-kaidah standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Dengan kaidah tersebut, laporan keuangan yang merefleksikan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat

diperbandingkan dengan perusahaan lain, atau dengan periode lain dari perusahaan itu sendiri.

Akan tetapi pendekatan tersebut memuat beberapa masalah yang krusial: (Mirsa dan Imbuh, 1999:37)

- a. laporan keuangan dari suatu perusahaan yang memiliki sejumlah divisi dari industri yang berlainan akan sulit dibandingkan dengan perusahaan lain atau dengan data suatu industri. Dengan demikian menilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan cenderung lebih baik pada perusahaan yang relatif kecil dengan produk tunggal dibanding perusahaan besar yang *multiproduct*.
- b. terjadinya distorsi karena pengaruh inflasi dan penggunaan data historis dalam akuntansi. Dengan demikian laba akuntansi akan dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang dialami yang dialami selama umur asset tersebut. Salah satu indikator yang selama ini sulit digunakan dalam pengukuran kinerja adalah *Return on Investment* (ROI). Indikator ini mengandung distorsi yang cukup besar terutama pada saat perekonomian dalam keadaan inflasi. Dalam kondisi inflasi, ROI akan cenderung tinggi akibat laba yang relatif tinggi. Laba perusahaan akan naik cukup signifikan dalam kondisi inflasi, karena disatu pihak manajemen perusahaan melakukan penyesuaian terhadap harga-harga dari produk atau jasa yang dijual. Dilain pihak beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harta historis, yang tentunya tidak mengalami penyesuaian seperti depresiasi dari asset-asset yang dahulu dibeli dengan harga historis. Kalau ada maksud dari pihak manajemen untuk mengelabui para pemegang saham dengan menjual asset-asset perusahaan, maka distorsi yang terjadi tentu lebih besar. Karena laba sebagai pembilang disatu sisi makin besar, sementara asset perusahaan sebagai penyebut disisi lainnya menyusut karena penjualan,

- c. laporan keuangan tidak dapat berdiri sendiri, tetapi harus didukung oleh catatan atas laporan keuangan. Informasi ini harus dicermati karena memuat potensi masalah yang dapat sangat mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan,
- d. kesulitan dalam menginterpretasikan hasil analisa. Misalkan *quick ratio* yang tinggi apakah bagus karena kuatnya likuiditas perusahaan, atau justru jelek karena perusahaan memegang kas yang berlebih yang justru tidak produktif. Jika *total assets turnover ratio* tinggi, apakah karena penjualan perusahaan yang besar atau karena ketidakmampuan perusahaan untuk menambah asset baru (*undercapitalized*),
- e. perbedaan dalam perlakuan akuntansi dapat menimbulkan distorsi dalam membandingkan rasio. Misalnya, dalam penilaian persediaan metode LIFO dan FIFO akan memberikan harga pokok yang jauh berbeda dalam kondisi inflasi yang tinggi, dan
- f. adanya praktek *window dressing* tentunya membuat laporan keuangan terlihat lebih bagus.

2.2.4 Pengertian Economic Value Added (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI)

Economic Value Added (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja operasional keuangan perusahaan dengan memperhatikan ekspesi penyandang dana. Teknik ini sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil dengan mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham. Economic Value Added bisa menjawab pertanyaan tentang ukuran yang tepat dalam menilai kinerja operasional

perusahaan dan sangat membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen.

Secara sederhana apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas (BEP) karena semua laba yang digunakan untuk membayar kewajiban pada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham. Sebaliknya bila $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang diperoleh tidak mampu memenuhi harapan para penyandang dana.

Kelebihan EVA adalah perhitungan prestasi keuangan perusahaan dalam menggunakan modal berdasarkan prinsip keadilan.

Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) dilandasi konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan "adil" mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat kelayakan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (weighted) dari struktur modal yang ada. Untuk konsep NITAMI perlu pemahaman konsep biaya penggunaan modal karena NITAMI berdasar pada teori tersebut. (Widayanto, 1993:51)

Untuk itu konsep NITAMI atau EVA perlu pemahaman konsep biaya penggunaan modal (cost of capital), karena NITAMI berdasar pada teori tersebut.

2.2.5 Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Masalah struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Struktur modal merupakan cermin dari kebijakan perusahaan dalam menentukan jenis *securities* yang dikeluarkan. Struktur modal juga berkaitan erat dengan masalah kapitalisasi, dimana susunan dari jenis-jenis dana yang membentuk kapitalisasi adalah merupakan struktur modalnya. (Riyanto,1997:297)

Struktur keuangan atau finansial adalah suatu cara yang ditempuh untuk membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat dari pada posisi kanan neraca, yang terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama ialah: (Riyanto,1997:297)

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan dicari, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila bunganya lebih rendah dari pada *earning power* dari tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari "Earning"

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning tidak stabil dan unpredictable akan menanggung resiko tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada tahun-tahun atau keadaan yang buruk.

3. Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed assets), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedang modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal, dimana menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Perusahaan yang sebagian besar aktivanya merupakan aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhannya dengan hutang jangka pendek

4. Kadar Resiko dari Aktiva

Kadar resiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan tidak sama. Makin panjang waktu penggunaan suatu aktiva dalam perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan dan kemajuan teknologi ilmu pengetahuan yang tidak ada henti-hentinya, dalam artian ekonomis akan mempercepat tidak digunakannya suatu aktiva, meskipun dalam artian teknis masih dapat digunakan.

Dalam hubungan ini kita mengenal adanya prinsip resiko dalam pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri, modal yang tahan resiko, dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang takut resiko. Sehingga makin lama modal harus diikatkan, makin tinggi derajat resikonya, makin mendesak keperluan akan pembelanjaan seluruhnya atau sebagian besar dengan modal sendiri.

5. Besarnya Jumlah Modal yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi dari satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlulah dicari sumber yang lain (misalnya saham preferen dan obligasi). Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka dirasakan perlu bagi perusahaan tersebut untuk mengeluarkan beberapa golongan securities secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal yang tidak begitu besar cukup hanya mengeluarkan satu golongan securities saja.

6. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis yang memandang masa depan dengan cerah, dan mempunyai keberanian untuk menanggung resiko yang besar (Risk Seeker), akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan

penjualan dengan dana yang berasal dari hutang (debt financing) meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis dan serba takut untuk menanggung resiko (Risk Averter) akan lebih suka membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham (equity financing) yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

7. Besarnya suatu perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.



2.2.6 Biaya Modal (Cost of Capital)

Kesempatan dan cara berinvestasi akan dipengaruhi oleh tinggi rendahnya biaya modal. Tingkat biaya modal dipengaruhi oleh lingkungan kegiatan dan iklim keuangan sekitar perusahaan yang senantiasa mengalami perubahan. Setiap perusahaan memiliki tingkat biaya modal yang berbeda-beda, karena kebijaksanaan pembelanjannya berbeda.

Biaya modal atau biaya penggunaan modal merupakan hal yang penting untuk dihitung dan dipertimbangkan oleh perusahaannya. Konsep biaya modal (cost of capital) dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Jenis-jenis kontrak, pengertian dan perjanjian tentang pemakaian dana dapat dibuat sedemikian rupa sehingga sesuai dengan kebijaksanaan perusahaan. Pada umumnya sumber dana yang digunakan oleh perusahaan dibedakan menjadi dua yaitu modal sendiri (modal saham, laba ditahan) dan modal asing (obligasi).

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 penggunaan modal atau biaya modal sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan, karena maksimalisasi nilai perusahaan yang mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan; keputusan penganggaran modal (capital budgeting) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal; dan keputusan-keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga perlu estimasi biaya modal.

Kebanyakan orang menganggap bahwa biaya penggunaan modal sebesar tingkat bunga yang telah ditetapkan dalam kontrak (contractual interest). Hal ini benar kalau jumlah uang yang diterima sama dengan jumlah nominal hutangnya. Dalam hal ini biaya penggunaan modal hutang yang

secara riil harus ditanggung oleh penerima kredit lebih besar dari deviden yang telah ditetapkan sebelumnya.

Kalau perusahaan menggunakan dana dari laba ditahan (*retained earning*) haruslah diingat bahwa itupun ada biayanya, yaitu sebesar *rate of return* (tingkat pendapatan investasi) yang diterima oleh para investor kalau mereka menginvestasikan sendiri atau *rate of return* yang diharapkan dari saham (*expected rate of deviden*) yang ditetapkan sebelumnya. Biaya penggunaan dari laba ditahan disebut *cost of retained earning*.

Konsep biaya modal yang dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, sehingga kemudian menentukan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Biaya modal ini adalah biaya modal eksplisit.

Biaya penggunaan modal yang eksplisit dari suatu sumber dana adalah sama besarnya dengan "discounted rate" yang dapat menjadikan nilai sekarang (*present value*) dari dana netto yang diterima perusahaan dari sumber dana yang sama dengan nilai sekarang dari semua dana tersebut beserta pelunasannya. Pembayaran itu adalah pembayaran dalam bentuk pembayaran bunga, pembayaran hutang pokok atau "principal" atau deviden. (Widayanto, 1993:52)

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.

2.2.6.1 Biaya Modal Hutang

Pemenuhan kebutuhan dana melalui kredit bank. Penghitungan biaya modal hutang perlu diketahui komponen-komponen biaya apa saja yang harus dikeluarkan ditambah bunga yang harus dibayar. Penghitungan biaya modal hutang digunakan rumus sebagai berikut. (Gitosudarmo, 1992:188)

$$K_i = \frac{B}{I_o} (1 - T)$$

dimana: K_i = biaya modal hutang

B = bunga yang harus dibayar

I_o = jumlah hutang yang betul-betul diterima

T = Pajak

2.2.6.2 Biaya Saham Biasa

Besarnya biaya modal dari saham biasa adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor (required rate of return). Penghitungan biaya modal saham digunakan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham, dengan rumus sebagai berikut. (Husnan, 1994:295)

$$K_e = \frac{D}{P} + G$$

dimana: K_e = biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = deviden tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = harga saham akhir

G = pertumbuhan deviden

2.2.6.3 Biaya Modal Saham Preferent

Besarnya biaya modal saham preferent sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan (required rate of return) oleh investor saham preferent. Apabila saham preferent yang dikeluarkan memiliki jatuh tempo, maka untuk mencapai biaya modal saham preferent adalah sama dengan menghitung biaya modal hutang. (Sartono,1990:265)

2.2.6.4 Biaya Modal Laba Ditahan

Pada umumnya perusahaan membelanjai kegiatan untuk investasi jangka panjangnya dengan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan. Meskipun nampaknya penggunaan dana ini bebas dari biaya, dalam artian tidak perlu mengeluarkan biaya penggunaannya, tetapi sebenarnya tidak ada perbedaan konsepsional antara laba ditahan dengan biaya pengeluaran saham baru. Kebijaksanaan sumber pembelanjaan ini mempunyai "opportunity cost" yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor saham tersebut. Laba yang ditahan haruslah diperlakukan sama dengan pengeluaran saham baru dengan satu pengecualian yang tidak ada "floatation cost" , karena tidak mengurangi "floatation cost" dari biaya saham apabila menghitung cost of capital. (Husnan,1994:355)

2.2.7 Tahapan Menghitung Economic Value Added

2.2.7.1 Menghitung Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

Modal yang dimaksud dalam teori ini terdiri dari dua komponen yaitu modal jangka pendek dan modal jangka panjang. Biaya modal perusahaan adalah tidak lain sebesar tingkat tingkat keuntungan yang diminta (required rate of return) oleh investor.

Besarnya tingkat keuntungan yang diminta investor (K_d) tersebut adalah sama dengan tingkat bunga yang menyamakan present value penerimaan dimasa yang akan datang yang berupa bunga (i) dan

pembayaran pokok pinjaman (M) dengan harga yang diberikan saat ini (harga surat berharga = P_0). (Sartono, 1990:26)

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{i}{(1+Kd)^t} + \frac{M}{(1+Kd)^n}$$

Tingkat obligasi baru yang dijual dengan harga sama dengan nilai nominal dan tidak ada floatation cost, maka biaya hutang sama dengan tingkat biaya yang menggunakan present value penerimaan bunga dan pelunasan pinjaman (Kd = tingkat bunga). Karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak (tax reduktible), maka biaya hutang setelah pajak (kD) harus disesuaikan dengan cara mengalikan $(1-T)$, sehingga menjadi $kD=Kd \cdot (1 - T)$.

Apabila obligasi tersebut dijual dengan harga dibawah nilai nominalnya, maka biaya hutangnya lebih besar dari tingkat bunga yang dibayarkan, sebaliknya apabila obligasi terjual diatas nilai nominalnya maka biaya hutang lebih rendah dari pada bunga yang dibayarkan.

Secara umum biaya atas hutang diformulasikan (Gitosudarmo, 1992:188)

$$K_i = \frac{B}{I_0} (1 - T)$$

dimana: K_i = biaya modal hutang

B = bunga yang harus dibayar

I_0 = jumlah hutang yang betul-betul diterima

T = Pajak

2.2.7.2 Menghitung Biaya Modal Saham

Untuk menghitung biaya modal saham perlu berdasarkan tingkat pengembalian atau return yang diharapkan oleh pemegang saham.

Bila investor menyerahkan dananya berupa modal saham (equity) ke dalam perusahaan, maka mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden dimasa mendatang sekaligus sebagai pemilik sebagian perusahaan tersebut. (Widayanto,1994:52)

Deviden yang dibagikan besarnya tidak tentu (bersifat uncertain), tergantung prestasi keuangan perusahaan dalam menggunakan biaya modalnya dimasa yang akan datang. Untuk menilai besarnya biaya modal saham berdasarkan nilai pasar dan bukan nilai buku. Ada beberapa cara untuk menentukan biaya modal saham , antara lain: Deviden Growth, Capital Assets Pricing Model (CAPM), Arbitrage Pricing Theory (APT) dan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham.

Apabila penghitungan biaya modal saham diperhitungkan dengan pertumbuhan, maka rumus yang digunakan adalah: (Husnan,1994:295)

$$K_e = \frac{D}{P} + G$$

dimana: K_e = biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = deviden tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = harga saham akhir

G = pertumbuhan deviden

Untuk menghitung pertumbuhan deviden, diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) menghitung Pay Out Ratio dengan rumus sebagai berikut. (Husnan,1994:51)

$$\text{Pay Out Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

dimana: DPS = deviden per lembar saham

EPS = pendapatan per lembar saham

2) menghitung Plow Back Ratio, dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$\text{Plow Back Ratio} = 1 - \text{Pay Out Ratio}$$

3) menghitung Return On Equity Saham (ROEsaham), dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$\text{ROEsaham} = \frac{\text{EPS}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

4) menghitung tingkat pertumbuhan deviden dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$G = \text{Plow Back Ratio} \times \text{ROEsaham}$$

2.2.7.3 Menghitung Biaya Modal Laba Ditahan

Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan, penggunaan dana tersebut juga terkandung biayanya. Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan adalah sama dengan besarnya biaya pada penggunaan dana yang berasal dari saham biasa, sebab apabila dana itu diterimakan pada pemiliknya akan dapat diinvestasikan dan mendapat sejumlah tambahan keuntungan. (Gitosudarmo,1992:192)

2.2.7.4 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weight Average Cost of Capital)

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang akan menjadi sangat sederhana, asalkan hasil pengembalian pasar yang diinginkan atas hutang dan modal perusahaan sudah dihitung terlebih dahulu.

Hanya dua hal pokok yang harus diperhatikan, yaitu:

- a. pengembalian pasar yang diinginkan dihitung tingkat sebelum pajak, jadi WACC (Weight Average Cost of Capital) harus ditulis sedemikian rupa sehingga terlihat bahwa biaya bunga hutang ini merupakan unsur pengurang pajak (tax reducible), sedangkan pembayaran pada pemilik modal (deviden) tidak demikian. Maka WACC sesudah pajak adalah: (Van Horne, 1990:13)

$$WACC = K_i \cdot \frac{B}{B + S + L} + K_e \cdot \frac{S}{S + B + L} + K_r \cdot \frac{L}{L + B + S}$$

dimana: B = nilai hutang

S = nilai saham

L = nilai laba ditahan

K_i = biaya modal hutang

K_e = biaya modal saham

K_r = biaya modal laba ditahan

Karena K_i dan K_e dihitung sesudah pajak, maka WACC menjadi tingkat biaya modal yang sudah disesuaikan sesudah pajak.

- b. WACC mempertimbangkan struktur modal yang ada di perusahaan.

2.2.7.5 Menghitung Economic Value Added

Economic Value Added dihitung berdasarkan Net Operating After Tax (NOPAT) yang merupakan selisih penghasilan sebelum bunga dan pajak (EBIT) dikurangi dengan pajak dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). (Widayanto,1993:50)

$$EVA = EBIT - \text{Tax} - (WACC \times \text{Jumlah Modal Yang Diinvestasikan})$$

Secara sederhana apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya kondisi $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

2.2.7.6 Menghitung Pertumbuhan Economic Value Added

Perhitungan pertumbuhan EVA digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan ditahun yang akan datang memiliki kinerja yang bagus atau tidak. Dalam menghitung perkiraan EVA, digunakan metode Least Square, dengan persamaan sebagai berikut: (Adisaputro dan Asri,1990:166)

$$Y = a + bx$$

dimana:
$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Variabel Y merupakan Economic Value Added setiap tahun pengamatan. Sedangkan n merupakan jumlah periode pengamatan. Setelah diketahui persamaannya, maka dapat dihitung perkiraan Economic Value Added pada tahun yang akan datang.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan metode survei dan study pustaka. Survei dilakukan untuk mencari data-data yang relevan dengan permasalahan yang sedang diteliti. Penelitian ini dilakukan pada PT. ERATEX DJAJA Ltd. Tbk Probolinggo dengan tujuan untuk mengetahui komposisi struktur modal tahun 1994 sampai dengan tahun 1998 yang memberikan biaya modal rata-rata tertimbang paling efisien, dan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan konsep EVA (Economic Value Added) tahun 1994 sampai dengan 1998 serta tingkat pertumbuhannya.

Untuk mendukung penelitian tersebut diperlukan data yang berupa laporan keuangan dan catatan-catatan penting perusahaan lainnya. Jenis penelitian ini adalah deskriptif yang bersifat studi kasus, karena dalam hal ini penulis hanya menggambarkan tentang perkembangan kondisi keuangan perusahaan setelah melakukan perhitungan dengan menggunakan konsep EVA dan tanpa maksud untuk menggeneralisasikan. Jadi kesimpulan dari analisa dan perhitungan nantinya hanya akan berlaku di perusahaan yang diteliti.

3.2 Prosedur Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan perusahaan. Data yang diambil adalah laporan keuangan perusahaan selama lima tahun, yaitu tahun 1994 sampai tahun 1998. Data lain yang diperlukan yaitu data mengenai perkembangan harga saham PT. ERATEX DAJA Ltd. Tbk Probolinggo tahun 1994 sampai 1998. Data ini diperoleh dari Bursa Efek Surabaya.

Data diambil dari tahun 1994 sampai 1998 karena penulis ingin memberikan informasi pada pihak yang berkepentingan pada perusahaan (manajemen, investor, maupun calon investor) mengenai kinerja keuangan PT.ERATEX DJAJA Ltd.Tbk Probolinggo selama tahun tersebut.

3.3 Devinisi Operasional Variabel

Berdasarkan permasalahan yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Variabel Return On Investment (ROI)

Return On Investment dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva, kemudian dikalikan seratus persen.

2. Variabel Return On Equity (ROE)

Return On Equity dihitung dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan jumlah modal sendiri, kemudian dikalikan seratus persen.

3. Variabel Long term Debt to Equity Ratio (LDER)

LDER dihitung dari hutang jangka panjang dibagi dengan modal sendiri, kemudian dikalikan seratus persen.

4. Variabel Debt to Assets Ratio (DAR)

DAR dihitung dari total hutang dibagi dengan total aktiva, kemudian dikalikan seratus persen.

5. Variabel Pajak (Taxes)

Pajak dihitung berdasarkan tarif rata-rata pertahunnya, yaitu jumlah pajak penghasilan badan dibagi dengan laba sebelum pajak penghasilan badan. Dalam perhitungan pajak ini, untuk tahun 1994 digunakan UU NO.7 Tahun 1983 sebagai dasar perhitungannya. Sedangkan untuk tahun 1995 sampai dengan 1998 digunakan UU NO.10 Tahun 1994.

6. Variabel Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

Biaya modal hutang dihitung dari jumlah beban bunga dibagi dengan jumlah hutang, kemudian dikalikan penghematan pajak. Jumlah hutang yang diperhitungkan disini adalah hutang bank jangka pendek ditambah dengan hutang bank jangka panjang serta hutang jangka panjang lainnya.

7. Variabel Biaya Modal Saham (Cost of Equity)

Biaya modal saham dihitung dari deviden per lembar saham dibagi dengan harga saham akhir, kemudian ditambah pertumbuhan deviden. Dalam perhitungan biaya modal saham, harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan pada akhir tahun yang diperoleh dari Bursa Efek Surabaya (BES). Untuk perhitungan ROE saham digunakan nilai buku perlembar saham yang diperoleh dari jumlah ekuitas dibagi dengan jumlah lembar modal saham.

8. Variabel Biaya Modal Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)

Biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal sahamnya, sebab apabila dana itu diterimakan pada pemiliknya akan dapat diinvestasikan dan mendapat sejumlah tambahan keuntungan.

9. Variabel Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dari penjumlahan biaya modal individual dikalikan persentase struktur modal dari masing-masing sumber dananya. Sumber dana yang digunakan dalam penelitian ini meliputi hutang, saham, dan laba ditahan.

10. Variabel EBIT (Earning Before Interest and Taxes)

EBIT dihitung dari penjualan bersih dikurangi dengan beban pokok penjualan dan beban usaha lainnya.

11. Variabel Economic Value Added (EVA)

EVA dihitung dari laba operasi sebelum bunga dan pajak dikurangi pajak penghasilan badan dan biaya modal keseluruhan.

12. Variabel Perkiraan Economic Value Added

Dalam menghitung perkiraan EVA, digunakan metode Least Square, dengan persamaan sebagai berikut: (Adisaputro dan Asri, 1990: 166)

$$Y = a + bx$$

dimana:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Variabel Y merupakan Economic Value Added setiap tahun pengamatan. Sedangkan n merupakan jumlah periode pengamatan. Setelah diketahui persamaannya, maka dapat dihitung perkiraan Economic Value Added pada tahun yang akan datang.

3.4 Metode Analisis Data

Untuk pengolahan data sampai analisisnya diperlukan laporan keuangan perusahaan (neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan laba ditahan). Selanjutnya analisis data dilakukan dengan cara sebagai berikut.

3.4.1 Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Finansial

Rasio finansial akan digunakan untuk mengukur kinerja keuangan dan mengetahui komposisi struktur modal perusahaan. Rasio finansial yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. Ratio Profitabilitas

yaitu rasio untuk mengetahui jumlah relatif laba yang dihasilkan dari sejumlah investasi atau kaitannya antara modal sendiri dan aktiva perusahaan, digunakan rumus: (Riyanto,1991: 270)

a.1 Return On Investment (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

a.2 Return On Equity (ROE)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$$

b. Ratio Leverage

yaitu rasio untuk mengetahui sampai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibelanjai dari sumber hutang, dengan rumus: (Sartono,1990:88)

b.1 Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

$$\text{LDER} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

b.2 Debt to Asset Ratio (DAR)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4.2 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Konsep Economic Value Added (EVA)

Ada beberapa langkah yang harus dilakukan untuk mendapatkan ukuran Economic Value Added (EVA) yaitu:

a. menghitung biaya modal hutang (Cost of Debt)

dalam hal ini biaya hutang yang dipakai adalah komponen dari hutang jangka panjang, dengan rumus: (Gitosudarmo, 1992:188)

$$K_i = \frac{B}{I_o} (1-T)$$

dimana: K_i = biaya modal hutang

B = biaya bunga

I_o = jumlah hutang yang betul-betul diterima

T = tingkat pajak

b. menghitung biaya modal saham (Cost of Equity)

untuk menghitung biaya modal saham digunakan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham, dengan rumus: (Husnan, 1994:295)

$$K_e = \frac{D}{P} + G$$

dimana : K_e = biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = deviden tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = harga saham akhir

G = pertumbuhan deviden

Untuk menghitung pertumbuhan deviden, diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

1) menghitung Pay Out Ratio dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$\text{Pay Out Ratio} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

dimana: DPS = deviden per lembar saham

EPS = pendapatan per lembar saham

2) menghitung Plow Back Ratio, dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$\text{Plow Back Ratio} = 1 - \text{Pay Out Ratio}$$

3) menghitung Return On Equity Saham (ROEsaham), dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$\text{ROEsaham} = \frac{\text{EPS}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

4) menghitung tingkat pertumbuhan deviden dengan rumus: (Husnan,1994:51)

$$G = \text{Plow Back Ratio} \times \text{ROEsaham}$$

c. menghitung biaya modal laba ditahan (Cost of Retained Earning)

Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan, penggunaan dana tersebut juga terkandung biayanya. Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan adalah sama dengan besarnya biaya pada penggunaan dana yang berasal dari saham biasa, sebab apabila dana itu diterimakan pada pemiliknya akan dapat diinvestasikan dan mendapat sejumlah tambahan keuntungan. (Gitosudarmo,1992:192)

d. menghitung biaya modal rata-rata tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC)

untuk mengetahui biaya modal rata-rata tertimbang ini perlu diketahui komposisi struktur modal yaitu perimbangan antara hutang jangka panjang dengan saham, digunakan rumus: (Van Horne,1990:13)

$$WACC = K_i \cdot \frac{B}{B + S + L} + K_e \cdot \frac{S}{S + B + L} + K_r \cdot \frac{L}{L + B + S}$$

dimana: B = nilai hutang

S = nilai saham

L = nilai laba ditahan

K_i = biaya modal hutang

K_e = biaya modal saham

K_r = biaya modal laba ditahan

e. menghitung Economic Value Added (EVA)

untuk menghitung Economic Value Added sebagai alat ukur kinerja operasional perusahaan digunakan konsep Economic Value Added sebagai berikut: (Widayanto,1993:50)

$$EVA = EBIT - Tax - (WACC \times \text{Jumlah modal yang diinvestasikan})$$

f. menghitung pertumbuhan Economic Value Added (EVA)

dalam menghitung pertumbuhan EVA, digunakan metode Least Square, dengan persamaan sebagai berikut: (Adisaputro dan Asri,1990:166)

$$Y = a + bx$$

dimana:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Variabel Y merupakan Economic Value Added setiap tahun pengamatan. Sedangkan n merupakan jumlah periode pengamatan. Setelah diketahui persamaannya, maka dapat dihitung perkiraan Economic Value Added pada tahun yang akan datang.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

Perusahaan tekstil PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk merupakan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas dan bergerak dibidang *spining, weaving*, dan garmen. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 2 Juni 1972 dan merupakan realisasi penanaman modal asing (PMA) yang dilakukan oleh sekelompok warga negara Hongkong dengan nomor ijin: SPP NO.54/PRES/G/1972, yang selanjutnya disahkan notaris E.Santoso,S.H serta departemen perindustrian dengan surat ijin nomor: 366/Ket.3002/1154.3/1972.

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk didirikan dalam rangka mewujudkan UU NO.1 Tahun 1967 tentang penanaman modal asing di Indonesia. Para investor yang menanamkan modalnya antara lain: Eastern Cotton Mills Ltd (Hongkong), South Indonesia Holdings Ltd, Limmen Investmen Ltd (Hongkong), dan publik di Indonesia.

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk berlokasi di Jalan Raya Soekarno-Hatta, desa Sukabumi, kecamatan Mayangan, Kotamadya Probolinggo, Jawa Timur. Perusahaan mempunyai kantor registrasi di Jakarta dan kantor eksekutif di Surabaya. Mulai tahun 1990 perusahaan membuka cabang di Hongkong.

Pada tanggal 14 Juli 1990 PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk telah mendaftarkan sahamnya dibursa efek di Indonesia sesuai dengan surat persetujuan Badan Pengawas Pasar Modal NO.S1-125/SHM/MK.10/1990, dan mulai diperdagangkan di bursa pada tanggal 21 Agustus 1990 dengan harga pembukaan Rp 7.550,00 per saham.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Rasio Finansial

Analisis rasio finansial digunakan untuk mengetahui permasalahan struktur modal yang dihadapi oleh PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk. Untuk mengetahui hal tersebut dapat dilihat dari analisis berikut ini.

4.2.1.1 Rasio Profitabilitas

yaitu rasio untuk mengetahui jumlah relatif laba yang dihasilkan dari sejumlah investasi atau kaitannya antara modal sendiri dan aktiva perusahaan. (Riyanto,1991: 270)

a. Return On Investment (ROI)

Diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. Besarnya rasio ini dari tahun 1994 sampai dengan tahun 1998 nampak pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN RETURN ON INVESTMENT TAHUN 1994-1998

| Tahun | Laba Bersih Setelah Pajak (Rp) | Total Aktiva (Rp) | ROI (%) |
|-------|--------------------------------|-------------------|------------|
| | A | B | (A:B)x100% |
| 1994 | 9.799.891.000 | 143.988.368.000 | 6,8 |
| 1995 | 3.146.320.734 | 138.301.788.784 | 2,27 |
| 1996 | 1.892.493.190 | 167.349.505.794 | 1,13 |
| 1997 | (24.705.976.391) | 243.299.409.941 | (10,15) |
| 1998 | 20.876.843.853 | 357.115.266.535 | 5,85 |

Sumber : lampiran 1-10, diolah.

Dari tabel 1 diketahui bahwa ROI terbesar adalah tahun 1994 yaitu 6,8 %. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien, karena dengan total aktiva Rp 143.988.368.000 mampu menghasilkan *earning after taxes* sebesar Rp 9.799.891.000. Pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian, maka

return on investment (ROI) menjadi negatif. Pada tahun 1995 dan 1996 ROI mempunyai kecenderungan menurun, karena earning after taxes (EAT) yang dihasilkan cenderung turun. Pada tahun 1995 ROI sebesar 2,27% dan tahun 1996 sebesar 1,13% ; EAT tahun 1995 Rp 3.146.320.734 serta tahun 1996 sebesar Rp 1.892.493.190. Pada tahun 1998 perusahaan mampu menaikkan ROI nya menjadi 5,85%, artinya pada tahun tersebut perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga menghasilkan EAT Rp 20.876.843.853 .

b. Return on Equity (ROE)

Merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Perhitungan return on equity dari tahun 1994 sampai dengan 1998 seperti nampak pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2

PT. ERATEX DJAJA Ltd. Tbk

PERHITUNGAN RETURN ON EQUITY (ROE) TAHUN 1994-1998

| Tahun | Laba Bersih setelah Pajak (Rp) | Modal Sendiri (Rp) | ROE (%) |
|-------|--------------------------------|--------------------|---------|
| 1994 | 9.799.891.000 | 70.392.911.000 | 13,92 |
| 1995 | 3.146.320.734 | 68.136.252.178 | 4,62 |
| 1996 | 1.892.493.190 | 68.309.615.368 | 2,77 |
| 1997 | (24.705.976.391) | 42.621.278.977 | (57,97) |
| 1998 | 20.876.843.853 | 63.498.122.830 | 32,88 |

Sumber : lampiran 1-10, diolah.

Dari tabel 2 nampak bahwa ROE terbesar adalah 32,88 % yang terjadi di tahun 1998. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut kebijaksanaan struktur modal perusahaan paling efisien, dimana dengan modal sendiri Rp 63.498.122.830 mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak Rp 20.876. 843.853 . Seperti halnya ROI, pada tahun 1997 ROE nya juga

negatif ; hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian.

4.2.1.2 Rasio Leverage

Analisis terhadap rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibelanjai dari hutang dan seberapa besar perimbangan antara modal sendiri dengan modal asing. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Long term Debt to Equity Ratio (LDER)

Rasio ini dihitung dengan membagi hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Perhitungan dari Long term Debt to Equity Ratio (LDER) tahun 1994 sampai dengan 1998 nampak pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN LDER TAHUN 1994-1998

| Tahun | Hutang Jangka Panjang (Rp) A | Modal Sendiri (Rp) B | LDER (%) (A:B)x100% |
|-------|---------------------------------|-------------------------|------------------------|
| 1994 | 13.092.002.000 | 70.392.911.000 | 18,6 |
| 1995 | 10.865.247.150 | 68.136.252.178 | 15,95 |
| 1996 | 7.882.716.295 | 68.309.615.368 | 11,54 |
| 1997 | 130.767.206.600 | 42.621.278.977 | 306,81 |
| 1998 | 190.521.009.600 | 63.498.122.830 | 300,04 |

Sumber: lampiran 1-10, diolah.

Dari tabel 3 menunjukkan bahwa pada tahun 1997 dan 1998 LDER cukup besar yaitu 306,81% dan 300,04%. Hal ini berarti pada tahun 1997 dan 1998 perusahaan memperbesar jumlah hutang jangka panjang dan mengurangi komposisi modal sendiri sebagai sumber modalnya. Kebijakan ini tentunya akan memiliki resiko, dan untuk lebih

mengetahui tentang keuntungan atau kerugian tentang kebijaksanaan ini maka diperlukan analisis lainnya.

b. Debt to Assets Ratio (DAR)

Merupakan perbandingan antara total hutang dan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan apakah hutang yang dimiliki oleh perusahaan mampu dijamin oleh aktiva yang dimilikinya. Perhitungan Debt to Assets Ratio (DAR) akan nampak pada tabel 4 berikut ini.

Tabel 4

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

PERHITUNGAN DEBT TO ASSETS RATIO (DAR) TAHUN 1994-1998

| Tahun | Total Hutang (Rp) A | Total Aktiva (Rp) B | DAR (%) (A:B)x100% |
|-------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| 1994 | 73.595.457.000 | 143.988.368.000 | 51,11 |
| 1995 | 70.165.536.600 | 138.301.788.784 | 50,73 |
| 1996 | 99.039.890.420 | 167.349.505.794 | 59,18 |
| 1997 | 200.030.130.900 | 243.299.409.941 | 82,21 |
| 1998 | 292.961.129.200 | 357.115.266.535 | 82,04 |

Sumber: lampiran 1-10, diolah

Dari tabel 4 tersebut nampak bahwa DAR tahun 1994-1998 masih dibawah 100%, hal ini berarti bahwa keadaan keuangan perusahaan sehat karena aktiva yang dimiliki oleh perusahaan mampu untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan seandainya perusahaan dilikuidasi.

4.2.2 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)

4.2.2.1 Perhitungan Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

Pemenuhan kebutuhan dana PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk disamping dengan modal sendiri juga melalui kredit bank. Penghitungan biaya modal hutang perlu diketahui komponen-komponen biaya apa saja yang harus dikeluarkan

ditambah bunga yang harus dibayar. Penghitungan biaya modal hutang digunakan rumus sebagai berikut. (Gitosudarmo, 1992:188)

$$K_i = \frac{B}{I_o} (1 - T)$$

dimana: K_i = biaya modal hutang

B = bunga yang harus dibayar

I_o = jumlah hutang yang betul-betul diterima

T = Pajak

Adapun untuk menghitung biaya modal hutang yang perlu diketahui lebih dahulu adalah tingkat pajak rata-rata yang menjadi beban perusahaan. Dalam perhitungan pajak ini, untuk tahun 1994 digunakan UU NO.7 Tahun 1983 sebagai dasar perhitungannya. Sedangkan untuk tahun 1995 sampai dengan 1998 digunakan UU NO.10 Tahun 1994.

Dikarenakan dalam perhitungan tarif pajak PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk berbeda-beda jumlahnya, maka dalam skripsi ini tarif pajak dihitung dengan tarif rata-ratanya. Tarif rata-rata dihitung dari jumlah pajak penghasilan badan yang dibebankan pada tahun tersebut dibagi dengan laba sebelum pajak penghasilan badan. Perhitungan tarif pajak rata-ratanya adalah sebagai berikut:

Tahun 1994

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{\text{Rp } 4.826.293.000}{\text{Rp } 14.626.184.000} \times 100 \% = 32,99 \%$$

Tahun 1995

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{\text{Rp } 566.816.500}{\text{Rp } 3.713.137.234} \times 100\% = 15,27\%$$

Tahun 1996

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{\text{Rp } 625.888.300}{\text{Rp } 2.518.381.490} \times 100\% = 24,85\%$$

Tahun 1997

Tarif pajak rata-rata = 0 % , karena pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian .

Tahun 1998

$$\text{Tarif pajak rata-rata} = \frac{\text{Rp } 1.308.287.200}{\text{Rp } 22.193.145.484} \times 100\% = 5,89\%$$

*Sumber : lampiran 1-5, diolah.

Sehingga PT. Eratex Djaja Ltd mempunyai biaya modal hutang seperti pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 5
PT. ERATEX DJAJA Ltd. Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL HUTANG TAHUN 1994-1998

| Tahun | Jumlah Bunga (Rp) | Jumlah Hutang (Rp) | Biaya Bunga (A:B)x100% | (1-T) | Ki |
|-------|----------------------|-----------------------|------------------------------|-----------------------|---------|
| | A | B | | C | (A:B)xC |
| 1994 | 3.145.140.000 | 65.905.914.000 | 4,77 | (1-0,3299) =0,6701 | 0,032 |
| 1995 | 5.811.986.408 | 63.143.568.630 | 9,2 | (1-0,1527) =0,8473 | 0,078 |
| 1996 | 4.402.890.875 | 85.594.169.550 | 5,14 | (1-0,2485) =0,7515 | 0,039 |
| 1997 | 8.635.686.357 | 185.275.276.200 | 4,7 | (1-0)=1 | 0,047 |
| 1998 | 34.782.064.424 | 236.981.391.900 | 14,68 | (1-0,0589) =0,9411 | 0,138 |

Sumber : lampiran 1-10, diolah.

Dari tabel diatas biaya modal hutang untuk tahun 1998 paling besar yaitu sebesar 0,138. Hal ini disebabkan karena beban bunga yang ada paling besar persentasenya yaitu 14,68%. Pada tahun 1997 terjadi penghematan pajak yang cukup besar yaitu 100%, karena pada tahun tersebut tidak dikenakan pajak dan perusahaan menderita kerugian. Pada tahun 1996 biaya modal hutangnya paling kecil dibandingkan tahun lainnya yaitu 0,032. Biaya modal hutang dari tahun 1994 sampai dengan 1998 cukup fluktuatif, hal ini disebabkan karena biaya bunganya dari tahun ke tahun tidak sama. Pada tahun 1997 dan 1998 perusahaan menempuh kebijaksanaan menambah hutang dalam jumlah besar yaitu Rp 185.275.276.200 dan Rp 236.981.391.900. Interpretasi dari analisis diatas adalah bahwa perusahaan harus mampu untuk menghasilkan return lebih besar dari biaya modal yang ada.

4.2.2.2 Perhitungan Biaya Modal Saham (Cost of Equity)

Besarnya biaya modal dari saham biasa adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor (required rate of return). Penghitungan biaya modal saham digunakan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham, dengan rumus: (Husnan, 1994:295)

$$K_e = \frac{D}{P} + G$$

dimana: K_e = biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = deviden tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = harga saham akhir

G = pertumbuhan deviden

Adapun untuk menghitung biaya modal saham diperlukan langkah-langkah sebagai berikut.

a. Perhitungan Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share (DPS)

Earning Per Share dan Deviden Per Share merupakan informasi yang paling menarik bagi investor maupun calon investor. Bagi investor yang telah menanamkan dananya pada perusahaan, informasi ini berguna apakah ia akan mempertahankan kepemilikan saham atau akan melepasnya. Sementara bagi calon investor informasi ini berguna apakah ia akan menginvestasikan dananya atau tidak. Untuk mengetahui besarnya EPS dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar selama periode tahun yang bersangkutan. Adapun perhitungan EPS PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk untuk tahun 1994 sampai dengan 1998 dapat dilihat pada tabel 6 berikut.

Tabel 6
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN EPS TAHUN 1994-1998

| Tahun | Laba Bersih Setelah Pajak (Rp) A | Jumlah Saham (lembar) B | EPS (Rp) C=(A:B) |
|-------|--|-------------------------------|------------------------|
| 1994 | 9.799.891.000 | 49.118.000 | 199,52 |
| 1995 | 3.146.320.734 | 49.118.000 | 64,06 |
| 1996 | 1.892.493.190 | 49.118.000 | 38,53 |
| 1997 | (24.705.976.391) | 98.236.000 | (251,5) |
| 1998 | 20.876.843.853 | 98.236.000 | 212,52 |

Sumber : lampiran 1-10, diolah

Dari tabel diatas diketahui bahwa EPS tertinggi terjadi ditahun 1998, karena pada tahun tersebut laba bersih setelah pajaknya tertinggi. Pada tahun 1997 terjadi rugi per lembar saham (loss per share) Rp 251,5. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 24.705.976.391. EPS tahun 1994 sampai dengan 1996 cenderung menurun, karena laba bersih setelah pajaknya juga cenderung menurun.

Dari data laporan saldo laba ditahan dan neraca yang ada pada PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk dapat dicari besarnya deviden per share (DPS) yaitu dengan cara membagi jumlah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham keseluruhan dengan jumlah lembar saham yang beredar. Perhitungan DPS disajikan dalam tabel 7 berikut ini.

Tabel 7
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN DPS TAHUN 1994-1998

| Tahun | Deviden (Rp) | Jumlah Saham (lembar) | DPS (Rp) |
|-------|---------------|--------------------------|----------|
| | A | B | C=A:B |
| 1994 | 4.420.620.000 | 49.118.000 | 90 |
| 1995 | 5.402.980.000 | 49.118.000 | 110 |
| 1996 | 1.719.130.000 | 49.118.000 | 35 |
| 1997 | 982.360.000 | 98.236.000 | 10 |
| 1998 | 0 | 98.236.000 | 0 |

Sumber : lampiran 1-11, diolah.

Dari tabel diatas terlihat bahwa pada tahun 1998 memiliki DPS sebesar 0 , karena pada tahun tersebut perusahaan tidak membayarkan deviden kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 24.705.976.391. Pembayaran deviden per lembar saham terbesar yaitu pada tahun 1995 sebesar Rp 110.

b. Perhitungan Pay Out Ratio

Rasio ini dihitung berdasarkan deviden per share (DPS) yang dibagikan kepada para pemegang saham periode yang lalu dibagi dengan earning per share (EPS). Perhitungan pay out ratio (POR) tahun 1994 sampai dengan tahun 1998 dapat diketahui dari tabel 8 berikut ini.

Tabel 8
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN PAY OUT RATIO TAHUN 1994-1998

| Tahun | DPS (Rp) | EPS (Rp) | Pay Out Ratio (%) |
|-------|----------|----------|-------------------|
| 1994 | 90 | 199,52 | 45,11 |
| 1995 | 110 | 64,06 | 171,71 |
| 1996 | 35 | 38,53 | 90,84 |
| 1997 | 10 | (251,5) | (3,98) |
| 1998 | 0 | 212,52 | 0 |

Sumber : tabel 6 dan tabel 7, diolah.

Dari tabel 8 diketahui bahwa tahun 1998 payout rasionya 0%, karena pada tahun tersebut perusahaan tidak membagikan deviden kepada para pemegang saham. Pada tahun 1997 pay out ratio negatif, karena perusahaan perusahaan tetap membagikan deviden kepada para pemegang saham sebesar Rp 10 per lembar saham, walaupun pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian per lembar saham (loss per share) Rp 251,5. Pay out ratio tertinggi terjadi pada tahun 1995 yaitu 171,71%, hal ini disebabkan karena perusahaan membagikan deviden per lembar saham lebih tinggi daripada laba per lembar sahamnya. Ini akan berakibat pada plow back rasionya menjadi negatif, yaitu sebesar negatif 71,71%.

c. Perhitungan Plow Back Ratio

Keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan sebagian dibagikan sebagai deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kedalam perusahaan. Bagi para pemegang saham yang mengutamakan pendapatan deviden menghendaki agar seluruh atau sebagian besar dari keuntungan yang diperoleh perusahaan hendaknya dibagikan sebagai deviden. Dilain pihak pemegang saham yang mengutamakan *capital gains* (pendapatan selisih

harga saham) dan pihak pemimpin perusahaan menghendaki agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang. Untuk keperluan perkembangan dan perluasan perusahaan diperlukan adanya dana yang dapat dibentuk dari laba yang diperoleh perusahaan. Plow back ratio merupakan rasio sisa dari laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden atau dapat disebut sebagai rasio laba yang ditanamkan kembali dalam operasi perusahaan yang berguna untuk keperluan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Maka plow back ratio dapat dirumuskan sebagai hasil pengurangan angka 1 dengan besarnya pay out ratio. Perhitungan plow back ratio PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk untuk tahun 1994-1998 nampak dalam tabel 9 berikut ini.

Tabel 9

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

PERHITUNGAN PLOW BACK RATIO TAHUN 1994-1998

| Tahun | Pay Out Ratio (%) | Plow Back Ratio(%) (1-POR) |
|-------|-------------------|-------------------------------|
| 1994 | 45,11 | 54,89 |
| 1995 | 171,71 | (71,71) |
| 1996 | 90,84 | 9,16 |
| 1997 | (3,98) | 103,98 |
| 1998 | 0 | 100 |

Sumber : tabel 8, diolah.

d. Perhitungan Return On Equity Saham

Return On Equity saham merupakan perbandingan antara laba per lembar saham (EPS) dengan nilai buku per saham. Nilai buku per lembar saham adalah jumlah rupiah kekayaan / aktiva bersih yang tercantum dalam satu lembar saham yang akan menunjukkan rupiah aktiva perusahaan yang menjadi hak setiap lembar saham. Untuk mengetahui nilai buku per lembar saham dihitung berdasarkan jumlah ekuitas dibagi dengan jumlah lembar

modal saham secara keseluruhan. Perhitungan ROE saham PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk dari tahun 1994 sampai tahun 1998 nampak pada tabel 10 berikut ini.

Tabel 10
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN RETURN ON EQUITY SAHAM TAHUN 1994-1998

| Tahun | EPS(Rp) A | Nilai Buku Saham(Rp) B | ROEsaham (%) (A:B)*100% |
|-------|--------------|---------------------------|----------------------------|
| 1994 | 199,52 | 1407,86 | 14,17 |
| 1995 | 64,06 | 1362,73 | 4,70 |
| 1996 | 38,53 | 1366,19 | 2,82 |
| 1997 | (251,5) | 852,43 | (29,50) |
| 1998 | 212,52 | 1269,96 | 16,73 |

Sumber : tabel 6, lampiran 1-10, dan lampiran 14 diolah.

e. Perhitungan Besarnya Tingkat Pertumbuhan Deviden (Rate of Growth)

Tingkat pertumbuhan deviden sangat berpengaruh terhadap tingkat hasil atas saham yang bersangkutan. Tingkat pertumbuhan deviden sangat dipengaruhi oleh besarnya keuntungan yang diinvestasikan kembali untuk keperluan pertumbuhan dan perkembangan perusahaan (Plow Back Ratio) serta besarnya tingkat keuntungan modal sendiri (Return on Equity). Untuk menentukan besarnya tingkat pertumbuhan deviden (Rate of Growth) yaitu dengan mengalikan plow back ratio dengan return on equity saham.

Adapun perhitungan tingkat pertumbuhan deviden PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk untuk tahun 1994 sampai dengan 1998 nampak pada tabel 11 berikut ini.

Tabel 11
 PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
 PERHITUNGAN TINGKAT PERTUMBUHAN DEVIDEN
 TAHUN 1994-1998

| Tahun | PBR A | ROEsaham B | Growth C=A*B |
|-------|----------|---------------|-----------------|
| 1994 | 0,5489 | 0,1417 | 0,0778 |
| 1995 | (0,7171) | 0,0470 | (0,0337) |
| 1996 | 0.0916 | 0,0282 | 0,0026 |
| 1997 | 1,0398 | (0,2950) | (0,3067) |
| 1998 | 1 | 0,1673 | 0,1673 |

Sumber : tabel 9 dan 10, diolah.

Dari tabel diatas terlihat bahwa tingkat pertumbuhan deviden tertinggi terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar 0,1673. Hal ini disebabkan karena tingkat pengembalian saham tahun tersebut paling tinggi yaitu sebesar 0,1673. Pada tahun 1995 dan 1997 tingkat pertumbuhan deviden negatif. Pada tahun 1995 plow back rasionya negatif , karena pay out ratio tahun tersebut lebih besar dari 100%. maka hal inilah yang menyebabkan tingkat pertumbuhan deviden tahun 1995 negatif. Pada tahun 1997 tingkat pertumbuhan deviden negatif; hal ini disebabkan karena ROE saham negatif. ROE saham negatif karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian yang menyebabkan earning per share saham menjadi negatif.

Setelah tingkat pertumbuhan deviden diketahui, maka biaya modal saham PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk dapat dihitung. Untuk menghitung biaya modal saham yaitu membagi deviden per lembar saham dengan harga saham ditambah tingkat pertumbuhan deviden. Perhitungan biaya modal saham PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk untuk tahun 1994-1998 nampak pada tabel 12 berikut.

Tabel 12

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SAHAM TAHUN 1994-1998

| Tahun | Deviden (Rp) A | Harga Saham (Rp) B | Growth C | Ke (A:B)+C |
|-------|----------------------|--------------------------|-------------|---------------|
| 1994 | 90 | 900 | 0,0778 | 0,1778 |
| 1995 | 110 | 750 | (0,0337) | 0,1130 |
| 1996 | 35 | 700 | 0,0026 | 0,0526 |
| 1997 | 10 | 450 | (0,3067) | (0,2845) |
| 1998 | 0 | 400 | 0,1673 | 0,1673 |

Sumber : tabel 7, tabel 11 dan lampiran 12, diolah.

Dari tabel diatas terlihat bahwa pada tahun 1997 biaya modal sahamnya negatif 0,2845. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan sahamnya negatif dan deviden per lembar saham yang diberikan kecil persentasenya. Biaya modal saham paling tinggi terjadi pada tahun 1994 yaitu sebesar 0,1778. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan memberikan deviden per lembar saham sebesar Rp 90 dan harga sahamnya Rp 900 serta tingkat pertumbuhan devidennya 0,0778. Pada tahun 1995 meskipun tingkat pertumbuhan devidennya negatif, tetapi biaya modal sahamnya positif, karena pada tahun tersebut prosentase deviden yang diberikan terhadap harga perlembar saham adalah paling besar.

4.2.2.3 Perhitungan Biaya Modal Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)

Apabila perusahaan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan, penggunaan dana tersebut juga terkandung biayanya. Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan adalah sama dengan besarnya biaya pada penggunaan dana yang berasal dari saham biasa, sebab

apabila dana itu diterimakan pada pemiliknya akan dapat diinvestasikan dan mendapat sejumlah tambahan keuntungan. (Gitosudarmo,1992:192)

Biaya modal laba ditahan PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk sama dengan biaya modal sahamnya. Untuk lebih memperjelas berapa biaya modal laba ditahan PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk tahun 1994 sampai dengan 1998 disajikan dalam tabel 13 berikut ini.

Tabel 13
PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk
BIAYA MODAL LABA DITAHAN TAHUN 1994-1998

| Tahun | Biaya Modal Saham (Ke) | Biaya Modal Laba Ditahan (Kr) |
|-------|---------------------------|----------------------------------|
| 1994 | 0,1778 | 0,1778 |
| 1995 | 0,1130 | 0,1130 |
| 1996 | 0,0526 | 0,0526 |
| 1997 | (0,2845) | (0,2845) |
| 1998 | 0,1673 | 0,1673 |

Sumber : tabel 12.

4.2.2.4 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)

Untuk mengetahui biaya modal rata-rata tertimbang ini perlu diketahui komposisi struktur modal yaitu perimbangan antara modal hutang dan modal sendiri (saham dan laba ditahan). Berikut ini komposisi struktur modal PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk yang meliputi modal hutang, saham, dan laba ditahan dari tahun 1994 sampai dengan 1998 yang disajikan dalam tabel 14.

Tabel 14
PT. ERATEX DJAJA.Ltd.Tbk
KOMPOSISI STRUKTUR MODAL TAHUN 1994-1998

| Tahun | Jumlah Hutang (Rp) | Saham (Rp) | Laba Ditahan (Rp) | Jumlah Modal Yang Diinvestasikan (Rp) |
|-------|---------------------------|---------------------------|--------------------------|--|
| 1994 | 65.905.914.000 48,93% | 49.118.000.000 36,46% | 19.682.530.000 14,61% | 134.706.444.000 100% |
| 1995 | 63.143.568.630 48,69% | 49.118.000.000 37,87% | 17.425.871.167 13,44% | 129.687.439.800 100% |
| 1996 | 85.594.169.550 56,20% | 49.118.000.000 32,25% | 17.599.234.357 11,55% | 152.311.403.900 100% |
| 1997 | 185.275.276.200 79,04% | 49.118.000.000 *20,96% | 0 †(0%) | 234.393.276.200 100% |
| 1998 | 236.981.391.900 79,29% | 49.118.000.000 16,43% | 12.787.741.819 4,28% | 298.887.133.700 100% |

Sumber : lampiran 1-10, diolah.

Setelah diketahui komposisi struktur modal dan biaya modal masing-masing sumber dana PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk tahun 1994 sampai dengan 1998, maka dapat dihitung biaya modal rata-rata tertimbang. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk tahun 1994 sampai dengan 1998 nampak dalam tabel 15 berikut ini.

*Dalam komposisi struktur modal tahun 1997, struktur modal sendiri yang digunakan adalah jumlah ekuitas bersihnya yaitu setelah dikurangi dengan saldo ruginya. (lihat lampiran 9 dan 11)

†Dalam komposisi struktur modal tahun 1997, modal laba ditahan sebesar 0, karena pada tahun tersebut saldo laba ditahan mengalami kerugian sebesar Rp 8.089.102.034

Tabel 15
PT. ERATEX DAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG
TAHUN 1994-1998

| Tahun | Ki*%SM A | Ke*%SM B | Kr*%SM C | WACC A+B+C |
|-------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| 1994 | 0,016 | 0,065 | 0,026 | 0,107 |
| 1995 | 0,038 | 0,043 | 0,015 | 0,096 |
| 1996 | 0,022 | 0,017 | 0,006 | 0,045 |
| 1997 | 0,037 | (0,059) | 0 | (0,022) |
| 1998 | 0,109 | 0,027 | 0,007 | 0,143 |

Sumber : tabel 5, 12, 13, dan 14, serta lampiran 13 diolah.

Setelah perhitungan komposisi struktur modal tiap tahun dan WACC (biaya modal rata-rata tertimbang) diketahui, maka komposisi struktur modal yang memberikan WACC paling efisien dapat dijelaskan dalam tabel 16 berikut ini.

Tabel 16
PT. ERATEX DJAJA.Ltd.Tbk
KOMPOSISI STRUKTUR MODAL DAN WACC TAHUN 1994-1998

| Tahun | Jumlah Hutang (Rp) | Saham (Rp) | Laba Ditahan (Rp) | WACC |
|-------|-----------------------|---------------|----------------------|---------|
| 1994 | 48,93% | 36,46% | 14,61% | 0,107 |
| 1995 | 48,69% | 37,87% | 13,44% | 0,096 |
| 1996 | 56,20% | 32,25% | 11,55% | 0,045 |
| 1997 | 79,04% | 20,96% | 0 | (0,022) |
| 1998 | 79,29% | 16,43% | 4,28% | 0,143 |

Sumber : tabel 14 dan 15.

Sedangkan untuk mengetahui berapa biaya modal keseluruhan yang harus ditanggung perusahaan, maka WACC (biaya modal rata-rata tertimbang) dikalikan dengan jumlah modal yang diinvestasikan. Perhitungan biaya

modal keseluruhan PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk untuk tahun 1994 sampai dengan 1998 nampak dalam tabel 17 berikut ini.

Tabel 17

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

BIAYA PENGGUNAAN MODAL TAHUN 1994-1998

| Tahun | WACC | Jumlah Modal Yang Diinvestasikan (Rp) | Biaya Modal Keseluruhan (Rp) |
|-------|---------|---------------------------------------|------------------------------|
| | A | B | C=A*B |
| 1994 | 0,107 | 134.706.444.000 | 14.413.589.510 |
| 1995 | 0,096 | 129.687.439.800 | 12.449.994.220 |
| 1996 | 0,045 | 152.311.403.900 | 6.854.013.176 |
| 1997 | (0,022) | 226.304.174.200 | (4.978.691.832) |
| 1998 | 0,143 | 298.887.133.700 | 42.740.860.120 |

Sumber : tabel 14 dan 15, diolah.

Dari tabel 16 dan 17 diketahui bahwa struktur modal perusahaan yang memberikan WACC (biaya modal rata-rata tertimbang) paling efisien adalah tahun 1996 yaitu sebesar 0,045 atau biaya modal keseluruhannya sejumlah Rp 6.854.013.176. Dimana pada tahun tersebut perusahaan komposisi struktur modalnya adalah 56,20% modal hutang; 32,25% modal saham; dan 11,55% laba ditahan. Pada tahun 1997 biaya modal perusahaan negatif, karena biaya modal saham tertimbangannya negatif. Pada tahun 1994,1995,1996 biaya modal mempunyai kecenderungan menurun. Pada tahun 1998 biaya modal perusahaan paling besar yaitu Rp 42.740.860.120. Dimana pada tahun ini komposisi struktur modal perusahaan terdiri dari 79,29% modal hutang; 16,43% modal saham; 4,28% modal laba ditahan. Pada tahun 1998 jumlah hutang perusahaan paling besar yaitu Rp 236.981.391.900; hal ini menyebabkan biaya modal hutangnya juga paling besar. Biaya modal hutang yang paling besar inilah yang menyebabkan biaya modal keseluruhan menjadi paling besar.

4.2.3 Perhitungan Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja operasional keuangan perusahaan dengan memperhatikan harapan penyandang dana. Teknik ini sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil dengan mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham. Economic Value Added bisa menjawab pertanyaan tentang ukuran yang tepat dalam menilai kinerja operasional perusahaan dan sangat membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen. Untuk menghitung Economic Value Added sebagai alat ukur kinerja operasional perusahaan digunakan konsep Economic Value Added sebagai berikut: (Widayanto,1993:50)

$$EVA = EBIT - \text{Tax} - (\text{WACC} \times \text{Jumlah modal yang diinvestasikan})$$

Berdasarkan data-data keuangan yang ada pada PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk dan analisis yang telah dilakukan, maka perhitungan Economic Value Added (EVA) tahun 1994 sampai dengan 1998 adalah seperti nampak pada tabel 18 berikut.

Tabel 18
PT. ERATEX DAJA Ltd.Tbk
PERHITUNGAN EVA TAHUN 1994 - 1998

| Tahun | EBIT(Rp) | Taxes(Rp) | Biaya Modal Keseluruhan (Rp) | EVA(Rp) |
|-------|-----------------|---------------|------------------------------------|-----------------|
| 1994 | 12.053.435.000 | 4.826.293.000 | 14.413.589.510 | (7.186.447.510) |
| 1995 | 5.171.567.937 | 566.816.500 | 12.449.994.220 | (7.845.242.783) |
| 1996 | 4.687.751.260 | 625.888.300 | 6.854.013.176 | (2.792.150.216) |
| 1997 | 39.303.330.803 | 0 | (4.978.691.832) | 0 |
| 1998 | 132.520.651.636 | 1.308.287.200 | 42.740.860.120 | 88.471.504.280 |

Sumber : lampiran 6-10, tabel 17, diolah.

Dari tabel 1 dan 18 diatas, kita dapat menemukan suatu fenomena menarik dimana pada tahun 1994, mempunyai ROI (Return on Investment) paling tinggi yaitu 6,8% tetapi mempunyai nilai tambah ekonomis negatif Rp 9.281.159.970. Sedangkan tahun 1997 perusahaan mempunyai EVA=0, berarti perusahaan dalam kondisi statis sebab semua penghasilan digunakan untuk menutupi biaya operasi. Pada tahun 1994, 1995, dan 1996 mempunyai EVA negatif, berarti tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang diperoleh tidak mampu memenuhi harapan para penyandang dana. Hal ini disebabkan karena EVA berangkat dari konsep biaya modal perusahaan yang tentunya dipengaruhi juga oleh struktur modalnya. Pada tahun 1997 EVA = 0, karena pada tahun tersebut biaya modalnya negatif Rp 3.168.258.439. Biaya modal ini negatif, karena biaya modal saham tertimbang negatif. Biaya modal saham tertimbang negatif karena pertumbuhan devidennya negatif, hal ini disebabkan karena ROE sahamnya negatif.

Tahun 1998 PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk mempunyai EVA paling tinggi yaitu sebesar Rp 88.471.504.280. Hal ini disebabkan pada tahun tersebut laba usaha sebelum bunga dan pajak perusahaan paling tinggi yaitu sebesar

Rp 132.520.657.636.. Jika dilihat dari struktur modalnya pada tahun 1998 perusahaan mempunyai jumlah hutang yang paling tinggi, sehingga biaya modal keseluruhannya juga paling tinggi; akan tetapi karena pada tahun tersebut perusahaan mampu menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak paling tinggi, maka mempunyai EVA yang paling tinggi.

Dari perhitungan tabel 18, walaupun PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk dari tahun 1994 sampai dengan tahun 1996 mempunyai EVA negatif, tetapi perusahaan berusaha untuk memperbaiki kinerjanya. Hal tersebut dibuktikan EVA dari tahun 1994 sampai 1996 mempunyai kecenderungan meningkat. Selanjutnya untuk 1998 EVA mengalami peningkatan yang cukup besar yaitu Rp 88.471.504.280.

4.2.4 Perhitungan Pertumbuhan Economic Value Added

Perhitungan pertumbuhan economic value added ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah ditahun mendatang perusahaan juga mengalami peningkatan nilai tambah perusahaan atau tidak. Maka perkiraan besarnya economic value added (EVA) tahun 2000 dan 2001 dapat dihitung dengan metode Least Square, dengan persamaan sebagai berikut ini. (Adisaputro dan Asri,1990:166)

$$Y = a + bx$$

dimana:

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

Dari lampiran 15 diperoleh persamaan:

$$Y = 14.129.532.750 + 19.916.114.640 X$$

Setelah diketahui persamaan tersebut, maka dapat diperkirakan EVA untuk tahun 2000 dan 2001. Perhitungan EVA tahun 2000 dan 2001 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} *EVA_{\text{tahun 2000}} : Y &= 14.129.532.750 + 19.916.114.640 \cdot (4) \\ &= 93.793.991.310 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} *EVA_{\text{tahun 2001}} : Y &= 14.129.532.750 + 19.916.114.640 \cdot (5) \\ &= 113.710.106.000 \end{aligned}$$

Dari perhitungan diatas diketahui perkiraan EVA untuk tahun 2000 adalah Rp 93.793.991.310 dan tahun 2001 sebesar Rp 113.710.106.000.

4.3 Pembahasan

4.3.1 Analisis Rasio Finansial

4.3.1.1 Rasio Profitabilitas

Dari tabel 1 diketahui bahwa ROI terbesar adalah tahun 1994 yaitu 6,8 %. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan efisien, karena dengan total aktiva Rp 143.988.368.000 mampu menghasilkan earning after taxes sebesar Rp 9.799.891.000. Pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian, maka return on investment (ROI) menjadi negatif. Pada tahun 1995 dan 1996 ROI mempunyai kecenderungan menurun, karena earning after taxes (EAT) yang dihasilkan cenderung turun. Pada tahun 1995 ROI sebesar 2,27% dan tahun 1996 sebesar 1,13% ; EAT tahun 1995 Rp 3.146.320.734 serta tahun 1996 sebesar Rp 1.892.493.190. Pada tahun 1998 perusahaan mampu menaikkan ROI nya menjadi 5,85%, artinya pada tahun tersebut perusahaan mampu memperbaiki kinerjanya sehingga menghasilkan EAT Rp 20.876.843.853 .

Dari tabel 2 diketahui bahwa ROE terbesar adalah 32,88 % yang terjadi di tahun 1998. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun tersebut kebijaksanaan struktur modal perusahaan paling efisien, dimana dengan modal sendiri Rp 63.498.122.830 mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak Rp 20.876. 843.853 . Seperti halnya ROI, pada tahun 1997 ROE nya juga negatif ; hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian.

4.3.1.2 Rasio Leverage

Dari tabel 3 menunjukkan bahwa pada tahun 1997 dan 1998 LDER cukup besar yaitu 306,81% dan 300,04%. Hal ini berarti pada tahun 1997 dan 1998 perusahaan memperbesar jumlah hutang jangka panjang dan mengurangi komposisi modal sendiri sebagai sumber modalnya.

Dari tabel 4 nampak bahwa DAR tahun 1994-1998 masih dibawah 100%, hal ini berarti bahwa keadaan keuangan perusahaan sehat karena aktiva yang dimiliki oleh perusahaan mampu untuk membayar hutang yang dimiliki perusahaan seandainya perusahaan dilikuidasi.

4.3.2 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)

4.3.2.1 Biaya Modal Hutang

Dari tabel 5 biaya modal hutang paling besar yaitu tahun 1998 sebesar 0,138. Hal ini disebabkan karena beban bunga pada tahun tersebut paling tinggi persentasenya yaitu 14,68%. Pada tahun 1997 terjadi penghematan pajak yang cukup besar yaitu 100%, karena pada tahun tersebut tidak dikenakan pajak, sebab perusahaan menderita kerugian. Pada tahun 1994 biaya modal hutangnya paling kecil dibandingkan tahun lainnya yaitu 0,032. Pada tahun 1995 biaya modal hutangnya meningkat menjadi 0,0781; hal ini disebabkan karena beban bunga yang ditanggung bertambah tinggi yaitu 9,20%. Pada tahun 1996 biaya modal hutangnya turun dibanding tahun 1995 yaitu sebesar 0,039; hal ini disebabkan karena biaya bunga yang ditanggung juga turun menjadi 5,14%. Pada tahun 1997 biaya modal hutang sesudah pajak sama dengan sebelum pajak yaitu 0,047; karena pada tahun tersebut tarif pajaknya 0%. Interpretasi dari analisis diatas adalah bahwa perusahaan harus mampu untuk menghasilkan return lebih besar dari biaya modal yang ada.

4.3.2.2 Biaya Modal Saham

Dari tabel 6 diketahui bahwa EPS tertinggi terjadi ditahun 1998, karena pada tahun tersebut laba bersih setelah pajaknya tertinggi. Pada tahun 1997 terjadi rugi per lembar saham (loss per share) Rp 251,5. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 24.705.976.391. EPS tahun 1994 sampai dengan 1996 cenderung menurun, karena laba bersih setelah pajaknya juga cenderung menurun.

Dari tabel 7 terlihat bahwa pada tahun 1998 mempunyai DPS sebesar 0 , karena pada tahun tersebut perusahaan tidak membayarkan deviden kepada para pemegang saham. Hal ini disebabkan karena pada tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 24.705.976.391. Pembayaran deviden per lembar saham terbesar yaitu pada tahun 1995 sebesar Rp 110.

Dari tabel 8 diketahui bahwa tahun 1998 payout rasionya 0%, karena pada tahun tersebut perusahaan tidak membagikan deviden kepada para pemegang saham. Pada tahun 1997 pay out ratio negatif, karena perusahaan perusahaan tetap membagikan deviden kepada para pemegang saham sebesar Rp 10 per lembar saham, walaupun pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian per lembar saham (loss per share) Rp 251,5. Pay out ratio tertinggi terjadi pada tahun 1995 yaitu 171,71%, hal ini disebabkan karena perusahaan membagikan deviden per lembar saham lebih tinggi daripada laba per lembar sahamnya. Ini akan berakibat pada plow back rasionya menjadi negatif, yaitu sebesar negatif 0,7171.

Dari tabel 9 diketahui plow back ratio terbesar yaitu pada tahun 1997 yaitu sebesar 103,98%. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut

mempunyai pay out ratio negatif 3,98%. Negatifnya pay out ratio ini karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian, sehingga earning per share (EPS) menjadi negatif. Plow back ratio tahun 1995 negatif 0,7171; karena pay out ratio tahun tersebut lebih besar dari 100%.

Dari tabel 10 diketahui bahwa perusahaan mempunyai ROE saham yang cenderung menurun dari tahun 1994 sampai 1996, bahkan pada tahun 1997 ROE sahamnya negatif. Hal ini disebabkan karena mulai tahun 1994 sampai 1996 perusahaan mempunyai EPS yang cenderung menurun. Bahkan pada tahun 1997 perusahaan mempunyai EPS negatif. Pada tahun 1998 perusahaan mempunyai ROE saham yang paling tinggi yaitu 16,73%. Hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut perusahaan mempunyai EPS paling besar yaitu Rp 212,52.

Dari tabel 9 dan 11 terlihat bahwa tingkat pertumbuhan deviden tertinggi terjadi pada tahun 1998 yaitu sebesar 0,1673. Hal ini disebabkan karena tingkat pengembalian saham tahun tersebut paling tinggi yaitu sebesar 0,1673. Pada tahun 1995 dan 1997 tingkat pertumbuhan deviden negatif. Pertumbuhan deviden tahun 1995 negatif 0,0337; karena pada tahun 1995 plow back rasionya negatif 0,717. Pada tahun 1997 tingkat pertumbuhan deviden negatif 0,3067; hal ini disebabkan karena ROE sahamnya negatif. ROE saham negatif karena pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian, maka earning per share juga menjadi negatif.

Dari tabel 12 terlihat bahwa pada tahun 1997 biaya modal sahamnya negatif 0,2845. Hal ini disebabkan karena tingkat pertumbuhan sahamnya negatif dan deviden per lembar saham yang diberikan kecil persentasenya. Biaya modal saham paling tinggi terjadi pada tahun 1994 yaitu 0,1778. Pada tahun 1995 meskipun perusahaan memberikan deviden paling besar, tetapi

tertimbangnya negatif. Biaya modal saham tertimbang negatif karena pertumbuhan devidennya negatif, hal ini disebabkan karena ROE sahamnya negatif. ROE saham negatif karena EPSnya negatif, hal ini sebab pada tahun tersebut perusahaan mengalami kerugian. Pada tahun 1994, 1995, 1996 biaya modal keseluruhan mempunyai kecenderungan menurun. Hal ini disebabkan pada tahun tersebut perusahaan merubah komposisi struktur modalnya, yaitu cenderung untuk menambah modal asing (modal hutang) daripada menggunakan modal sendiri (modal saham dan laba ditahan), kecuali pada tahun 1995 sedikit mengalami penurunan pada modal hutang (48,69%), dan peningkatan pada modal saham (37,87%) serta penurunan pada modal laba ditahan (13,44%). Pada tahun 1997 dan 1998 perusahaan juga merubah struktur modalnya dengan mengurangi komposisi struktur modal sendiri (saham dan laba ditahan), selanjutnya menambah modal hutang.

4.3.3 Perhitungan Economic Value Added

Dari tabel 1 dan 18, kita dapat menemukan suatu fenomena menarik dimana pada tahun 1994, mempunyai ROI (Return on Investment) paling tinggi yaitu 6,8% tetapi memiliki EVA (Economic Value Added) negatif Rp9.281.159.970. Sedangkan tahun 1997, perusahaan mempunyai EVA = 0, hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut biaya modal keseluruhan perusahaan negatif. Hal ini berarti pada tahun 1997 perusahaan dalam kondisi statis, karena harapan penyandang dana belum dapat dipenuhi oleh perusahaan. Tidak mampu memenuhi harapan penyandang dana terutama pemegang saham, karena EPS tahun 1997 negatif. Pada tahun 1994, 1995, dan 1996 mempunyai EVA negatif, berarti tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang diperoleh tidak mampu memenuhi harapan

para penyandang dana. Hal ini disebabkan karena EVA berangkat dari konsep biaya modal perusahaan yang tentunya dipengaruhi juga oleh struktur modalnya.

Tahun 1998 PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk mempunyai EVA paling tinggi yaitu sebesar Rp 88.471.504.280. Hal ini disebabkan pada tahun tersebut laba usaha sebelum bunga dan pajak perusahaan paling tinggi yaitu sebesar Rp 132.520.657.636. Pada tahun tersebut perusahaan menempuh kebijaksanaan dengan mempertahankan persentase hutang lebih besar dari modal sendiri, yaitu 79,29% modal hutang; 16,43% modal saham; dan 4,28% laba ditahan. Meskipun pada tahun 1998 biaya modalnya paling besar, tetapi karena laba usaha sebelum bunga dan pajaknya juga paling besar, maka perusahaan mempunyai EVA paling besar.

Dari perhitungan tabel 18, walaupun PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk dari tahun 1994 sampai dengan tahun 1996 mempunyai EVA negatif, tetapi perusahaan berusaha untuk memperbaiki kinerjanya. Hal tersebut dibuktikan EVA dari tahun 1994 sampai 1996 mempunyai kecenderungan meningkat. Selanjutnya untuk tahun 1998 EVA mengalami peningkatan yang cukup besar yaitu menjadi Rp 88.471.504.280.

4.3.4 Perhitungan Pertumbuhan Economic Value Added

Dari perhitungan pertumbuhan EVA ternyata perkiraan EVA tahun 2000 meningkat menjadi Rp 93.793.991.310; artinya perusahaan mampu meningkatkan nilai tambah ekonomis atas penggunaan modalnya, karena laba usaha yang dihasilkan mampu menutup biaya penggunaan modalnya. Pada tahun 2001 perusahaan mempunyai perkiraan EVA yang lebih besar lagi dibandingkan tahun sebelumnya yaitu Rp 113.710.106.000; artinya perusahaan mampu meningkatkan nilai tambah ekonomisnya. Hal ini disebabkan karena

peningkatan laba usaha mampu menutup biaya penggunaan modalnya, sehingga harapan penyandang dana terpenuhi.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan disertai dengan analisa yang telah dibahas dalam bab sebelumnya, maka dapat diketahui kondisi laba usaha setelah pajak (EAT) dari tahun 1994 sampai dengan 1998 adalah Rp 9.799.891.000 untuk tahun 1994; Rp 3.146.320.734 tahun 1995; Rp 1.892.493.190 tahun 1996; tahun 1997 perusahaan mengalami kerugian setelah pajak sebesar Rp 24.705.976.391; dan tahun 1998 perusahaan mempunyai EAT sejumlah Rp 20.876.843.853.

Perkembangan kondisi kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas dan leverage adalah sebagai berikut: ROI (Return On Investment) tahun 1994 sebesar 6,8%; tahun 1995 2,27%; tahun 1996 1,13%; tahun 1997 negatif 10,15%; dan tahun 1998 5,85%. Sedangkan untuk ROE (Return On Equity) perusahaan tahun 1994 sampai dengan 1998 adalah sebesar 13,92% tahun 1994; 4,62% tahun 1995; 2,77% tahun 1996; negatif 57,97% tahun 1997; dan 32,88% untuk tahun 1998. Untuk LDER (Long term Debt to Equity Ratio) tahun 1994 sampai dengan 1998 adalah sebesar 18,6% tahun 1994; 15,95% tahun 1995; 11,54% tahun 1996; 306,81% tahun 1997; dan 300,04% untuk tahun 1998. Kemudian untuk DAR (Debt to Assets Ratio) perusahaan tahun 1994 sampai dengan 1998 adalah sebesar 51,11% pada tahun 1994; 50,73% tahun 1995; 59,18% tahun 1996; 82,21% tahun 1997; dan 82,04% untuk tahun 1998.

Kinerja keuangan perusahaan setelah dianalisis dengan menggunakan konsep EVA (Economic Value Added) dari tahun 1994 sampai dengan 1998 dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. Struktur Modal

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital) menunjukkan bahwa komposisi struktur modal yang memberikan biaya modal keseluruhan paling efisien terjadi pada tahun 1996 yaitu 56,20% modal hutang; 32,25% modal saham; dan 11,55% modal laba ditahan. Komposisi struktur modal tahun 1996 tersebut memberikan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sebesar 0,045 atau biaya modal keseluruhannya sejumlah Rp 6.854.013.176. Biaya modal keseluruhan perusahaan dari tahun 1994 sampai dengan 1998, yaitu sebesar Rp 14.413.589.510 pada tahun 1994; Rp 12.449.994.220 pada tahun 1995; Rp 6.854.013.176 pada tahun 1996; negatif Rp 4.978.691.832 pada tahun 1997; dan Rp 42.740.860.120 pada tahun 1998.

2. Kinerja Perusahaan

Perhitungan EVA perusahaan dari tahun 1994 sampai 1998 adalah sebesar negatif Rp 7.186.447.510 pada tahun 1994; negatif Rp 7.845.242.783 pada tahun 1995; negatif Rp 2.792.150.216 pada tahun 1996; 0 pada tahun 1997; dan Rp 88.471.504.280 pada tahun 1998. EVA yang negatif disebabkan oleh laba usaha sebelum bunga dan pajak (EBIT) tidak mampu menutupi biaya penggunaan modal, dan menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat memenuhi harapan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Pada tahun 1997 perusahaan mempunyai EVA = 0, karena biaya modal keseluruhannya negatif. Pada tahun 1998 meskipun biaya modalnya paling tinggi yaitu Rp 42.740.860.120 tetapi mempunyai EVA paling besar yaitu Rp 88.471.504.280. Hal ini disebabkan oleh kenaikan biaya modal yang diikuti naiknya laba usaha yang sangat tinggi yaitu

Rp 132.520.651.636. Jadi pada tahun 1998 perusahaan mempunyai kinerja yang baik.

Dari perhitungan perkiraan EVA tahun 2000, perusahaan mengalami kenaikan EVA menjadi Rp 93.793.991.310. Hal ini berarti perusahaan mampu menambah nilai ekonomis atas penggunaan modalnya. Sedangkan perkiraan EVA tahun 2001 sebesar Rp113.710.106.000; hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menambah nilai ekonomis atas penggunaan modal. Jadi berdasarkan perkiraan EVA tahun 2000 dan 2001 tersebut, perusahaan mampu memenuhi harapan penyandang dananya.

5.2 Saran

Sebagai implikasi dari hasil penelitian tentang kinerja perusahaan pada PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk dapat dikemukakan beberapa saran yang dapat membantu dan bermanfaat bagi perusahaan serta pihak-pihak yang berkepentingan (investor maupun calon investor).

1. Sebaiknya perusahaan menerapkan konsep EVA (Economic Value Added) sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan agar harapan-harapan dari para penyandang dana dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dapat terpenuhi.
2. Untuk perencanaan dalam bidang pembelanjaan permanen, maka perusahaan perlu memperhatikan komposisi struktur modal yang ada agar lebih efisien. Komposisi struktur modal ini harus memberikan biaya modal rata-rata tertimbang paling efisien.
3. Diharapkan perusahaan dapat mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga tidak sampai menghasilkan suatu EVA pada titik impas atau EVA yang negatif. Hal ini dicapai apabila perusahaan lebih memperhatikan struktur modalnya, karena berpengaruh pada biaya modal.

Artinya apabila biaya modal saham lebih besar dari biaya modal hutang, maka sebaiknya perusahaan mengurangi modal saham dan menambah modal hutangnya. Begitu pula sebaliknya, apabila biaya modal hutang lebih besar dari biaya modal saham, maka sebaiknya perusahaan mengurangi hutangnya dan memperbesar modal sahamnya. Laba usaha merupakan faktor penting penerapan konsep EVA, sehingga diharapkan perusahaan mampu meningkatkan laba usahanya.

4. Pada tahun 1994 sampai 1996 PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk mempunyai EVA negatif, berarti perusahaan tidak mampu menambah nilai ekonomisnya. Sedangkan pada tahun 1997 perusahaan mempunyai $EVA = 0$, berarti perusahaan dalam kondisi statis. Apabila perusahaan ingin memperbaiki kinerjanya, maka perusahaan harus mampu untuk menghasilkan laba usaha yang lebih besar dari biaya modalnya. Disamping itu perusahaan harus memperhitungkan komposisi struktur modal yang dapat memberikan biaya modal rata-rata tertimbang paling efisien.
5. Bagi calon investor yang akan menanamkan dananya pada PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk, Economic Value Added merupakan salah satu alat ukur saja, sehingga untuk mengambil keputusan investasi harus mempertimbangkan faktor-faktor lainnya. Faktor-faktor tersebut adalah perkembangan perekonomian, perkembangan pasar saham, tingkat suku bunga, dan faktor eksternal lainnya. Apabila calon investor ingin menanamkan dananya pada PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk, berdasarkan analisis EVA dan pertumbuhannya adalah sudah layak.

DAFTAR PUSTAKA

- Anwar, Mohammad. 1986. *"Analisis Ratio Financial Sebagai Salah Satu Alat Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Jasa Keuangan"*. (Thesis). Surabaya. Unair
- Gitosudarmo, Indriyo. 1992. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Mirsa, Teuku. 1999. *"EVA: Fakta dan Permasalahan Penciptaan Nilai Perusahaan"*. Dalam *Manajemen dan Usahawan Indonesia* NO.4 Tahun 1999. Jakarta. LM-FE UI.
- Munawir. 1997. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta. Liberty.
- Riyanto, Bambang. 1991. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta. BPFE UGM.
- Syarifuddin, Alwi. 1992. *Alat-alat Analisis Dalam Pembelian*. Yogyakarta. Andi Offset.
- Van Home, James C. 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta. Erlangga.
- Wartono. 1993. *"Analisis Perbandingan Kinerja Finansial Perusahaan-perusahaan Semen PT. SG; PT.SP; PT. SC"* (Thesis). Surabaya. Unair.
- Widayanto, Gatot. 1993. *"EVA / NITAMI Suatu Terobosan Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan."* Dalam *Manajemen dan Usahawan Indonesia* NO.12 Desember XXII. Jakarta. LM-FE UI. Halaman 53-55.

Lampiran 1, Laporan Laba Rugi Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1994:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1994

(Dalam Rupiah)

| | |
|---|------------------------|
| Penjualan bersih | 96.667.117.000 |
| Beban pokok penjualan | 71.323.036.000 |
| Laba kotor | 25.344.081.000 |
| Beban Usaha: | |
| Beban penjualan | 3.203.873.000 |
| Beban umum dan administrasi | 10.086.773.000 |
| Jumlah beban usaha | 13.290.646.000 |
| Laba Usaha | 12.053.435.000 |
| Pendapatan / (beban) lain-lain: | |
| Pendapatan bunga | 3.934.919.000 |
| Pendapatan dari fasilitas ekspor | 79.537.000 |
| Beban bunga | (3.145.140.000) |
| Selisih kurs | (2.298.200.000) |
| Lain-lain | 528.762.000 |
| Jumlah Pendapatan/(beban) lain-lain bersih | (900.122.000) |
| Laba Sebelum pos luar biasa | 11.153.313.000 |
| Pos Luar Biasa | 3.472.871.000 |
| Laba sebelum pajak penghasilan badan | 14.626.184.000 |
| Pajak penghasilan badan | (4.826.293.000) |
| Laba Bersih | 9.799.891.000 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 2, Laporan Laba Rugi Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1995:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1995

(Dalam Rupiah)

| | |
|--|------------------------|
| Penjualan bersih | 102.746.582.823 |
| Beban pokok penjualan | 82.607.308.834 |
| Laba kotor | <u>20.139.273.989</u> |
| Beban Usaha: | |
| Beban penjualan | 3.906.541.634 |
| Beban umum dan administrasi | 11.061.194.418 |
| Jumlah beban usaha | <u>14.967.706.052</u> |
| Laba Usaha | <u>5.171.567.937</u> |
| Pendapatan / (beban) lain-lain: | |
| Pendapatan bunga | 5.474.633.185 |
| Beban bunga | (5.811.986.408) |
| Selisih kurs | (1.875.603.286) |
| Lain-lain | 754.525.806 |
| Jumlah Pendapatan/(beban) lain-lain bersih | <u>(1.458.430.703)</u> |
| Laba sebelum pajak penghasilan badan | <u>3.713.137.234</u> |
| Pajak penghasilan badan | (566.816.500) |
| Laba Bersih | <u>3.146.320.734</u> |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 3, Laporan Laba Rugi Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1996:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1996

(Dalam Rupiah)

| | |
|--|------------------------|
| Penjualan bersih | 130.774.040.427 |
| Beban pokok penjualan | 113.610.637.964 |
| Laba kotor | <u>17.163.402.463</u> |
| Beban Usaha: | |
| Beban penjualan | 4.526.013.886 |
| Pendapatan / (beban) lain-lain: | |
| Pendapatan bunga | 4.020.677.945 |
| Beban bunga | (4.402.890.975) |
| Selisih kurs | (2.055.836.785) |
| Lain-lain | 268.680.045 |
| Jumlah Pendapatan/(beban) lain-lain bersih | <u>(2.169.369.770)</u> |
| Laba sebelum pajak penghasilan badan | <u>2.518.381.490</u> |
| Pajak penghasilan badan | (625.888.300) |
| Laba Bersih | <u>1.892.493.190</u> |

Lampiran 4, Laporan Laba Rugi Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1997:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1997

(Dalam Rupiah)

| | |
|--|-------------------------|
| Penjualan bersih | 190.579.956.547 |
| Beban pokok penjualan | 133.202.477.750 |
| Laba kotor | <u>57.377.478.797</u> |
| Beban Usaha: | |
| Beban penjualan | 8.548.531.596 |
| Beban umum dan administrasi | 9.525.616.398 |
| Jumlah beban usaha | <u>18.074.147.994</u> |
| Laba Usaha | <u>39.303.330.803</u> |
| Pendapatan / (beban) lain-lain: | |
| Pendapatan bunga | 2.685.850.414 |
| Beban bunga | (8.635.686.357) |
| Selisih kurs | (57.404.132.095) |
| Lain-lain | (655.339.156) |
| Jumlah Pendapatan/(beban) lain-lain bersih | <u>(64.009.307.194)</u> |
| Laba sebelum pajak penghasilan badan | <u>(24.705.976.391)</u> |
| Pajak penghasilan badan | (0) |
| Laba Bersih | <u>(24.705.976.391)</u> |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 5, Laporan Laba Rugi Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1998:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 1998

(Dalam Rupiah)

| | |
|--|--------------------------|
| Penjualan bersih | 479.453.053.963 |
| Beban pokok penjualan | 299.745.373.798 |
| Laba kotor | <u>179.707.680.165</u> |
| Beban Usaha: | |
| Beban penjualan | 23.226.653.466 |
| Beban umum dan administrasi | 23.960.375.063 |
| Jumlah beban usaha | <u>47.187.028.529</u> |
| Laba Usaha | <u>132.520.651.636</u> |
| Pendapatan / (beban) lain-lain: | |
| Pendapatan bunga | 7.504.214.127 |
| Penurunan nilai pasar dari investasi portfolio | (12.957.052.695) |
| Beban bunga | (34.782.064.424) |
| Selisih kurs | (65.233.590.987) |
| Lain-lain | (4.859.012.173) |
| Jumlah Pendapatan/(beban) lain-lain bersih | <u>(110.327.506.152)</u> |
| Laba sebelum pajak penghasilan badan | <u>22.193.145.484</u> |
| Pajak penghasilan badan | (8.014.431) |
| Laba Bersih | <u>20.876.843.853</u> |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 6, Neraca Tanggal 31 Desember 1994:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Neraca

Tanggal 31 Desember 1994

(Dalam Rupiah)

| AKTIVA | | PASSIVA | |
|---|------------------------|--|------------------------|
| Aktiva Lancar | | Kewajiban Lancar | |
| Kas dan setara kas | 31.394.482.000 | Hutang Bank | 52.813.912.000 |
| Investasi sementara | 15.483.143.000 | Hutang: | |
| Piutang: | | -dagang | 2.225.563.000 |
| -dagang | 12.990.692.000 | -wesel | 792.861.000 |
| -pegawai | 13.794.000 | -lain-lain | 352.004.000 |
| -lain-lain | 3.268.197.000 | Hutang pajak | 2.607.606.000 |
| Persediaan | 16.186.767.000 | Biaya masih harus dibayar | 1.711.509.000 |
| Uang muka | 3.540.696.000 | Kewajiban jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 5.760.988.000 |
| Pajak dibayar dimuka | 415.188.000 | Jumlah kewajiban lancar | 66.264.443.000 |
| Biaya dibayar dimuka | 531.484.000 | Kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun | 7.331.014.000 |
| Jumlah Aktiva Lancar | 83.824.443.000 | Ekuitas | |
| Investasi Jangka Panjang | 869.511.000 | Modal saham (Modal dasar sejumlah 50.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Ditempatkan dan disetor penuh 49.118.000 saham | 49.118.000.000 |
| Aktiva Tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp 19.058.926 | 51.123.387.000 | Agio saham | 1.437.950.000 |
| Aktiva Lain-lain | | selisih penilaian kembali aktiva tetap | 154.431.000 |
| Construction in progress | 531.826.000 | Saldo laba | 19.682.530.000 |
| Deferred charges-net | 341.623.000 | Jumlah Ekuitas | 70.392.911.000 |
| Export quota-net | 6.583.699.000 | | |
| Other receivable | 518.758.000 | | |
| Guarantee deposits | 195.121.000 | | |
| Jumlah aktiva lain-lain | 8.171.027.000 | | |
| JUMLAH AKTIVA | 143.988.368.000 | JUMLAH PASSIVA | 143.988.368.000 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 7, Neraca Tanggal 31 Desember 1995:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk
 Neraca
 Tanggal 31 Desember 1995
 (Dalam Rupiah)

| AKTIVA | | PASSIVA | |
|---|------------------------|--|------------------------|
| Aktiva Lancar | | Kewajiban Lancar | |
| Kas dan setara kas | 13.987.384.869 | Hutang Bank | 52.278.321.483 |
| Investasi sementara | 9.561.423.822 | Hutang: | |
| Piutang: | | -usaha pihak ketiga | 1.540.011.487 |
| -usaha pihak ketiga | 16.831.955.805 | -wesel | 648.378.597 |
| -pegawai | 22.382.950 | -lain-lain | 1.250.23000 |
| -lain-lain | 3.065.280.791 | Hutang pajak | 1.037.892.495 |
| Persediaan | 29.381.857.872 | Biaya masih harus dibayar | 2.545.450.098 |
| Uang muka | 684.191.043 | Kewajiban jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 3.651.895.316 |
| Pajak dibayar dimuka | 3.701.411.127 | Jumlah kewajiban lancar | 62.952.184.769 |
| Biaya dibayar dimuka | 349.887.659 | Kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo | 7.213.351.837 |
| Jumlah Aktiva Lancar | 77.585.775.938 | Ekuitas | |
| Investasi Jangka Panjang | 933.532.332 | Modal saham (Modal dasar sejumlah 50.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Ditempatkan dan disetor penuh 49.118.000 saham | 49.118.000.000 |
| Aktiva Tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp 19.058.926 | 53.138.670.920 | Agio saham | 1.437.950.000 |
| Aktiva Lain-lain | | selisih penilaian kembali aktiva tetap | 154.431.011 |
| Quota ekspor-bersih | 6.058.757.538 | Saldo laba | 17.425.871.167 |
| Piutang lain-lain-pegawai | 380.098.450 | Jumlah Ekuitas | 68.136.252.178 |
| Uang jaminan | 204.953.606 | | |
| Jumlah aktiva lain-lain | 6.643.809.594 | | |
| JUMLAH AKTIVA | 138.301.788.784 | JUMLAH PASSIVA | 136.301.788.784 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 8, Neraca Tanggal 31 Desember 1996:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk
 Neraca
 Tanggal 31 Desember 1996
 (Dalam Rupiah)

| AKTIVA | | PASSIVA | |
|--|------------------------|---|------------------------|
| Aktiva Lancar | | Kewajiban Lancar | |
| Kas dan setara kas | 23.794.721.150 | Hutang Bank | 77.711.453.255 |
| Investasi sementara | 13.973.985.636 | Hutang: | |
| Piutang: | | -usaha pihak ketiga | 5.926.309.203 |
| -usaha pihak ketiga | 18.283.031.617 | -wesel | 2.635.798.710 |
| -pegawai | 86.891.400 | -lain-lain | 1.106.968.454 |
| -lain-lain | 3.160.955.591 | Hutang pajak | 651.585.194 |
| Persediaan | 37.049.885.665 | Biaya masih harus dibayar | 3,125.059.315 |
| Uang muka | 1.774.607.818 | Kewajiban jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 4.669.840.803 |
| Pajak dibayar dimuka | 9.533.070.273 | Jumlah kewajiban lancar | 95.827.014.934 |
| Biaya dibayar dimuka | 401.784.469 | Kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo | 3.212.875.492 |
| Jumlah Aktiva Lancar | 108.058.933.619 | Ekuitas | |
| Investasi Jangka Panjang | 985.896.990 | Modal saham (Modal dasar sejumlah saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Ditempatkan dan disetor penuh 49.118.000 saham | 49.118.000.000 |
| Aktiva Tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp | 51.950.960.582 | Agio saham selisih penilaian kembali aktiva tetap | 1.437.950.000 |
| 19.058.926 | | Saldo laba | 154.431.011 |
| Aktiva Lain-lain | | Jumlah Ekuitas | 17.599.234.357 |
| Quota ekspor-bersih | 5.844.360.903 | | 68.309.615.368 |
| Piutang lain-lain-pegawai | 347.281.400 | | |
| Uang jaminan | 162.072.300 | | |
| Jumlah aktiva lain-lain | 6,353.714.603 | | |
| JUMLAH AKTIVA | 167.349.505.794 | JUMLAH PASSIVA | 136.301.788.784 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 9, Neraca Tanggal 31 Desember 1997:

PT.Eratex Djaja Ltd.Tbk

Neraca

Tanggal 31 Desember 1997

(Dalam Rupiah)

| AKTIVA | | PASSIVA | |
|--|------------------------|--|------------------------|
| Aktiva Lancar | | Kewajiban Lancar | |
| Kas dan setara kas | 30.790.206.214 | Hutang Bank | 54.508.069.599 |
| Investasi sementara | 31.621.891.745 | Hutang: | |
| Piutang: | | -usaha pihak ketiga | 7.861.473.704 |
| -usaha pihak ketiga | 44.091.551.310 | -wesel | 1.022.846.817 |
| -pegawai | 86.703.200 | -lain-lain | 1.668.521.239 |
| -lain-lain | 1.920.403.711 | Hutang pajak | 369.788.478 |
| Persediaan | 56.234.255.896 | Biaya masih harus dibayar | 3.832.224.431 |
| Uang muka | 1.326.514.587 | Kewajiban jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 6.124.150.503 |
| Pajak dibayar dimuka | 5.622.731.932 | Jumlah kewajiban lancar | 75.387.074.771 |
| Biaya dibayar dimuka | 278.359.240 | Kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo | 124.643.056.193 |
| Jumlah Aktiva Lancar | 171.972.617.835 | Hak minoritas atas aktiv bersih anak perusahaan | 648.000.000 |
| Investasi Jangka Panjang | 1.687.052.950 | Ekuitas : | |
| Aktiva Tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp | 60.580.922.037 | Modal saham (Modal dasar sejumlah 50.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Ditempatkan dan disetor penuh 49.118.000 saham | 49.118.000.000 |
| Aktiva Lain-lain | | Agio saham | 1.437.950.000 |
| Quota eksport-bersih | 8.530.549.719 | selisih penilaian kembali aktiva tetap | 154.431.011 |
| Piutang lain-lain-pegawai | 352.981.100 | Saldo laba | (8.089.102.034) |
| Biaya pendirian | 7.080.000 | Jumlah Ekuitas | 42.621.278.977 |
| Uang jaminan | 168.206.300 | Jumlah Passiva | 243.299.409.941 |
| Jumlah aktiva lain-lain | 9.058.817.119 | | |
| JUMLAH AKTIVA | 243.299.409.941 | JUMLAH PASSIVA | 243.299.409.941 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 10, Neraca Tanggal 31 Desember 1998:

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Neraca

Tanggal 31 Desember 1998

(Dalam Rupiah)

| AKTIVA | | PASSIVA | |
|--|------------------------|--|------------------------|
| Aktiva Lancar | | Kewajiban Lancar | |
| Kas dan setara kas | 23.736.546.813 | Hutang Bank | 46.460.382.315 |
| Investasi sementara | 32.264.148.573 | Hutang: | |
| Piutang: | | -usaha pihak ketiga | 30.150.389.172 |
| -usaha pihak ketiga | 69.682.686.354 | -wesel | 4.588.688.614 |
| -pegawai | 71.088.972 | -lain-lain | 14.873.722.172 |
| -lain-lain | 8.014.723.201 | Hutang pajak | 1.662.522.878 |
| Persediaan | 130.210.884.650 | Biaya masih harus dibayar | 4.704.414.494 |
| Uang muka | 10.633.568.448 | Kewajiban jangka panjang jatuh tempo dalam satu tahun | 9.384.668.675 |
| Pajak dibayar dimuka | 0 | Jumlah kewajiban lancar | 111.824.788.320 |
| Biaya dibayar dimuka | 2.351.849 | Kewajiban jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo | 181.136.340.954 |
| Jumlah Aktiva Lancar | 274.615.998.860 | Hak minoritas atas aktiv bersih anak perusahaan | 656.014.431 |
| Investasi Jangka Panjang | 1.069.740.509 | Ekuitas : | |
| Aktiva Tetap-setelah dikurangi akumulasi penyusutan Rp | 109.253.290.188 | Modal saham (Modal dasar sejumlah 50.000.000 saham dengan nilai nominal Rp 1.000 per saham. Ditempatkan dan disetor penuh 49.118.000 saham | 49.118.000.000 |
| 33.891.477.630 | | Agio saham | 1.437.950.000 |
| Aktiva Lain-lain | | selisih penilaian kembali aktiva tetap | 154.431.011 |
| Quota eksport-bersih | 11.248.390.025 | Saldo laba | 12.787.741.819 |
| Piutang lain-lain-pegawai | 260.134.828 | Jumlah Ekuitas | 63.498.122.830 |
| Biaya pendirian | 44.683.000 | | |
| Uang jaminan | 544.556.300 | | |
| Jumlah aktiva lain-lain | 12.097.764.153 | | |
| JUMLAH AKTIVA | 357.115.266.535 | JUMLAH PASSIVA | 357.115.266.535 |

Sumber : PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

Lampiran 12

PT. Eratex Djaja Ltd.Tbk

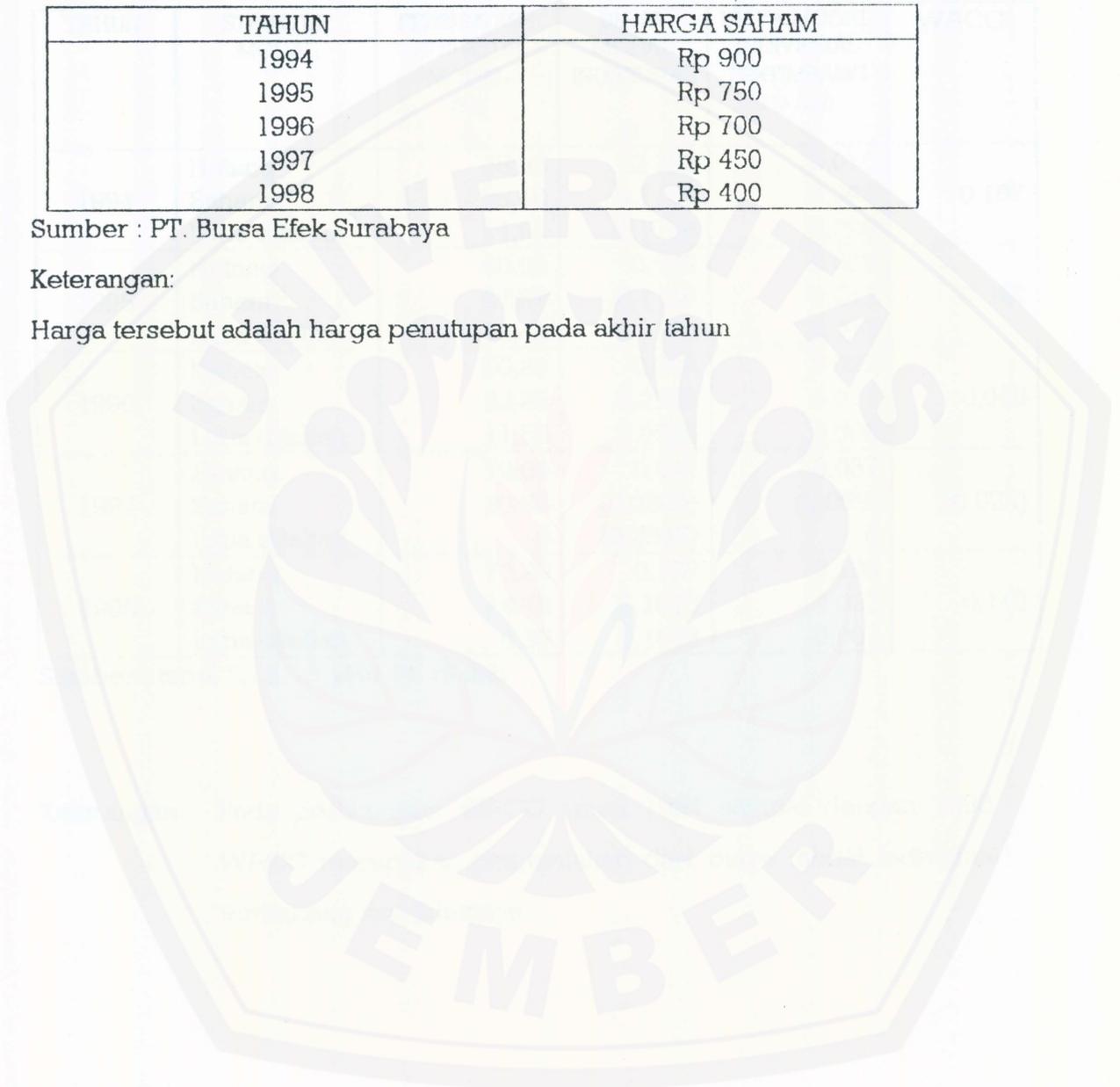
Perkembangan Harga Saham Tahun 1994-1998

| TAHUN | HARGA SAHAM |
|-------|-------------|
| 1994 | Rp 900 |
| 1995 | Rp 750 |
| 1996 | Rp 700 |
| 1997 | Rp 450 |
| 1998 | Rp 400 |

Sumber : PT. Bursa Efek Surabaya

Keterangan:

Harga tersebut adalah harga penutupan pada akhir tahun



Lampiran 14

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

PERHITUNGAN NILAI BUKU SAHAM TAHUN 1994 -1998

Berdasarkan lampiran 6 sampai dengan 10 dapat dihitung nilai buku saham tahun 1994 sampai dengan 1998 dengan cara jumlah ekuitas dibagi dengan jumlah lembar modal saham keseluruhan. Perhitungan nilai buku saham tahun 1994 sampai 1998 sebagai berikut:

Nilai buku saham tahun 1994 = Rp 70.392.911.000 : 50.000.000 lembar

= Rp 1.407,86 per lembar

Nilai buku saham tahun 1995 = Rp 68.136.252.178 : 50.000.000 lembar

= Rp 1.362,73 per lembar

Nilai buku saham tahun 1996 = Rp 68.309.615.368 : 50.000.000 lembar

= Rp 1.366,19 per lembar

Nilai buku saham tahun 1997 = Rp 42.621.278.977 : 50.000.000 lembar

= Rp 852,43 per lembar

Nilai buku saham tahun 1998 = Rp 63.498.122.830 : 50.000.000 lembar

= Rp 1.269,96 per lembar

Lampiran 15

PT. ERATEX DJAJA Ltd.Tbk

PERHITUNGAN PERSAMAAN TREND METODE LEAST SQUARE

| Tahun | EVA Y | X | X ² | X.Y |
|--------|-----------------|----|----------------|-----------------|
| 1994 | (7.186.447.510) | -2 | 4 | 14.372.895.020 |
| 1995 | (7.845.242.783) | -1 | 1 | 7.845.242.783 |
| 1996 | (2.792.150.216) | 0 | 0 | 0 |
| 1997 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 1998 | 88.471.504.280 | 2 | 4 | 176.943.008.600 |
| Jumlah | 70.647.663.770 | | 10 | 199.161.146.400 |

Sumber : tabel 18 diolah.

sehingga :

$$a = \frac{\sum Y}{n}$$

$$= \frac{70.647.663.770}{5}$$

$$= 14.129.532.750$$

$$b = \frac{\sum XY}{\sum X^2}$$

$$= \frac{199.161.146.400}{10}$$

$$= 19.916.114.640$$

Maka persamaannya :

$$Y = 14.129.532.750 + 19.916.114.640 \cdot X$$