

**PENDEKATAN ECONOMIC VALUE ADDED (E. V. A)
DALAM HUBUNGANNYA DENGAN KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA**



TESIS

Untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen (MM)
Pada Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Jember



TS.

Asal:	Hal.iah	Klass
	Permisian	658,15
Terima Tgl :	16 FEB 2002	ADA
No. Induk :	151	7
KLAFIR / PENYALIN		

Oleh :

FREDDY ADAM

NIM : 990820101179

**UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

2001

LEMBAR PENGESAHAN :

Tesis ini telah disetujui
Tanggal

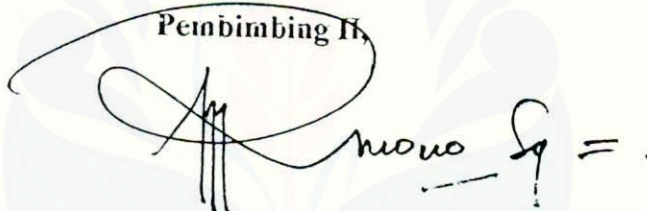
Oleh :

Pembimbing I,



Tatang Ary Gumanti, SE.,M.BUSS.Ph.D.
NIP. 131 960 488

Pembimbing II,



Marmono Singgih, SE.Msi.
NIP. 131 877 452

Mengetahui :

Ketua Program Studi
Program Magister Manajemen
Universitas Jember



Prof.Dr. H. Harijono, SU.Ek
NIP. 130 350 765

JUDUL TESIS

**PENDEKATAN EKONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM
HUBUNGANNYA DENGAN KINERJA PERUSAHAAN PUBLIK
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : FREDDY ADAM
NIM : 990820101179
Program Studi : MANAJEMEN
Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN

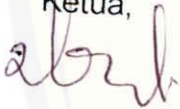
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

30 Juni 2001

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,



Prof. Dr. H. Harijono, SU
NIP : 130 350 765

Anggota I,



Drs. Kamarul Imam, MSc
NIP : 130 935 418

Anggota II,



Tatang Ary G, M.Buss.Ac., PhD
NIP : 131 960 488



Mengetahui/menyetujui
Universitas Jember Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program Studi



Prof. Dr. H. Harijono, SU.Ec.
NIP : 130 350 765

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Kuasa, yang atas berkat dan rahmatnya, penelitian dan penulisan tesis ini akhirnya dapat diselesaikan. Tesis ini ditulis untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen dalam Program Magister Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

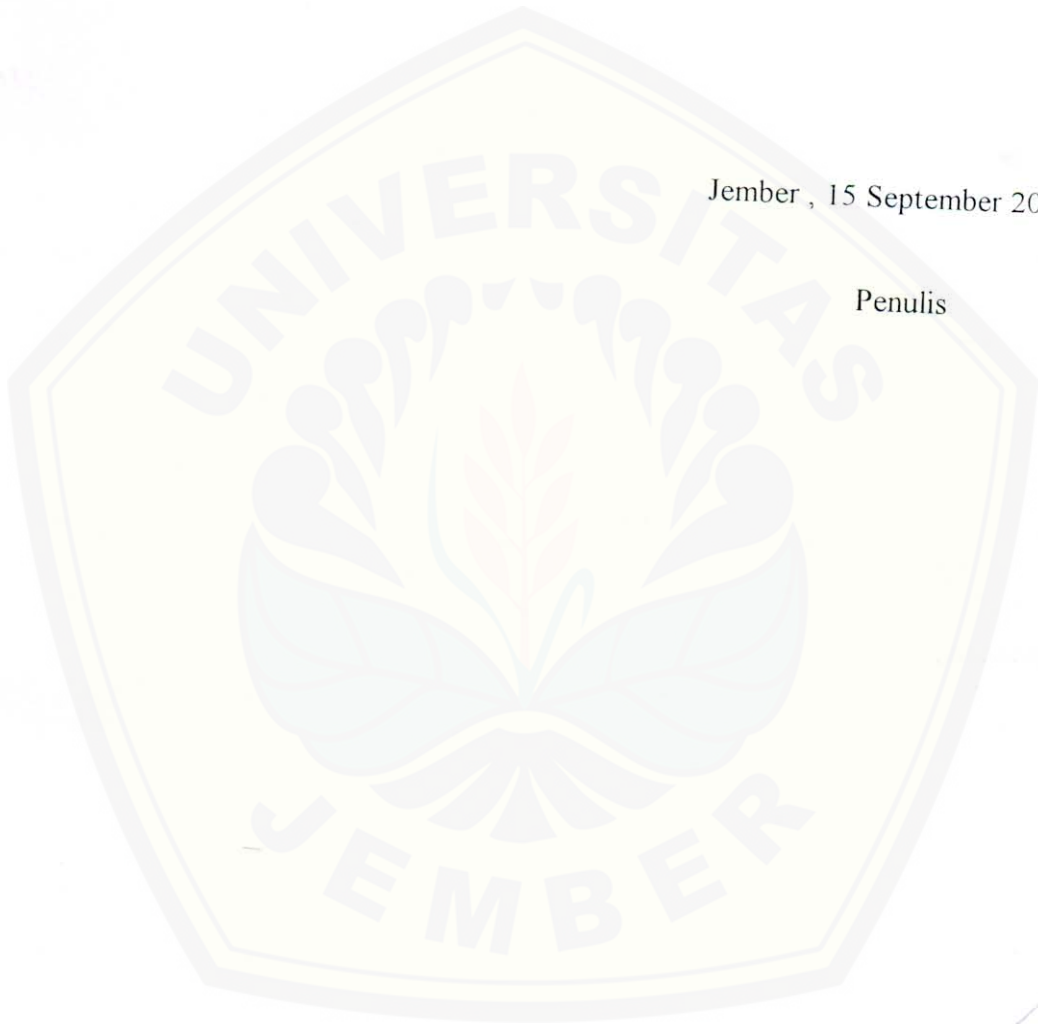
Penulis menyadari sepenuhnya bahwa selesainya penelitian dan penulisan tesis ini, tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Tatang Ary Gumanti, SE, M. Buss., PhD serta Bapak Marmono Singgih, SE, M.Si., yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memotivasi penulis dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini.
2. Rektor Universitas Jember, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis selama mengikuti pendidikan program magister.
3. Direktur Program Magister Manajemen Universitas Jember beserta staf, yang telah membantu penulis selama mengikuti pendidikan program magister.
4. Seluruh staf pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Jember, yang ikhlas menuangkan segala ilmu pengetahuan yang mereka miliki kepada penulis sebagai bekal peningkatan pengetahuan kelak.
5. Pimpinan STIESIA, yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk dapat mengikuti pendidikan program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
6. Orang tua, istri, anak-anak serta saudara-saudara yang telah memberikan semangat, dorongan dan pengertian kepada penulis.

Penulis menyadari tesis ini mempunyai keterbatasan yang memerlukan perbaikan pada penelitian-penelitian berikutnya dan akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas semua bantuan yang telah diberikan, semoga tesis ini dapat berguna serta bermanfaat bagi mereka yang berkepentingan.

Jember, 15 September 2001

Penulis



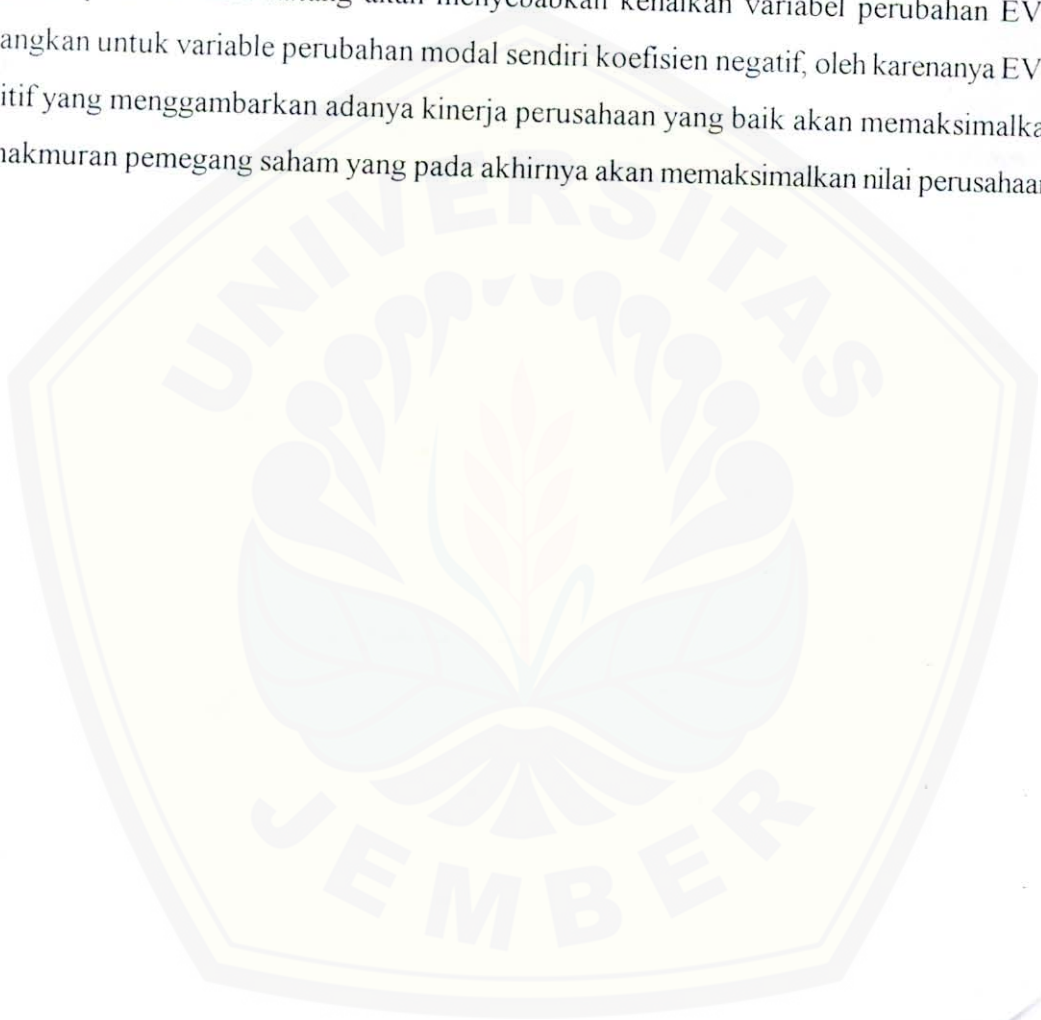
RINGKASAN

Penelitian dilakukan dengan tujuan mengetahui besarnya pengaruh perubahan EVA sebagai alat pengukur kinerja dalam hubungannya dengan perubahan struktur modal perusahaan. Penelitian dilakukan terhadap 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode 1992 – 1996. Penelitian menggunakan data sekunder (laporan keuangan tahunan perusahaan), sample diambil dengan metode *purposive sampling*. Nilai EVA dihitung menggunakan konsep EVA, sedangkan untuk mengetahui besarnya pengaruh perubahan digunakan analisis regresi berganda beserta uji modelnya.

Hasil analisis nilai EVA rata-rata setiap perusahaan selama periode penelitian (tahun 1992 – 1997) sebagian besar (sejumlah empat belas perusahaan) bernilai negatif. Koefisien regresi perubahan hutang bernilai positif sebesar $4.973E-02$, sedangkan perubahan modal sendiri bernilai negatif 0.134 terhadap perubahan EVA. Hasil uji *t* menggambarkan, untuk variabel perubahan hutang *t* hitung (2.397) $>$ *t* table (2.080), sedangkan untuk variable perubahan modal sendiri *t* hitung ($- 2.817$) $<$ *t* table ($- 2.080$), berarti perubahan hutang dan perubahan modal sendiri secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan EVA. Uji *F* menggambarkan *F* hitung (3.979) $>$ *F* table (3.470) berarti variable perubahan hutang dan modal sendiri secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable perubahan EVA. Koefisien korelasi berganda (*multiple R*) sebesar 0.524 menggambarkan kuatnya hubungan variable perubahan hutang dan modal sendiri terhadap variable perubahan EVA sebesar 52.4% , sedangkan koefisien determinasi (*R. squared*) sebesar 0.275 menggambarkan variabilitas variable perubahan EVA dapat dijelaskan oleh variable perubahan hutang dan modal sendiri sebesar 27.5% sedangkan sisanya oleh faktor-faktor lainnya diluar model sebesar $72,5\%$. *Standard error of estimate* ($24.324,88$) yang lebih kecil dibandingkan *standard deviation* ($27.294,02$) menggambarkan bahwa model regresi lebih baik digunakan sebagai *predictor* terhadap perubahan EVA dari pada rata-rata perubahan EVA itu sendiri. Uji gejala penyimpangan asumsi regresi klasik, menjelaskan tidak terdapatnya gejala autokorelasi dan

multikolinearitas, sedangkan gejala heterokedaksitas terjadi pada variable hutang namun pada variable modal sendiri tidak terdapat gejala heterokedaksitas.

Hasil penelitian menjelaskan juga bahwa variable perubahan hutang dan modal sendiri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variable perubahan EVA dimana koefisien positif pada persamaan regresi untuk variable perubahan hutang menjelaskan kenaikan pada variable hutang akan menyebabkan kenaikan variabel perubahan EVA sedangkan untuk variable perubahan modal sendiri koefisien negatif, oleh karenanya EVA positif yang menggambarkan adanya kinerja perusahaan yang baik akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan.



ABSTRACT

This research was written to determine how the change in economic value added (EVA), which is one tool for measuring companies performances, relates to the change in companies capital structures. The research was performed on 24 manufacturing companies listed on the Jakarta Stock Exchange during 1992 to 1996. Secondary data, in forms of companies annual reports, were used in this research, and samples were selected through purposive sampling method. The EVA values were calculated using an EVA concepts and while in order to determine the effect of changes, regression analysis using with models was conducted.

Analysis results illustrated that average EVA values of each company during research period are mostly negative, where fourteen companies show negative results. The changes in debt's regression coefficient is positive $4,973E-02$, while the changes in private capital is negative $0,134$ to the changes in EVA. Two way t-test results describe in the changes in debt variable t-count $(2,397) > t\text{-table } (2,080)$ while the changes in private capital variable t-count $(-2.817) < t\text{-table } (2.280)$, which mean the changes in debt and the changes in private capital partially influence the changes in EVA significantly. The F-test show that F-count $(3.979) > F\text{ table } (3,470)$ meaning the changes in debt variable and the changes in private capital variable together significantly affect the changes in EVA variable. A $0,524$ double correlation coefficient show how close the changes in debt variable and the changes in private variable relate to the changes in EVA variable, while a $0,275$ determination coefficient show the varietytness of the changes in EVA variable can be explained by the changes in debt and the changes in the private capital variables, while the other remainings are by factors outside of the model. The standard error of estimate which is smaller than the standard deviation show that regression model is better used as predictor to the changes in EVA rather than the average EVA changes itself. The above research demonstrate that the changes in debt variable and the changes in private capital variable, have significant effect to the changes in EVA variable and hence, a positive

EVA, which show good corporate performance, very much depends on the usage control of the financial structure of each company, which will eventually maximize the company's value.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
RINGKASAN.....	v
ABSTRACT.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah dan Pembatasan Masalah.....	5
1.3 Rumusan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian.....	6
1.4.1 Tujuan Penelitian.....	6
1.4.2 Kegunaan Penelitian.....	6
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Landasan Teori.....	8
2.1.1 Tujuan Perusahaan.....	8
2.1.2 Laporan Keuangan.....	9
2.1.3 Keputusan Pendanaan dan Struktur Keuangan.....	10
2.1.4 Kinerja.....	13
2.1.5 Economic Value Added (EVA).....	15
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu.....	26

BAB 3 KERANGKA KONSEPSUAL DAN HIPOTESIS.....	29
3.1 Kerangka Konseptual.....	29
3.2 Hipotesis.....	30
BAB 4 METODE PENELITIAN.....	31
4.1 Obyek Penelitian.....	31
4.2 Populasi dan Sampel.....	31
4.3 Definisi Operasional Variabel.....	32
4.4 Metode Pengambilan Data.....	32
4.5 Metode Analisis Data.....	33
4.6 Uji Hipotesis.....	34
4.6.1 Uji t.....	34
4.6.2 Uji F.....	35
4.6.3 Menghitung koefisien determinan (R^2).....	36
4.6.4 Uji gejala penyimpangan asumsi regresi klasik.....	36
4.6.5 Pengujian gejala autokorelasi.....	36
4.6.6 Pengujian gejala heteroskedastisitas.....	37
4.6.7 Pengujian gejala multikolinearitas.....	38
BAB 5 HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	39
5.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta.....	39
5.2 Pertumbuhan Variabel Penelitian.....	43
5.2.1 Perubahan Hutang dan Modal Sendiri perusahaan sample.....	43
5.2.2. Perhitungan EVA perusahaan sampel.....	46
5.3. Analisis.....	63
5.3.1. Pengujian Hipotesis.....	64
5.3.1.1 Uji t.....	64
5.3.1.2 Uji F.....	65
5.3.2. Koefisien korelasi dan determinasi.....	66
5.3.3 Uji gejala penyimpangan asumsi regresi klasik.....	67

5.3.3.1 Uji gejala autokorelasi	67
5.3.3.2 Uji gejala heterokedaksitas	67
5.3.3.3. Uji gejala multikolinearitas	68
5.4. Pembahasan	69
BAB 6 KESIMPULAN DAN SARAN	74
6.1 Kesimpulan	74
6.2 Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	78



DAFTAR TABEL

	Halaman
TABEL 2.1 Daftar ekuitas ekuivalen	17
TABEL 5.1 Pertumbuhan Transaksi Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta, Periode 1977 – 1988	40
TABEL 5.2 Indeks Harga Saham Gabungan Di Bursa Efek Jakarta, Periode 1977 – 1988	41
TABEL 5.3 Perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 1988-1996.....	41
TABEL 5.4 Perhitungan Perubahan Hutang Periode Tahun 1992-1996.....	44
TABEL 5.5 Perhitungan Perubahan Modal Sendiri Periode Tahun 1992-1996..	45
TABEL 5.6 NOPAT Perusahaan (Juta) Periode Tahun 1992 – 1996.....	47
TABEL 5.7 Modal Sendiri (jutaan) Periode tahun 1992 – 1996	49
TABEL 5.8 Biaya Hutang Perusahaan Periode tahun 1992 – 1996.....	54
TABEL 5.9 Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan Periode Tahun 1992-1996	55
TABEL 5.10 Beta perusahaan	56
TABEL 5.11 Perhitungan Biaya Saham Biasa Periode tahun 1992 – 1996	58
TABEL 5.12 Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Periode Tahun 1992-1996	60
TABEL 5.13 Perhitungan EVA Perusahaan Periode tahun 1992 – 1996	61
TABEL 5.14 Perhitungan Perubahan EVA Perusahaan Periode 1992–1996.....	62
TABEL 5.15 Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda Periode Penelitian - Tahun 1992 – 1996	63
TABEL 5.16 Uji Gejala Heterokedaksitas Periode Penelitian Tahun 1992-1996..	68
TABEL 5.17 Uji Gejala Multikolinearitas Periode penelitian tahun 1992-1996....	69
TABEL 5.18 Rangkuman Hasil Penelitian Dan Perbandingan Dengan Penelitian Terdahulu.....	71

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian	29



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	80
Lampiran 2	81
Lampiran 3	82
Lampiran 4	83
Lampiran 5	84
Lampiran 6	85
Lampiran 7	86
Lampiran 8	87
Lampiran 9	88
Lampiran 10.....	89
Lampiran 11.....	90
Lampiran 12.....	91
Lampiran 13.....	92
Lampiran 14.....	93
Lampiran 15.....	94
Lampiran 16.....	95
Lampiran 17.....	96
Lampiran 18.....	97
Lampiran 19.....	98
Lampiran 20.....	99
Lampiran 21.....	100
Lampiran 22.....	101
Lampiran 23.....	102
Lampiran 24.....	103
Lampiran 25.....	104

Lampiran 26	105
Lampiran 27	106
Lampiran 28	107
Lampiran 29	108
Lampiran 30	109





BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Krisis ekonomi Indonesia yang terjadi 4 tahun terakhir ini, menyebabkan perubahan dramatis dalam bidang ekonomi, berupa perubahan nilai tukar rupiah yang telah merosot tajam terhadap mata uang asing yang diiringi dengan inflasi tinggi sekitar 77,6% (Business News, April 2000), telah merusak stabilitas ekonomi yang selama ini menjadi ciri perekonomian yang sehat. Perubahan nilai tukar yang diimbangi dengan kesulitan likuiditas, akibat berkurangnya bantuan luar negeri untuk menutup defisit transaksi berjalan serta adanya arus modal keluar akibat krisis politik telah mempengaruhi kewajiban luar negeri pemerintah. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan posisi hutang luar negeri Indonesia dari US\$ 52,6 miliar pada periode 1996/1997 menjadi US\$ 71,9 miliar tahun 1999/2000 (Pilar, Januari 2000) dan semua ini telah menyebabkan terganggunya kestabilan neraca pembayaran yang pada akhirnya melemahkan rupiah.

Penyesuaian-penyesuaian dalam penyelesaian krisis serta adanya tambahan bantuan IMF secara teoritis dapat diselesaikan dengan kebijaksanaan berupa peningkatan ekspor serta pengurangan impor. Pada kondisi melemahnya rupiah akan terjadi perubahan kegiatan dalam perekonomian dari pemenuhan kebutuhan dalam negeri menjadi peluang peningkatan ekspor. Namun demikian banyak kendala yang dihadapi, misalnya berupa tidak adanya keseimbangan dalam kinerja perekonomian karena rusaknya sistem perekonomian yang kompleks. Kondisi perbankan secara nasional yang terpuruk akibat melemahnya rupiah menyulitkan perusahaan-perusahaan dalam mendapatkan dana baru, dan diberlakukannya tingkat bunga tinggi menyebabkan kemampuan perusahaan dalam mengurangi dampak krisis menjadi bertambah sulit. Pengadaan barang-barang impor sebagai salah satu sumber bahan baku menyebabkan harga barang menjadi tidak bersaing lagi. Harga-harga bahan baku dalam negeri menjadi tidak stabil, yang pada akhirnya memperburuk kondisi perekonomian secara umum.

Perbaikan kemampuan Indonesia dalam menyelesaikan akar permasalahan haruslah dilakukan dengan membuat keseimbangan secara menyeluruh dengan mendorong pertumbuhan ekspor yang disertai dengan terjaganya stabilitas harga, tingkat suku bunga dan nilai tukar. Semua ini akan dapat meningkatkan serta mempercepat kemampuan pembayaran hutang dalam menjaga solvabilitas serta mengembalikan kemampuan anggaran. Karenanya, salah satu faktor penting yang perlu mendapatkan prioritas penyelesaian adalah masalah hutang baik hutang pemerintah maupun hutang swasta melalui program restrukturisasi.

Perbaikan hutang bank dan hutang swasta melalui restrukturisasi merupakan faktor yang mendorong berkembangnya akses ke sumber pembelanjaan perusahaan baik pinjaman jangka panjang maupun ekuitas. Hal lain adalah terjadinya perubahan kepemilikan dan penggabungan perusahaan melalui penyertaan dalam kepemilikan di perusahaan, misalnya, berupa konversi hutang menjadi penyertaan modal, rekapitalisasi serta bentuk lainnya. Namun demikian, sebelum dilakukannya semua hal di atas yang penting adalah bagaimana menetapkan nilai atau harga pasar wajar dari perusahaan atau penyertaan yang akan dilakukan.

Batasan nilai atau harga pasar yang wajar di sini tidak terlepas dari kegiatan yang bermuara pada kepentingan kepemilikan dalam melihat suatu *bisnis entity* yang sedang berjalan dan akan terus berkelanjutan walaupun manajemen dan kepemilikan berganti. Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase out* terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan batas jasa internal dan menentukan harga saham secara wajar.

Menurut Saiful M. Ruky (1999:19), penilaian bisnis diperlukan untuk beberapa keperluan. Keperluan-keperluan dimaksud antara lain adalah sebagai berikut :

1. merger dan akuisisi, dimana hal yang perlu diketahui adalah nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan;

2. restrukturisasi dan pemulihan usaha, untuk mengetahui apakah nilai usaha lebih besar dari nilai likuidasi;
3. divestasi sebagian saham dan *private placement*, berupa banyaknya saham yang dapat dilepas kepada mitra baru;
4. IPO (*initial public offering*) perlu dinyatakan berapa nilai wajar untuk ditawarkan kepada masyarakat;
5. pernyataan wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih tinggi dari apa yang ada dalam neraca;
6. pemisahan yang terjadi dari suatu kemitraan yang tadinya dimiliki oleh banyak orang, sehingga untuk memberi kompensasi yang wajar dan proporsional kepada mitra yang berpisah perlu dinilai untuk memperoleh nilai wajar; dan
7. memperoleh pembelanjaan, penetapan besarnya pinjaman atau tambahan jaminan.

Selama ini belum ada suatu metode yang dirasakan dapat memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. Sudah sekian lama para ahli dan eksekutif yang berkecimpung dalam manajemen keuangan mencoba memikirkan suatu cara untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepada kepentingan dan harapan penyedia dana yaitu kreditur dan pemegang saham secara adil. Ukuran yang selama ini dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan sangat beragam dan kadang berbeda antara satu industri dan lainnya. Menurut Saiful M. Ruky (1999:67), analisis keuangan perlu dilakukan secara terpadu dan komprehensif, yang biasanya meliputi kegiatan untuk mengkaji kinerja perusahaan beberapa tahun ke belakang, biasanya, paling sedikit ada data historis lima tahun, dalam suatu tabel komprehensif. Kajian secara komprehensif ini difokuskan dan dikelompokkan ke dalam beberapa hal yang dikenal dengan analisis rasio, diantaranya : likuiditas dan solvabilitas, aktivitas, risiko, dan profitabilitas.

1. Analisis Likuiditas dan Solvabilitas.

Analisis ini berusaha mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Analisis solvabilitas digunakan untuk mencari dan membuat kajian

dengan industri sejenis maupun tinjauan komprehensif risiko yang melekat pada perusahaan dan kewajiban jangka panjangnya.

2. Analisis aktivitas.

Analisis ini mencoba mengukur efisiensi kegiatan operasional dan mengungkap masalah-masalah yang tersembunyi. Jadi hal yang dituju adalah seberapa efisiensi perusahaan menggunakan aktivityanya.

3. Analisis risiko.

Analisis ini ditujukan untuk menguji atau memastikan ketidakpastian dari arus pendapatan bagi penyedia kapital. Pada umumnya ada dua penyedia kapital yaitu yang menyediakan kapital dalam bentuk hutang dan menerima balikan yang bersifat tetap dan yang menyediakan kapital dalam bentuk ekuitas dan mendapat balikan berubah-ubah. Dalam proses penilaian, analisis risiko sangat penting karena dapat memberikan justifikasi terhadap tingkat kapitalisasi atau diskonto yang diaplikasikan untuk memperkirakan nilai yang dicari.

4. Analisis profitabilitas dan tingkat balikan untuk kapital serta tingkat investasi.

Analisis ini menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan kapital yang tersedia serta untuk mengetahui bagaimana produktivitas perusahaan dalam operasi normal. Analisis terhadap balikan dari kapital ini harus dilihat dari dua sudut pandang yaitu sebagai indikator dari kinerja perusahaan secara keseluruhan dan sebagai indikator apakah tambahan kapital mampu menciptakan nilai. Dalam arti balikan terhadap tambahan kapital merupakan hal yang sangat penting karena merupakan *key value drivers* untuk memproyeksikan pendapatan mendatang.

Dalam menganalisis setiap rasio di atas, penganalisis biasanya membandingkan dengan data (rasio) tahun sebelumnya serta membandingkan dengan perusahaan sejenis yang memiliki risiko hampir sama untuk memperoleh keyakinan atas data-data yang dihasilkan. Hal diatas telah membuat para ahli manajemen keuangan berusaha mencari metode yang paling wajar yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Selama beberapa tahun terakhir ini telah berkembang suatu pendekatan baru dalam penilaian

kinerja suatu perusahaan dimana sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau nilai saham perusahaan. Pendekatan ini berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan yang merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Nilai yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan serta meningkatkan nilai perusahaan dan pendekatan tersebut dikenal dengan sebutan *Economic Value Added* (EVA). Karena pendekatan ini relatif baru di Indonesia serta belum banyak dikenal dan digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan, penelitian tentang EVA dapat menambah bahan bahasan awal mengenai pendekatan EVA dalam menilai kinerja perusahaan

1.2 Identifikasi Masalah dan Pembatasan Masalah

Memperhatikan pentingnya peningkatan nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta mencermati hasil-hasil penelitian terdahulu, penelitian tentang manfaat sangat diharapkan. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Stern Stewart & Co, terutama George Bennet Stewart III pada akhir tahun 1980-an dimana dinyatakan bahwa *economic value Added* atau *EVA* yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan. Data penelitian yang dilakukan pada beberapa perusahaan di Amerika Serikat sebanyak 476 sampel perusahaan industri pada pasar modal selama tahun 1984-1988. Hasil penelitian tersebut menggambarkan bahwa EVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal. Pendekatan EVA dihitung berdasarkan laba setelah pajak yang dikurangi dengan total biaya modal. Karenanya Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan dengan melakukan penyesuaian terhadap cadangan ekuitas ke modal (berupa cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari goodwill dan aktiva tak berwujud yang dikapitalisasikan yaitu berupa biaya penelitian dan pengembangan) serta menambahkan beban periodik dari cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak.

Sedangkan pada biaya modal, yang merupakan hasil yang dituntut investor atas dana yang diinvestasikan di perusahaan, besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan dengan asumsi bahwa investor tidak menyukai risiko. Dengan memperhatikan hal-hal di atas maka penelitian akan lebih memfokuskan pada masalah keseimbangan hutang dan ekuitas, dimana EVA akan merupakan suatu alat yang dapat membantu perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modal yang diberlakukan di perusahaan dalam menunjang kinerja perusahaan yang baik dan yang akan memberikan penghasilan optimal dalam menciptakan nilai tambah saham atau perusahaan.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan hasil penelitian yang pernah dilakukan, dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut.

1. apakah perubahan hutang dan modal sendiri, dalam perhitungan EVA berpengaruh terhadap nilai EVA yang akan dihasilkan;
2. apakah perubahan hutang berpengaruh dominan terhadap perubahan EVA

1.4 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1.4.1 Tujuan Penelitian

- a. untuk mengetahui pengaruh perubahan hutang dan modal sendiri terhadap perubahan nilai EVA pada perusahaan manufaktur yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta;
- b. untuk mengetahui pengaruh dominan perubahan hutang terhadap perubahan EVA

1.4.2 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut.

- a. memberikan informasi dan referensi kepada pemerhati manajemen mengenai

- keunggulan EVA sebagai metode alternatif dalam menilai kinerja perusahaan;
- b. bagi praktisi dan analis untuk memberikan informasi mengenai hubungan antara perubahan hutang dan modal sendiri dengan perubahan EVA sebagai alat penilai kinerja perusahaan; dan
 - c. bagi investor, perusahaan, pemegang saham dan manajer investasi sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan dan strategi keuangan.





BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Tujuan Perusahaan

Dalam teori keuangan perusahaan masalah penilaian telah berkembang sedemikian rupa. Konsep nilai perusahaan mengacu pada suatu pemikiran bahwa investasi yang dilakukan bukan sekedar untuk dimiliki tetapi bagaimana dari investasi yang dilakukan tersebut dapat diharapkan suatu pendapatan. Karenanya, secara umum dalam dunia bisnis dapat diterima bahwa konsep penilaian didasarkan pada pendekatan pendapatan. Adapun pendapatan yang dimaksud adalah merupakan kuantifikasi seluruh pendapatan yang mungkin diterima di-masa mendatang dan menjumlahkannya menjadi indikasi nilai. Namun demikian, karena pendapatan masa mendatang berhubungan dengan nilai waktu dari uang, maka pendapatan mendatang perlu dikonversi dulu menjadi nilai kini. Selanjutnya dapat diketahui berapa nilai maksimal dari investasi yang dilakukan pada saat ini. Dalam suatu perusahaan tugas memaksimalkan pendapatan dari investasi dilakukan oleh manajer keuangan sebagai pengelola yang akan berusaha memaksimalkan nilai dari pada pendapatan perusahaan atau disebut juga nilai perusahaan untuk para pemegang sahamnya.

Van Horne (1980:7) menyatakan bahwa : “.... *The objective of the firm is to maximize its value to its shareholders. Value is represented by the market price of the company's common stock, which, in turn, is a reflection of the firm's investment, financing and dividend decisions.*” Kutipan tersebut menyatakan bahwa tujuan yang hendak dicapai oleh perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Peningkatan dari nilai dapat dicapai dengan memaksimalkan kinerja perusahaan yang akan memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu perlu, diambil beberapa keputusan keuangan dan tentu saja keputusan ini relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang pada akhirnya akan memaksimumkan

kemakmuran pemegang saham. Hal-hal yang relevan terhadap nilai perusahaan menurut Napa dan Mulyadi (1989:1) adalah : (1) keputusan investasi, (2) keputusan pembelanjaan, dan (3) keputusan dividen. Dijelaskan lebih lanjut bahwa keputusan investasi akan menjelaskan apakah suatu proyek investasi dapat memberikan keuntungan atau tidak. Apabila investasi diketahui menguntungkan, maka selanjutnya dicari sumber dana yang akan digunakan, yang dapat berupa hutang ataupun modal sendiri dan keputusan ini disebut keputusan pendanaan. Penentuan ini penting karena akan berhubungan dengan biaya modal yang berbeda-beda. Atas dasar kedua hal tersebut maka diharapkan perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi yang merupakan bagian pemilik modal sendiri. Persoalan yang muncul di-sini adalah masalah pembagian laba bersih, yaitu berapa besar yang akan diinvestasikan kembali. Sedangkan bagian yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen merupakan keputusan dividen.

Ketiga keputusan diatas merupakan tugas manajer keuangan perusahaan dalam usaha mencapai tujuan perusahaan, dan semua kondisi di-atas akan tergambar dalam laporan keuangan, dimana investasi yang dilakukan akan menggambarkan aktiva yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan. Sedangkan pembelanjaan membicarakan suatu keseimbangan optimal dari sumber dana yang digunakan yaitu hutang dan modal sendiri dalam rangka meminimumkan biaya, sehingga akan diperoleh suatu hasil yang maksimal. Hal tersebut akan terlihat dalam kenaikan nilai perusahaan atau nilai saham yang berupa kenaikan nilai ekuitas.

2.1.2 Laporan Keuangan

Pada dasarnya, laporan keuangan menggambarkan semua informasi yang merupakan hasil kerja manajemen dalam suatu periode, dimana informasi tersebut dibutuhkan oleh para pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan keuangan. Laporan Keuangan disusun berdasarkan *historical cost* yang meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan yang akan memberikan gambaran lebih detail

mengenai perubahan-perubahan yang terjadi didalam suatu periode. Karenanya, dalam penyajian laporan keuangan dilakukan secara komparatif untuk dapat menggambarkan perubahan dari waktu ke waktu.

Neraca merupakan suatu laporan yang disusun secara sistematis tentang posisi keuangan perusahaan berupa harta yang dimiliki yang terletak disebelah kiri serta sumber dana yang membiayai harta tersebut dimana sumber dana tersebut dapat berasal dari pemilik berupa modal sendiri atau *owner's equity* dan modal pinjaman yang terletak disebelah kanan, pada suatu saat tertentu. Sedangkan Laporan Laba-Rugi merupakan suatu laporan yang menggambarkan tentang operasional perusahaan berupa penghasilan yang diperoleh serta biaya yang menjadi beban tanggungan untuk memperoleh penghasilan dalam suatu periode tertentu.

2.1.3 Keputusan Pendanaan dan Struktur Keuangan

Keputusan mengenai pendanaan pada dasarnya adalah merupakan penentuan pemenuhan kebutuhan dana yang mencakup pengaturan dari struktur dana yang digunakan dimana perimbangan antara sumber-sumber dana tersebut akan menentukan suatu posisi optimal dari penggunaan dana dalam membiayai operasional perusahaan.

Dana yang digunakan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri termasuk modal yang dihasilkan dari dalam perusahaan seperti laba ditahan, penyusutan dan modal pinjaman yang berasal dari kreditur dan merupakan hutang bagi perusahaan baik berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Perimbangan dari kedua sumber dana tersebut akan menentukan struktur keuangan perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1992:565) struktur keuangan adalah : “ *The way the firm's assets are finance. Financial structure is represented by the entire right hand side of balance sheet. It includes short term debt and long term debt as well as shareholder's equity*”. Hal tersebut menjelaskan bahwa struktur keuangan mencerminkan bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai. Struktur keuangan tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca dimana mencerminkan perimbangan antara keseluruhan

modal pinjaman (jangka pendek dan jangka panjang) dengan modal sendiri sedangkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri membentuk struktur modal.

Tujuan dari kebijaksanaan penetapan struktur modal adalah untuk dapat meminimumkan biaya modal yang berarti akan dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Hal ini akan mencerminkan nilai tambah yang dapat dihasilkan dari suatu investasi pemegang saham. Pengertian struktur modal menurut Weston, Besley, dan Brigham (1996:608) adalah "*the mix of debt, preferred stock, and common equity which the firm plans to finance its investments*". Struktur modal adalah kombinasi dari hutang, saham preferen, dan saham biasa.

Bambang Riyanto (1999:227) menyatakan bahwa "hutang jangka pendek adalah modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun". Sebagian besar dari hutang jangka pendek ini adalah kredit perniagaan yang dipergunakan untuk menyelenggarakan usahanya. Maksudnya adalah hutang jangka pendek yang memiliki karakteristik tingkat risiko, pengembalian dan bunga yang dibebankan, sehingga dapat ditekan bahwa yang termasuk dalam penelitian ini adalah hutang bank jangka pendek, hutang leasing yang jatuh tempo kurang dari satu tahun, hutang wesel bayar, dan fasilitas usance LC.

Adapun yang dimaksud dengan hutang jangka panjang menurut Bambang Riyanto (1999:238) adalah "hutang yang jangka waktunya adalah panjang". Dalam hutang jangka panjang, pihak peminjam setuju untuk mengadakan serangkaian pembayaran baik bunga dan pokok pinjaman pada tanggal tertentu kepada pihak yang meminjamkan. Selain itu, jenis atau bentuk utama dari hutang jangka panjang dibedakan menjadi dua golongan, yaitu hutang hipotik dan hutang obligasi. Hutang hipotik adalah pinjaman dimana pemberi pinjaman diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya dapat digunakan untuk menutup tagihannya apabila pihak debitur tidak membayar. Hutang obligasi adalah pinjaman untuk mana debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang memiliki nominal tertentu, bunga pertahun, tanggal pelunasan obligasi dan ketentuan-ketentuan lain sesuai dengan jenis obligasi yang bersangkutan.

Menurut Bambang Riyanto (1999:240) modal sendiri adalah “modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu waktunya”. Adapun sumber utama dari modal sendiri adalah saham biasa, saham preferen dan laba ditahan. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan. Menurut Muhammad Afdi Nizar, (1999:1) saham adalah “sekuritas yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yaitu dalam bentuk saham, baik saham biasa (common stocks) maupun saham preferens (preferred stocks)”, sedangkan Sawidji Widoatmodjo (1996:43) menyatakan “Selembaar saham adalah selembaar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham”. Adapun ciri-ciri masing-masing jenis saham adalah saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan.

a. Saham biasa

Pemilik saham biasa akan mendapatkan dividen pada akhir tahun pembukuan, disaat perusahaan mendapatkan keuntungan, sedangkan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham tidak akan mendapatkan dividen. Menurut ketentuan hukumnya selama kerugian perusahaan belum dapat ditutup maka selama itu tidak diperbolehkan membayar dividen, karena itu sesuai dengan dasar investasi semakin tinggi tingkat pengembalian maka risiko investasi semakin tinggi

b. Saham preferen

Pemilik saham preferen memiliki beberapa preferensi, terutama dalam pembagian dividen dimana dividen saham preferen diambilkan lebih dahulu kemudian sisanya untuk saham biasa. Dalam pembagian kekayaan, pemilik saham preferen didahulukan dari pemegang saham biasa apabila perusahaan dilikuidasi. Pemegang saham preferen memiliki kelemahan yaitu tidak memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Menurut Sawidji Widoatmodjo (1996:87) “Saham preferen sebenarnya merupakan gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa”. Artinya, saham preferen disamping memiliki karakteristik seperti obligasi yaitu memiliki pendapatan

tetap, juga memiliki karakteristik seperti saham biasa yaitu tidak selamanya pemegang saham preferen akan mendapatkan penghasilan seperti yang dikehendakinya yaitu saat perusahaan mengalami kerugian. Adapun perbedaan utama antara saham preferen dan obligasi terletak pada wewenang investor dalam mengeksekusi emiten maksudnya adalah bagi pemegang obligasi pembayaran bunga wajib hukumnya, investor dapat menyatakan perusahaan dalam keadaan pailit apabila perusahaan tidak melakukan kewajibannya. Sedangkan pemegang saham preferen tidak berhak karenanya pemegang saham preferen memiliki risiko lebih tinggi dibandingkan pemegang obligasi.

c. Laba ditahan

Laba ditahan merupakan keuntungan yang didapat perusahaan setelah dilakukan pembayaran dividen. Berarti keberadaan laba ditahan tergantung pada laba yang diperoleh dan kebijaksanaan pembayaran dividen. Apabila atas kelebihan keuntungan telah ada tujuan penggunaannya, maka dibentuklah cadangan. Apabila belum memiliki tujuan, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan. Adanya keuntungan akan memperbesar *retained earning* yang berarti memperbesar modal sendiri, sebaliknya kerugian akan memperkecil modal sendiri. Berarti jelas bahwa laba ditahan merupakan elemen modal sendiri.

2.1.4 Kinerja

Kinerja (*performance*), menurut Tunggal (dalam Singgih, 2000) didefinisikan sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan dicapainya hasil yang positif. Penilaian kinerja perusahaan karenanya merupakan upaya manajemen atas misi yang diembannya untuk mengetahui prestasi yang dicapai oleh perusahaan sebagai suatu unit usaha didalam kurun waktu tertentu, terutama untuk memastikan serta memberikan dasar untuk melanjutkan perencanaan strategis dan operasional dimasa mendatang. Untuk dapat memperoleh manfaat optimal dari penilaian tersebut, maka diperlukan tolok ukur secara tepat.

Sejak informasi keuangan diyakini memiliki kandungan informasi, maka penilaian kinerja perusahaan sering diproksikan dengan rasio-rasio keuangan, disamping penilaian terhadap pergerakan harga saham dan return saham yang diperjualbelikan di bursa. Namun demikian metode-metode penilaian yang selama ini dikenal dan digunakan dalam menilai kinerja perusahaan oleh investor di bursa, seperti analisis ekonomi industri, analisis laporan keuangan serta konsep akuntansi lainnya memunculkan ketidakpuasan, dianggap memiliki kelemahan-kelemahan, karenanya muncul suatu pendapat baru dimana konsep mengarahkan kepada suatu penciptaan nilai tambah perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul akibat investasi yang dilakukan.

Untuk meyakini investor bahwa informasi perusahaan telah menciptakan nilai maka dasar evaluasi kinerja adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan memperhatikan kebijakan struktur modal berupa hutang jangka panjang dan modal sendiri yang mampu memberikan pertimbangan bagi investor terhadap investasi mereka. Berkaitan dengan hal tersebut Stewart (1991:150-151) menyatakan "*A corporate valuation can show whether company currently is trading for fair value and thus whether it is in add of improved communication with its investor, whether it is advisable to raise or to retire equity at current prices, and whether overall restructuring needs to be considered*".

Arti dari pernyataan tersebut adalah penilaian perusahaan menunjukkan bagaimana saham perusahaan diperdagangkan pada harga wajar yang mencerminkan informasi kepada investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham.

Untuk memaksimalkan penciptaan kinerja, hubungan komunikasi dengan investornya perlu dibina dengan memperhatikan faktor-faktor diluar perusahaan yang mempengaruhi gerak harga saham sebagai antisipasi terhadap perubahan laba yang diperoleh dan karenanya perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi, dan emisi saham perlu diperhatikan agar melalui penilaian ini perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase out* dari unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga pasar saham secara wajar.

Penilaian dan pengukuran kinerja mempunyai beberapa tujuan. Tujuan-tujuan dimaksud antara lain adalah sebagai berikut.

1. mengetahui tingkat likuiditas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya;
2. mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan, yaitu kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan;
3. mengetahui tingkat rentabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan cerminan kinerja serta balikan kepada penyedia modal dalam suatu periode tertentu; dan
4. mengetahui stabilitas usaha perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk secara konsisten memenuhi segala kewajiban termasuk pembayaran bunga dan dividen secara teratur kepada penyedia dana.

2.1.5 Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dan dipopulerkan pertama kali oleh *Stern Stewart Management Services*, sebuah perusahaan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1993. Konsep EVA memperhatikan secara adil ekspektasi para penyandang dana dan didalam penerapannya dapat berdiri sendiri tanpa perlu melakukan perbandingan dengan perusahaan sejenis. Konsep ini sangat cocok untuk diterapkan dalam menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan serta menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham (Widayanto, 1993).

EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai untuk menilai kinerja operasional karena mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of Capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan terhadap laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) disamping itu juga secara fair mempertimbangkan hasil yang dituntut oleh para

investor. Konsep EVA ini berbeda dengan pengukuran kinerja tradisional karena konsep ini memperhitungkan biaya modal dalam operasi perusahaan.

Stern dan Stewart (1996:2) menyatakan bahwa "*As a measure, EVA is simply net operating profit after tax (NOPAT) minus charge for the capital employed in the business. EVA takes into account the cost of the capital the company uses - a factor not recognized in the traditional measures of accounting earnings or earning per share.*"

Dengan kata lain, EVA merupakan alat ukur yang memperhitungkan seluruh biaya modal (yaitu biaya hutang dan biaya ekuitas) yang harus ditanggung perusahaan atas modal yang digunakan perusahaan (total hutang dan ekuitas), dimana perlakuan ini tidak ditemui pada akuntansi tradisional yang banyak dipakai oleh perusahaan dalam mengukur laba yang diperolehnya.

Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan EVA adalah sebagai berikut :

- a. menghitung NOPAT yang disesuaikan;
- b. menghitung modal yang disesuaikan
- c. menghitung biaya modal, dengan langkah :
 - 1) menghitung biaya modal perusahaan (*cost of debt*)
 - 2) menghitung biaya modal saham (*cost of equity*)
 - 3) menghitung total biaya modal tertimbang (WACC)
 - 4) menghitung EVA (*Economic Added Value*)

Dalam menghitung NOPAT yang disesuaikan, G. Bennett Stewart (1991:86) menyatakan bahwa "*NOPAT is the profits derived from the company's operation after taxes but before financing costs and non cash bookkeeping entries.* Adapun penyesuaian yang dimaksud adalah besarnya laba operasi setelah pajak yang dihitung sebelum dikurangi dengan biaya pembelanjaan (*financing cost*) dan *non cash bookkeeping entries* (misalnya amortisasi atas goodwill) sehingga laba operasi setelah penyesuaian tidak akan mempengaruhi profitabilitas dan tingkat risiko sekarang dari bisnis perusahaan. Penyesuaian NOPAT dilakukan dengan menambahkan beban periodik dari cadangan-

cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalents reversed*) ke laba setelah pajak.

Stern dan Stewart (1995:1) menyatakan bahwa "*Operating profits are also adjusted for measurement distortions and conflict between economic and accounting treatments*". Penyesuaian tersebut dimaksudkan untuk menghilangkan distorsi yang mungkin timbul dan GB Stewart (1991:112) membuat daftar ekuitas ekuivalen sebagai mana ditunjukkan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Daftar ekuitas ekuivalen

Add to Capital	Add to NOPAT
Equity equivalents	Increase in equity equivalents
Deferred tax reserved	Increase in deferred tax reserve
LIFO reserve	Increase in LIFO reserve
Cummulative goodwill amortization	Goodwill amortization
Unrecorded goodwill	
(Net) capitalized intangibles	Increase in (net) capitalized intangibles
Full-cost reserve	Increase in full-cost reserve
Cummulative unusual loss(gain) AT	Unusual loss(gain) AT
Others reserves, such as :	Increase in other reserve
- . Bad debt reserve	
- . Inventory obsolescence reserve	
- . Warranty reserve	
- . Deferred income reserve	

Sumber : The Quest For Value – GB Stewart (1991 :112)

Menurut G.B. Stewart (1991:102-107) , laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dapat dihitung dengan menggunakan empat pendekatan, yaitu sebagai berikut:

- the top down operating approach*, yang dimulai dari penjualan dan perlakuan ekonomi yang benar dari semua pendapatan, biaya dan pajak;
- financing approach*, yang menunjukkan penyesuaian yang diperlukan untuk

- menterjemahkan laba menjadi laba ekonomi (*economic income*);
- c. kombinasi *operating approach and financing approach*, sehingga mudah dimengerti dan singkat; dan
 - d. *the by year report highlights* yang merupakan komponen NOPAT dalam satu tahun dan merekonsiliasikan NOPAT menjadi laba akuntansi

Pendekatan yang digunakan untuk menghitung besarnya NOPAT yang disesuaikan adalah pendekatan keuangan, dengan menambahkan *equity equivalents*, berupa penambahan pajak penghasilan ditangguhkan, penambahan cadangan metode LIFO dan beban amortisasi goodwill yang akan menghasilkan laba bersih yang telah disesuaikan. Langkah selanjutnya adalah menambahkan kembali beban bunga setelah pajak.

Dalam menghitung modal yang disesuaikan, G.B. Stewart (1991:86) menyatakan "*Capital is the sum of all cash that has been invested in a company's net assets over its life and without regard to financing form, accounting name, or business purposes*". Besarnya modal dalam perhitungan EVA berbeda dengan besarnya modal yang tertera dalam neraca perusahaan, penyesuaian dilakukan dengan menambahkan cadangan ekuitas ekuivalen ke dalam modal. Penelitian ini menggunakan pendekatan keuangan.

Menurut G.B. Stewart (1991:99-102), laporan modal perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan empat versi. Keempat versi tersebut adalah sebagai berikut :

- a. *operating approach calculates capital from the left-hand side of the balance sheet, highlighting the contribution of working capital, fixed assets and intangibles;*
- b. *financing approach calculates capital from the right-hand side of the balance sheet, highlighting the respective contributions of debts and equity investors;*
- c. *the summary combines the operating approach and financing approach into a compact report; dan*
- d. *the by years report details the components of capital in a single year.*

Biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan dana yang diinvestasikan, karenanya dalam hubungan dengan keuangan perusahaan biaya modal merupakan hal penting yang akan menentukan penawaran dana kepada perusahaan

dikaitkan dengan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan. Perusahaan hanya akan menarik pinjaman apabila pinjaman itu memiliki biaya yang lebih kecil dari keuntungan itu. Diketuinya biaya modal, akan menentukan struktur modal yang optimal, karenanya diperlukan pengetahuan mengenai sumber dana secara individual dan bobot sumber dana dalam struktur modal jangka panjang. Biaya modal secara individual, ditentukan oleh pasar dimana harga dari surat berharga tersebut akan ditentukan oleh interaksi investor. Biaya modal bagi dana tertentu, merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh masing-masing surat berharga dengan cara menggandakan arus pendapatan yang diharapkan dengan *discount rate* surat berharga tidak beresiko. *Discount rate* ini merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*), investor tidak akan membeli kecuali surat berharga akan memberikan pendapatan paling sedikit sebesar *discount rate* tersebut. Dana yang digunakan masing-masing perusahaan memiliki biaya tersendiri, misalnya biaya hutang (*cost of debt*), biaya modal dan biaya laba ditahan. Untuk memperoleh biaya modal yang mencerminkan penggunaan dana secara proporsional, maka harus dilakukan pembobotan terhadap komposisi modal sehingga diperoleh biaya modal rata-rata yang merupakan tingkat bunga minimum yang cukup menarik bagi penyedia dana.

Levy dan Sarnat (1998:376) menyatakan bahwa "*Weighted average cost of capital (WACC) is a discount rate that reflects the costs of individual source of financing, weight by their share in the firm's optimal capital structure*". Besarnya tingkat biaya modal yang dipakai untuk menentukan total biaya modal, merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan.

Biaya hutang (*cost of debt / K_d*) adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor yang mencerminkan nilai pasar tingkat bunga. Besarnya tingkat bunga yang dicerminkan oleh besarnya biaya hutang dapat diperoleh dalam laporan laba rugi perusahaan. Dalam penelitian ini biaya hutang merupakan seluruh biaya bunga yang dibebankan dalam laporan laba yang berasal dari pinjaman yang berbunga (*interest*

bearing debt). Beban bunga atas hutang merupakan salah satu elemen pengeluaran yang menurut pajak dapat dikurangkan pada laba sebelum pajak. Dengan demikian, pendanaan dengan hutang menghasilkan *tax benefit* sebesar tingginya pajak perseroan.

Weston dan Copeland (1992 : 588) menyatakan ” *The cost of debt is assumed to be constant in both panels because the debt is assumed to be default free. In a world with taxes the cost of debt remains constant, but at a lower level*”. Rumus untuk mendapatkan biaya hutang adalah sebagai berikut :

$$Kd^* = Kd (1-t) \quad \dots\dots\dots (1)$$

dimana,

Kd^* = biaya hutang setelah pajak

Kd = biaya hutang sebelum pajak, yaitu beban bunga dibagi *interest bearing debt*

t = pajak atas pendapatan

Biaya modal saham (*cost of equity / Ke*) merupakan *opportunity cost* yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Harapan pemegang saham atas dana yang diinvestasikan adalah berupa tingkat bunga modal yang lebih tinggi dari tingkat bunga hutang dikarenakan investasi yang mereka lakukan berhubungan dengan ketidakpastian realisasi penghasilan yang dicerminkan dalam pendapatan perusahaan sebagai risiko bisnisnya. Sedangkan hal lain adalah berhubungan dengan risiko keuangan yang dicerminkan oleh penggunaan hutang dalam pembiayaan operasinya, semakin tinggi penggunaan hutang maka akan mengurangi pendapatan bersih bagi pemilik modal saham. Sesuai dengan tujuan pendirian perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemiliknya atau dapat dikatakan memaksimalkan harga pasar sahamnya, maka didalam penentuan biaya modal saham harus didasarkan pada nilai pasar yang berlaku dan bukan berdasarkan nilai buku.

Sehubungan dengan jenis saham yang ada, maka jenis saham dapat dibedakan menjadi beberapa hal :

a. *Cost of preferred stock*

adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor saham preferen.

Apabila saham preferen memiliki jangka waktu, maka perhitungan biaya modal saham preferen adalah sama dengan dalam perhitungan biaya hutang. Biaya modal saham preferen diperoleh dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan harga saham preferen, yaitu :

$$K_p = D_p / P_p \quad \dots\dots(2)$$

dimana ,

K_p = biaya modal saham preferen sebelum dan sesudah pajak

D_p = dividen saham preferen

P_p = harga jual saham preferen

b. *Cost of common stock,*

perhitungan biaya modal saham biasa berbeda dengan pemegang saham preferen dimana biaya modal saham biasa akan diperoleh setelah semua kewajiban biaya hutang dan saham preferen dibagikan. Investor yang menanamkan dananya berharap memperoleh pengembalian berupa dividen serta kemungkinan pertumbuhannya dimasa yang akan datang. Ada tiga metode yang digunakan untuk mengukur biaya modal saham biasa yaitu sebagai berikut : (1) pendekatan laba, (2) pendekatan dividen, (3) pendekatan penilaian risiko dengan menggunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pendekatan pertama dalam mengestimasi biaya modal dilakukan dengan memproyeksikan laba dari tahun ke tahun dan mencari tingkat diskonto yang menyamakan laba sebelum pajak dengan nilai pasar saat ini. Pendekatan dividen didefinisikan sebagai proyeksi saham dibagi dengan harga pasar per saham pada saat ini, dengan asumsi keberhasilan reinvestasi laba ditahan akan mengakibatkan pertumbuhan laba yang berarti. Sedangkan pendekatan risiko menitik beratkan pada risiko yang melekat pada suatu investasi. Risiko disini didefinisikan sebagai keragaman pengembalian yang melekat pada jenis surat berharga tertentu, dimana pengembalian tersebut merupakan total dari pengembalian ekonomi yang diperoleh dari surat berharga, termasuk bunga , dividen dan perubahan pada nilai pasar.

Dalam konteks CAPM dapat diartikan sebagai model penentuan harga aktiva (saham)

yang dikaitkan dengan keuntungan portofolio pasar (*market portfolio return*) dimana asumsi analisa yang dilakukan adalah risiko surat-surat berharga secara individual dalam konteks keseimbangan pasar modal umum. Risiko dapat dipecah menjadi dua bagian, yaitu tingkat bunga bebas risiko dan bagian lain yang disebut sebagai premi risiko. Seperti yang didefinisikan oleh Sarnat dan Levy (1998 : 393), “.... *A firm's cost of equity can be split into two components: as the risk-free interest rate and a risk premium. This premium, in turn, depends on the firm's risk level. The higher the risk, the gre-ater the required rate of return an equity*”.

Premi risiko dalam konteks biaya modal merupakan premi yang dibutuhkan oleh ekuitas untuk meliputi risiko umum rata-rata dibandingkan bunga bebas risiko dikalikan beta. Beta sendiri dimaksudkan sebagai fungsi hubungan antara balikan sekuritas dan balikan pasar sekuritas (*market return*) yang diukur oleh index pasar saham, beta juga merupakan fungsi dari excess return satu sekuritas dengan excess return index gabungan sekuritas terhadap balikan yang tersedia untuk investasi bebas risiko. Karena itu premi risiko dalam CAPM merupakan fungsi risiko sistimatis terhadap balikan sekuritas secara keseluruhan. Premi risiko akan tergantung pada tingkat risiko yang dimiliki perusahaan (dalam konteks CAPM, risiko yang relevan adalah risiko sistimatis). Berarti, makin tinggi tingkat risiko, makin besar pula premi risikonya. Makin besar premi risiko, pada gilirannya akan memperbesar biaya saham biasa yang harus ditanggung perusahaan. Menurut Suad Husnan (1994:166), asumsi-asumsi yang mendasari CAPM adalah sebagai berikut,

1. Tidak ada biaya transaksi;
2. Investasi sepenuhnya bias dipecah-pecah;
3. Tidak ada pajak penghasilan bagi pemodal;
4. Para pemodal tidak bias mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham;
5. Para pemodal diasumsikan akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio;

6. Para pemodal bisa melakukan *short sales*;
7. Terdapat *riskless lending and borrowing rate* sehingga pemodal bias menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama;
8. Pemodal diasumsikan mempunyai pengharapan yang homogen; dan
9. Semua aktiva bisa diperjualbelikan

Brigham dan Gapensky (1993:71) menyatakan bahwa biaya modal atas saham dapat dicari dengan menggunakan persamaan *Security Market Line* yang dinyatakan sebagai berikut :

$$K_e = R_f + (R_{mt} - R_f) \beta_j \quad \dots(3)$$

dimana,

K_e = biaya modal saham biasa

R_f = tingkat hasil pengembalian bebas risiko yang dinyatakan sebagai tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

R_{mt} = hasil pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar yang dihitung dari indeks pasar, yaitu IHGS (Indeks Harga Saham Gabungan)

β_j = tolok ukur risiko yang tidak dapat terdiversifikasi dari surat berharga ke-j
 Hasil dari penanaman modal diatas adalah hasil bebas risiko ditambah factor penyesuaian risiko. Faktor itu sendiri dihitung dengan mengalikan premi risiko dengan tingkat risiko dari suatu penanaman modal. Premi risiko diatas adalah $E(R_m) - R_f$ dan tingkat risiko dilambangkan dengan beta (β) yang dihitung dengan menggunakan model CAPM. Rumus untuk menghitung beta menurut Agus Sartono (1996 :130-232) adalah dengan cara mengaplikasikan model CAPM ke persamaan regresi linier sederhana, dengan memindahkan nilai ke R_f dari sebelah kanan ke sebelah kiri persamaan, sehingga didapat dependen variable persamaan regresi sebesar $(R_{jt} - R_{ft})$, sedangkan independen varabelnya adalah $(R_{mt} - R_{ft})$.

$$\beta_j = \{ \beta_{MJ} - (N) \times (M) \times (J) \} / \{ \beta_{M^2} - (N) \times (M^2) \} \quad \dots(4)$$

dimana,

$$\begin{aligned} \text{BMJ} &= \text{total } \{ (R_m - R_f) \times (R_i - R_f) \} \\ N &= \text{jumlah periode penelitian} \\ M &= \text{rata-rata } (R_m - R_f) \\ J &= \text{rata-rata } (R_i - R_f) \\ \text{BM} &= \text{total } (R_m - R_f) \end{aligned}$$

Hasil pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dihitung dari indeks pasar yaitu indeks harga saham gabungan, sebagai berikut :

$$R_{mt} = \{ \text{IHSG } t - \text{IHSG } t-1 \} / \text{IHSG } t-1 \quad \dots(5)$$

dimana,

R_{mt} = pendapatan pasar pada periode t

$\text{IHSG } t$ = indeks harga saham gabungan pada periode t

$\text{IHSG } t-1$ = indeks harga saham gabungan pada periode $t-1$

Tingkat pengembalian saham dihitung sebagai berikut :

$$R_{it} = \{ P_{it} + P_{i(t-1)} \} / P_{i(t-1)} \quad \dots(6)$$

dimana,

R_{it} = pendapatan saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

$P_{i(t-1)}$ = harga saham i pada periode $t-1$

c. *Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).*

WACC dalam konsep EVA adalah merupakan biaya modal rata-rata tertimbang yaitu rata-rata tertimbang biaya kesempatan sumber pembiayaan, yaitu hutang dan ekuitas. Dalam menghitung WACC, semua biaya dihitung berdasarkan dasar sesudah pajak yang diperoleh dengan menghitung biaya modal dikalikan dengan komposisi struktur modalnya secara tertimbang. Agus Sartono (1996:235) menyatakan secara matematis, bahwa WACC dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \{ (K_d \times \text{proporsi hutang}) + (K_e \times \text{proporsi modal saham biasa}) + \\ &\quad (K_p \times \text{proporsi modal saham istimewa}) \} \quad \dots(7) \end{aligned}$$

d. *Economic Value Added*

Dilandasi konsep bahwa pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana yaitu kreditur dan pemegang saham maka derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Menurut Stern dan Stewart (1991:140), EVA dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{capital charges} \\ &= r \times \text{capital} - c^* \times \text{capital} \\ &= (r - c^*) \times \text{capital} \end{aligned}$$

dimana,

r = NOPAT : *beginning capital*

c^* = biaya modal tertimbang

Capital = modal awal

Nilai EVA yang positif menunjukkan pertambahan nilai ekonomis perusahaan, sebaliknya jika EVA bernilai negatif, berarti perusahaan tidak memiliki nilai tambah secara ekonomis. Jika EVA bernilai nol, maka berarti laba yang diperoleh digunakan untuk membayar kewajiban penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA akan menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham demikian juga manajer akan bekerja, berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu akan memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Kelemahan dari EVA adalah EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun, sedangkan nilai suatu perusahaan adalah akumulasi selama umur perusahaan, sehingga dapat saja EVA bernilai positif pada suatu tahun namun secara akumulasi tidak. Chen dan Dodd (1996) berpendapat tentang kelemahan-kelemahan EVA sebagai

berikut :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir kinerja perusahaan dan mengabaikan faktor-faktor lain yang bias berpengaruh terhadap prestasi dan aktivitas perusahaan, seperti tingkat retensi pembelian dan loyalitas konsumen.
2. EVA dapat digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan pada divisi-divisi yang memberikan kontribusi atas pencapaian EVA positif pada perusahaan yang memiliki struktur yang terdiri dari beberapa divisi atau *profit center*. Hal ini bias dan dapat menimbulkan ketidakadilan karena bias jadi situasi dan kondisi yang melingkupi kinerja divisi-divisi tersebut tidak sama, misalnya adanya perbedaan tingkat persaingan yang dihadapi masing-masing divisi atau perbedaan posisi produk masing-masing divisi pada *product life cycle*.

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai dasar motivasi untuk mempertimbangkan permasalahan, terlebih dahulu ditelaah hasil penelitian terdahulu.

Peneliti tersebut antara lain Mike Rousana, Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan.

1. Mike Rousana (1997)

Mike Rousana mencoba menguji apakah terdapat korelasi yang signifikan antara EVA dengan *Market Value Added* dalam arti korelasi yang searah. Data yang digunakan adalah sebanyak 30 perusahaan sample yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Hipotesis nol yang digunakan adalah tidak ada korelasi yang signifikan antara EVA dan MVA. Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis korelasi Spearman s Rank dengan memakai tingkat keyakinan sebesar 0,01 untuk melihat ada tidaknya ketergantungan antara variabel-variabel tersebut dan analisa distribusi kai-kuadrat (Chi Square). Kesimpulan yang diperoleh menunjukkan bahwa hasil analisis perbandingan nilai rs observasi dan tabel, memperlihatkan bahwa nilai sampel untuk keseluruhan periode dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1993 berada di dalam daerah penerimaan H_0 . Artinya, tidak terdapat korelasi yang signifikan antara EVA dan MVA. Sedangkan

analisis dengan menggunakan distribusi kai-kuadratpun memberikan kesimpulan yang sama. Test statistik Pearson Chi square untuk seluruh periode waktu penelitian memperlihatkan nilai 0,845 dengan derajat bebas $v = 1$. Nilai chi square pada tabel dengan $v = 1$ dan dengan derajat keyakinan 0,01 adalah 2,71. Hipotesis pertama yang menyatakan perubahan EVA independen terhadap perubahan MVA-nya diterima. Dari kedua analisis penelitian tersebut menunjukkan bahwa antara EVA dan MVA tidak terdapat hubungan atau dengan kata lain EVA independen terhadap MVA. Selain memerlukan ketepatan dalam perhitungan biaya ekuitas, perhitungan EVA juga memerlukan penyesuaian terhadap NOPAT dan kapital sedangkan dalam hubungan dengan ketersediaan data misalnya *inside information*, dapat membuat harga saham yang terbentuk di pasar modal tidak mencerminkan seluruh data yang ada. Mike Rousana juga menguji korelasi antara EVA dan perubahan struktur modal. Penelitian Mike Rousana menyatakan bahwa semakin besar EVA, makin besar pula porsi hutang, dan semakin besar hutang, makin besar biaya modal dan demikian pula sebaliknya. EVA memang menganjurkan *permanent debt financing* karena adanya *tax benefit* dan biaya hutang yang lebih murah. Bahkan Stern Stewart menganjurkan *debt equity swap* (membeli kembali saham dari pasar modal) dengan dibiayai oleh hutang. Tax saving dari hutang dan biaya hutang yang lebih murah dari ekuitas justru akan membantu menciptakan nilai perusahaan yang lebih tinggi. Pada umumnya tingkat bunga ekuitas diperhitungkan lebih tinggi, karena dibutuhkan tambahan premi untuk menutup risiko sedangkan kreditor mempunyai hak pelunasan lebih dahulu dan sudah meminta adanya jaminan yang nilainya jauh lebih besar dari jumlah hutang. Saiful Ruky (1999:354) menduga penelitian Rousana mungkin ada perbedaan dalam perhitungan biaya ekuitas, yang tampaknya diasumsikan lebih rendah dari biaya hutang, sehingga dengan sendirinya makin besar proporsi hutang dalam pembelanjaan, makin tinggi biaya kapital.

2. R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan (1999)

R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan menguji apakah ada pengaruh “EVA” terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik. Hipotesis yang diajukan adalah apakah peningkatan atau penurunan harga saham dipasar modal ada hubungan dan sejalan dengan peningkatan nilai EVA-nya, sedangkan yang lain adalah apakah proporsi saham biasa dan hutang dalam struktur modal berpengaruh terhadap peningkatan EVA. Sampel yang digunakan adalah data keuangan dari 63 perusahaan selama 1994 - 1997. Hasil analisis penelitian menunjukkan tidak signifikannya EVA dalam hubungan dengan MVA, *abnormal return* dan proporsi hutang dan modal sendiri.

Penggunaan EVA yang ditawarkan Stern Stewart, menjanjikan banyak kelebihan untuk pemegang saham, khususnya akan mendorong manajer untuk berpikir dan bertindak sebagaimana pemegang saham yaitu akan memilih investasi yang akan memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal agar nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Kesimpulan dari kedua peneliti terdahulu ternyata memberikan hasil yang berbeda, Mike Rousana menyatakan tidak adanya korelasi yang signifikan antara EVA dan MVA, Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan menunjukkan tidak signifikannya EVA dalam hubungan dengan MVA, *abnormal return* dan proporsi hutang dan modal sendiri.

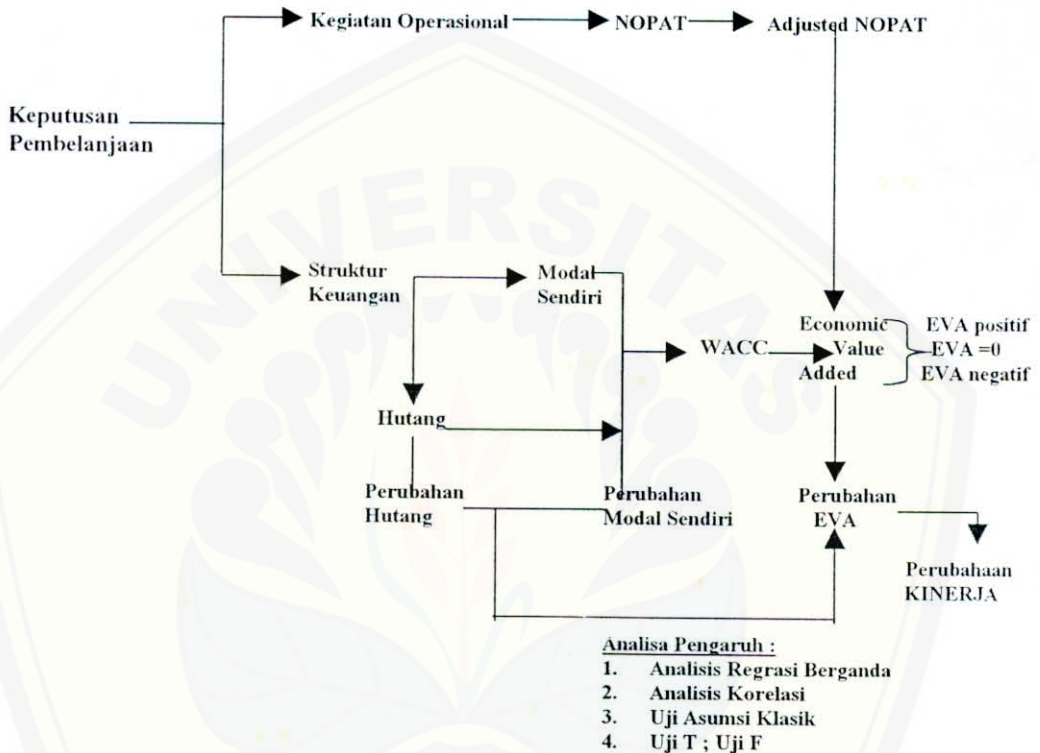


BAB 3

KERANGKA KONSEPSUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Perubahan hutang dan perubahan modal sendiri berpengaruh terhadap perubahan nilai “EVA”. Gambar 3.1 menunjukkan secara sistematis kerangka konseptual penelitian.



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Penjelasan:

1. Perubahan hutang adalah kenaikan atau penurunan hutang yang didapat dengan cara menghitung selisih hutang pada tahun t dan tahun t-1, kemudian membagi dengan nilainya pada tahun t-1, dimana hutang yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rata-rata hutang jangka pendek dan jangka panjang pada awal dan akhir tahun yang diambil dari laporan keuangan perusahaan

2. Perubahan modal sendiri adalah kenaikan atau penurunan modal sendiri yang didapat dengan cara menghitung selisih modal sendiri pada tahun t dan tahun $t-1$, kemudian membagi dengan nilai pada tahun $t-1$, dimana modal yang dimaksud dalam penelitian ini adalah rata-rata modal sendiri pada awal dan akhir tahun yang diambil dari laporan keuangan perusahaan.
3. Perubahan EVA adalah kenaikan atau penurunan EVA yang didapat dengan cara menghitung selisih EVA pada tahun t dan tahun $t-1$ serta kemudian membagi dengan nilainya pada tahun $t-1$. EVA adalah sisa laba (residual income) setelah semua penyedia dana diberi kompensasi sesuai dengan tingkat balikan (return) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal (biaya modal sendiri maupun biaya hutang) yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan (Chen dan Dodd, 1997:36). Adapun EVA menurut Stewart (1991:137) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EVA = (r-c) \times Capital$$

dimana,

$$\begin{aligned} r &= \text{NOPAT : beginning capital} \\ c &= \text{weighted average cost of capital} \\ C &= \text{Adjusted beginning capital} \end{aligned}$$

3.2 Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis, empiris dan kerangka teoritis yang dikemukakan, diajukan hipotesis dalam penelitian sebagai berikut,

Ha1 : Perubahan hutang dan modal sendiri dalam struktur keuangan berpengaruh terhadap perubahan nilai "EVA".

Ha2 : Perubahan hutang memiliki pengaruh dominan terhadap perubahan EVA

Untuk mengetahui bagaimana pengaruh perubahan hutang dan perubahan modal sendiri terhadap perubahan nilai "Eva" digunakan model analisis regresi linier berganda beserta uji modelnya. Analisis regresi linier berganda merupakan analisis yang berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel tak bebas terhadap beberapa variabel lain yang bebas.

BAB 5

HASIL PENELITIAN, ANALISIS DAN PEMBAHASAN

5.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Keadaan perekonomian Indonesia setelah periode Bursa Efek ditutup tahun 1958 menjadi tidak menentu. Inflasi mencapai titik tertinggi ditahun 1966 yakni 650%. Perkembangan pasar modal belum terlihat dalam sistim moneter dan perekonomian di Indonesia sampai dengan akhir Pelita I sedangkan di pihak lain perkembangan dunia perbankan mulai tampak sejak awal Pelita I dengan diaktifkannya program tabungan masyarakat dan sampai akhir tahun 1970 jumlah tabungan yang dihimpun dunia perbankan melalui Deposito Berjangka, Tabanas/Taska mencapai Rp. 8,59 triliun.

Dengan semakin berkembangnya dana untuk kebutuhan pembangunan, maka pemerintah antara tahun 1974 – 1976 mengadakan penelitian tentang kemungkinan dibukanya kembali pasar modal di Indonesia dan setelah mempertimbangkan bahwa Bursa Efek sebenarnya telah lama beroperasi di Indonesia, maka pada tanggal 10 Agustus 1977 kegiatan Pasar Modal diresmikan kembali dan berbagai fasilitas disediakan untuk mendorong perusahaan untuk go publik namun ternyata kehadiran bursa tidak begitu menarik bagi dunia usaha. Sampai dicabutnya kembali fasilitas perpajakan pada awal 1984, dengan diberlakukannya Undang-Undang Perpajakan yang baru, jumlah emiten hanya tercatat 23 perusahaan dengan jumlah dana masyarakat yang terserap hanya Rp. 111,7 miliar.

Selama periode 1984 – 1986 perusahaan go publik hanya bertambah satu yaitu saham PT Prodentia, rata-rata perdagangan di bursa tidak lebih dari Rp. 10 juta dan indeks harga saham gabungan turun sampai mencapai 60 pada pertengahan 1986.

Perdagangan saham selama tahun 1981-1983 bergerak dengan volume perdagangan rata-rata per hari hanya mencapai Rp. 30,1 juta, Rp. 50,7 juta dan Rp. 40,4 juta. Nemun selama periode 1984-1986, perdagangan saham mengalami penurunan dari

Rp 8,7 juta menjadi Rp. 7,3 juta ditahun 1986. Indeks Harga Saham Gabungan yang sudah dicatat dengan angka 100 sejak 10 Agustus 1982, naik menjadi 105 pada tahun 1979 dan terus menurun sampai mencapai angka 69,69 pada tahun 1986, semua ini disebabkan resesi ekonomi yang berkepanjangan dan juga karena adanya paket perbankan 1 Juni 1983.

TABEL 5.1
Pertumbuhan Transaksi Perdagangan Saham
Di Bursa Efek Jakarta, Periode 1977 – 1988

Tahun	Jumlah Hari Transaksi	Jumlah penjualan (saham)	Jumlah penjualan (juta Rp)	Nilai rata-rata transaksi per hari (juta Rp)
1977	98	14.577	153,1	1,6
1978	250	19.451	218,5	0,9
1979	249	119.310	1.333,5	5,4
1980	251	1.656.290	5.733,4	22,8
1981	254	2.891.290	7.651,7	30,1
1982	249	5.018.526	12.624,8	50,7
1983	250	3.505.749	10.107,6	40,4
1984	246	1.218.833	2.139,0	8,7
1985	244	1.610.914	3.206,4	13,1
1986	247	1.428.228	1.816,0	7,3
1987	246	2.523.674	5.184,3	21,4
1988	251	6.944.592	30.591,5	121,9

Sumber : Capital Market Directory Tahun 1990

Perubahan positif terlihat tepatnya dengan dikeluarkannya serangkaian peraturan pasar modal yang dimulai tahun 1987, tepatnya dengan diberlakukannya peraturan pasar modal pada 23 Desember 1987 (Pakdes 1987) yang kemudian diikuti oleh Pakto 1988 dan Pakde 1988. Dalam waktu singkat dampaknya terlihat pada jumlah emisi saham baru, kenaikan indeks harga saham, jumlah investor, volume perdagangan di bursa dan minat untuk menjadi *broker* dan anggota bursa.

Tabel 5.2
Indeks Harga Saham Gabungan
Di Bursa Efek Jakarta, Periode 1977 – 1988

Tahun	Awal	Tertinggi	Terendah	Akhir
1977	93,87	103,25	93,87	98,00
1978	99,50	114,99	98,56	114,99
1979	114,99	114,99	105,53	110,03
1980	105,30	108,61	56,01	103,54
1981	101,57	111,42	99,47	100,26
1982	100,00	123,27	93,87	95,00
1983	95,07	98,12	76,80	80,37
1984	79,51	79,51	63,53	63,53
1985	67,83	72,65	65,12	66,53
1986	66,83	69,69	61,58	69,69
1987	69,69	82,43	69,38	82,43
1988	82,60	442,20	82,60	305,12

Sumber : Capital Market Directory Tahun 1990

Setahun setelah dikeluarkannya Pakdes 1987, Pakto 1988 dan Pakdes 1988, jumlah perusahaan go publik bertambah 8 perusahaan dan sampai awal Februari 1989 telah mencapai 35 perusahaan.

Tabel 5.3
Perkembangan Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 1988 – 1996

Tahun	Jumlah Emiten	Volume Perdagangan (Juta lembar)	Nilai Transaksi (Miliar Rp.)	Kapitalisasi Pasar (Miliar Rp.)	IHSG
1988	24	6,94	30,50	481,56	305,12
1989	67	96,06	990,40	4.358,50	399,69
1990	132	699,87	7.423,70	14.186,90	417,79
1991	145	1.077,92	5.778,20	16.338,00	247,39
1992	165	1.706,27	7.953,30	24.839,45	274,33
1993	181	3.844,03	19.086,20	69.299,60	588,76
1994	231	5.290,59	25.482,80	103.835,20	469,64
1995	248	10.646,44	32.357,50	152.246,50	513,84
1996	267	29.527,73	75.729,90	215.026,10	637,43

Sumber : Statistik Pasar Modal, Bapepam Tahun 1996

Sepanjang 1988–1996, PT Bursa Efek Jakarta menunjukkan perkembangan yang pesat, jumlah emiten tahun 1988 – 1996 mengalami peningkatan sebesar 267 perusahaan atau 1.012,5%, dimana peningkatan terbesar terjadi ditahun 1989 yaitu sebesar 179,17% atau sebesar 43 emiten dan hal tersebut terutama disebabkan adanya kebijaksanaan

dibidang pasar modal yang bertujuan meningkatkan peran pasar modal di Indonesia melalui tata cara penerbitan saham dan obligasi, kemudahan untuk go publik dan investor asing diperbolehkan memiliki 49% kepemilikan diperusahaan.

Volume perdagangan dan transaksi saham juga mengalami peningkatan terbesar yaitu sebesar 1.284,15 % untuk volume perdagangan dan 3.147,25 % untuk nilai transaksi. Pada tahun 1991 nilai transaksi mengalami penurunan sebesar 22,17 % atau senilai 1.645,5 miliar dan hal ini terjadi saat volume perdagangan mengalami peningkatan sebesar 44,02%, hal mana menunjukkan adanya penurunan harga saham secara umum yang disebabkan adanya kebijaksanaan *Tight Money Policy* oleh pemerintah pada tahun tersebut. Pada tahun 1995, volume perdagangan naik cukup besar yaitu 101,23% dibandingkan kenaikan tahun 1994 sebesar 37,63%, hal mana disebabkan pada bulan Mei 1995 dilakukan uji coba penerapan *Jakarta Automatic Trading System (JATS)* yaitu sistem komputerisasi atau sistem perdagangan otomatis untuk mendukung perdagangan di PT Bursa Efek Jakarta yang diresmikan penggunaannya pada tanggal 3 Oktober 1995.

Pada tahun-tahun selanjutnya volume dan nilai transaksi perdagangan di PT Bursa Efek Jakarta mengalami perkembangan dengan peningkatan volume sebesar 177,35% pada tahun 1996 yang diikuti peningkatan nilai transaksi sebesar 134,04%.

Kapitalisasi pasar untuk periode 1989 juga mencatat peningkatan terbesar yaitu 805,08% atau naik 481,56 miliar, IHSG sebagai indikator pergerakan harga saham, menunjukkan pergerakan fluktuatif, pada tahun 1989 meningkat 94,57 poin atau 30,99% yang disebabkan oleh kebijaksanaan untuk mendorong pertumbuhan di bidang pasar modal:

Penurunan terbesar terjadi pada tahun 1991 yaitu sebesar 170,4 poin atau 40,79% menjadi 247,39 yang disebabkan oleh kebijaksanaan *Tight Money Policy*, krisis Bank Duta dan Bank Summa, tahun 1993 naik 14,62% menjadi 588,76 disebabkan kecenderungan penurunan tingkat bunga dari 15% - 16% menjadi 10% sampai 11% pada tahun 1993, adanya pengenaan pajak atas bunga sebesar 15% untuk semua jenis tabungan dan deposito. Pada tahun 1994 IHSG kembali melemah turun sebesar 119,12 poin yang

disebabkan meningkatnya suku bunga Bank Sentral USA telah mempengaruhi serta melemahkan berbagai bursa di dunia termasuk Bursa Efek Jakarta.

Pada tahun 1995 – 1996 terus mengalami peningkatan dimana pada akhir tahun 1996 tercatat sebesar 637,43 atau meningkat 123,19 poin dibandingkan tahun 1995.

5.2 Pertumbuhan Variabel Penelitian

EVA yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan didalam perhitungannya dipengaruhi oleh beberapa variabel, khususnya yang dominan adalah pengaruh struktur keuangan, karenanya didalam pengamatan disini, pengaruh variabel bebas yaitu hutang dan modal sendiri terhadap hasil EVA perlu diamati perkembangannya dari data perubahan hutang dan modal sendiri selama tahun pengamatan, disini lain NOPAT sebagai hasil operasional yang menggambarkan kinerja yang diperoleh perlu disesuaikan agar dapat memenuhi persyaratan diperolehnya EVA

5.2.1 Perubahan Hutang dan Modal Sendiri perusahaan sample

Pengamatan dimulai dengan meneliti variabel bebas yaitu variabel perubahan hutang dan perubahan modal sendiri. Perubahan hutang dan modal sendiri dihitung dengan cara mengurangkan nilai masing-masing variabel pada tahun t dengan tahun $t-1$ dan kemudian dibagi dengan nilai pada tahun ke $t-1$, data-data hasil perhitungan masing-masing variabel diambil dari laporan keuangan periode tahun 1992 sampai 1996. Tabel 5.4 menunjukkan rata-rata perubahan hutang perusahaan-perusahaan dari tahun 1993 sampai tahun 1996 adalah sebesar 34,74% - 51,76% - 44,36% - 42,63% dimana rata-rata perubahan hutang dari tahun 1993 – 1996 adalah sebesar 43,37%. Rata-rata perubahan terbesar dialami oleh PT Kalbe Farma yaitu sebesar 92,69% sedangkan perubahan terendah dialami oleh PT Jaya Pari Steel yaitu sebesar -12,63%. Perubahan hutang sebesar -12,63% mengindikasikan bahwa adanya perubahan kebijakan untuk menggunakan modal sendiri lebih besar dibandingkan penggunaan hutang.

Tabel 5.4
Perhitungan Perubahan Hutang
Periode Tahun 1992 – 1996

PERUBAHAN HUTANG (%)						
No.	Nama Perusahaan	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	-25.01%	9.74%	55.38%	27.95%	17.02%
2	PT Astra Graphia	-25.06%	-6.21%	-1.16%	257.91%	56.37%
3	PT Astra Internasional (AI)	71.43%	21.51%	75.87%	9.70%	44.62%
4	PT Dankos Laboratories	56.51%	52.85%	103.86%	-8.67%	51.14%
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	-7.08%	112.11%	18.74%	40.74%	41.13%
6	PT Gadjah Tunggal	18.22%	135.46%	34.26%	78.26%	66.55%
7	PT Great River International	13.42%	26.38%	41.85%	30.97%	28.16%
8	PT Gudang Garam	32.89%	32.80%	9.45%	-49.95%	6.30%
9	PT HM Sampoerna	-22.32%	-3.76%	139.67%	223.56%	84.29%
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	34.17%	35.72%	63.97%	20.24%	38.52%
11	PT Indocement Tunggal Prakarsa	-2.26%	-10.98%	76.92%	2.34%	16.51%
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	358.99%	-52.94%	83.38%	-37.44%	88.00%
13	PT Inti Indorayon Utama	-63.29%	102.40%	-15.37%	56.27%	20.00%
14	PT Jaya Pari Steel	-25.01%	0.53%	-61.32%	35.27%	-12.63%
15	PT Kalbe Farma	42.27%	317.32%	19.09%	-7.92%	92.69%
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	44.84%	52.60%	33.06%	67.15%	49.41%
17	PT Prima Alloy Steel Universal	78.82%	91.36%	91.88%	9.58%	67.91%
18	PT Roda Vivatex	-12.54%	94.13%	-3.69%	-28.75%	12.29%
19	PT Semen Cibinong	29.76%	-9.43%	86.74%	74.99%	45.52%
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	-8.25%	64.09%	34.61%	10.37%	25.21%
21	PT Trias Sentosa	15.38%	49.25%	32.05%	146.92%	60.90%
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	3.85%	52.61%	18.58%	2.39%	19.36%
23	PT Unilever Indonesia	153.18%	8.33%	28.59%	0.56%	47.67%
24	PT United Tractors	36.20%	14.60%	53.89%	18.02%	30.68%
Rata-rata tiap tahun		34.74%	51.76%	44.36%	42.63%	43.37%

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

Tabel 5.5
Perhitungan Perubahan Modal Sendiri
Periode Tahun 1992 - 1996

PERUBAHAN MODAL SENDIRI (%)						
No.	Nama Perusahaan	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	0.37%	8.98%	4.47%	1.73%	3.89%
2	PT Astra Graphia	8.88%	-2.73%	20.41%	88.69%	28.81%
3	PT Astra Internasional (AI)	17.79%	58.28%	25.52%	7.17%	27.19%
4	PT Dankos Laboratories	44.46%	20.55%	14.96%	15.00%	23.74%
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	11.85%	4.52%	6.66%	12.14%	8.80%
6	PT Gajah Tunggal	39.07%	233.13%	9.68%	82.26%	91.04%
7	PT Great River International	54.71%	7.05%	10.02%	109.76%	45.39%
8	PT Gudang Garam	5.72%	9.44%	15.13%	24.98%	13.82%
9	PT HM Sampoerna	10.15%	30.45%	31.18%	26.48%	24.57%
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	6.40%	13.35%	50.95%	21.12%	22.95%
11	PT Indocement Tunggul Prakarsa	13.07%	39.05%	18.34%	-11.39%	14.77%
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	6.98%	0.44%	4.98%	7.66%	5.01%
13	PT Inti Indorayon Utama	4.66%	15.44%	11.84%	-8.43%	5.88%
14	PT Jaya Pari Steel	7.31%	-2.84%	2.48%	-5.26%	0.42%
15	PT Kalbe Farma	62.74%	13.66%	22.71%	16.13%	28.81%
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	77.37%	19.21%	23.66%	71.09%	47.83%
17	PT Prima Alloy Steel Universal	4.82%	5.90%	4.71%	57.34%	18.19%
18	PT Roda Vivatex	21.45%	123.72%	13.09%	4.50%	40.69%
19	PT Semen Cibinong	65.50%	82.62%	8.34%	8.24%	41.17%
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	25.10%	28.03%	22.10%	13.14%	22.09%
21	PT Trias Sentosa	85.27%	51.52%	13.72%	8.03%	39.64%
22	PT Unggui Indah Corporation (UIC)	10.97%	9.11%	9.81%	7.47%	9.34%
23	PT Unilever Indonesia	12.68%	19.46%	21.77%	58.93%	28.21%
24	PT United Tractors	12.62%	10.47%	15.42%	12.38%	12.72%
Rata-rata tiap tahun		25.41%	33.28%	15.92%	26.22%	25.21%

Sumber : diolah dari table 5.7

Tabel 5.5 menunjukkan rata-rata perubahan modal sendiri perusahaan-perusahaan dari tahun 1993 sampai tahun 1996 yaitu sebesar 25,41% - 33,28% - 15,92% - 26,22%, rata-rata perubahan modal sendiri selama tahun 1993 – 1996 adalah sebesar 25,21%. Rata-rata perubahan modal sendiri terbesar dialami oleh PT Gajah Tunggal yaitu sebesar 91,04%, sedangkan rata-rata perubahan terendah dialami oleh PT Jaya Pari Steel yaitu sebesar 0,42%

5.2.2. Perhitungan EVA perusahaan sampel

EVA diperoleh dengan cara melakukan beberapa penyesuaian terhadap NOPAT, yaitu dengan memasukkan unsur biaya modal saham, penyesuaian terhadap modal sendiri dan biaya modal tertimbang sehingga dihasilkan EVA yang sesuai dengan rumusan yang ada, karena itu terhadap rumusan ini perlu dilakukan penelitian atas factor-faktor yang mempengaruhinya

a. Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

NOPAT dihitung dengan menambahkan unsur yang termasuk dalam ekuitas ekuivalen serta beban bunga kedalam laba bersih perusahaan sample dengan tujuan memperoleh economic book value. Perhitungan dilakukan dengan tujuan mengetahui secara pasti dana cash yang dikeluarkan untuk membiayai investasi, agar EVA dapat memberikan dasar yang jelas untuk mengevaluasi dan mengukur kinerja perusahaan. Adapun unsur yang termasuk dalam ekuitas ekuivalen disini adalah amortisasi goodwill, LIFO reserve dan pajak terhutang

Tabel 5.6 menggambarkan NOPAT rata-rata perusahaan sample meningkat terus menerus dari Rp. 84.424 juta ditahun 1992 menjadi Rp.233.081 juta ditahun 1996 hal mana mengindikasikan adanya peningkatan kinerja dari tahun ketahun, rata-rata NOPAT adalah sebesar Rp. 152.161 juta.

NOPAT rata-rata terbesar dimiliki PT Astra Internasional yaitu sebesar Rp. 853.302 juta, hal mana disebabkan laba yang diperoleh dari tahun ketahun mengalami peningkatan disamping pengaruh dari besarnya nilai penjualan, nilai NOPAT tahun 1996 adalah sebesar 582% dibanding NOPAT tahun 1992

NOPAT rata-rata terkecil dimiliki PT Jaya Pari Steel yaitu sebesar Rp. 3.030 juta, hal mana disebabkan tidak stabilnya perolehan laba yang diperoleh dari tahun ketahun, nilai NOPAT tahun 1996 adalah sebesar 21% dibandingkan NOPAT tahun 1992

Nilai NOPAT yang mengalami rata-rata perubahan terbesar dimiliki PT Astra Graphia yaitu sebesar 75,20%, sedangkan yang mengalami rata-rata perubahan terendah

dimiliki oleh PT Inti Indorayon yaitu sebesar -11,41% hal mana disebabkan oleh menurunnya laba yang sangat tajam ditahun 1996 menjadi sebesar Rp. 10.422 juta dibanding Rp. 127.751 juta ditahun 1992 dan Rp. 186.772 juta ditahun 1995

Tabel 5.6
NOPAT perusahaan (juta)
Periode Tahun 1992 - 1996

NOPAT (juta rupiah)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	33,514	27,167	46,182	50,373	44,656	40,378
2	PT Astra Graphia	7,384	10,840	4,443	14,206	27,457	12,866
3	PT Astra Internasional (AI)	263,798	533,690	717,445	1,216,520	1,535,056	853,302
4	PT Dankos Laboratories	13,942	24,014	22,115	28,405	27,866	23,268
4	PT Duta Pertiwi Nusantara	4,267	7,300	4,258	5,285	7,656	5,753
5	PT Gadjah Tunggal	39,870	61,321	105,747	150,448	197,492	110,975
6	PT Great River International	9,798	11,312	17,840	27,047	39,790	21,157
7	PT Gudang Garam	221,249	215,432	319,773	465,008	718,871	388,067
8	PT HM Sampoerna	73,770	120,057	253,506	368,107	453,082	253,705
9	PT Indah Kiat Paper & Pulp	134,067	115,312	202,143	633,896	388,214	294,726
10	PT Indocement Tunggal Prakarsa	470,032	509,848	587,043	769,704	879,463	643,218
11	PT Intan Wijaya Chemical Industry	6,382	6,664	2,872	6,464	10,380	6,552
12	PT Inti Indorayon Utama	127,751	108,968	127,536	186,772	10,422	112,290
13	PT Jaya Pari Steel	4,301	5,253	878	3,832	888	3,030
14	PT Kalbe Farma	45,028	60,028	86,857	117,724	117,666	85,461
15	PT Polisyndo Eka Perkasa	137,750	151,163	148,907	285,045	324,945	209,562
16	PT Prima Alloy Steel Universal	1,991	2,642	4,349	6,673	9,056	4,942
17	PT Roda Vivatex	13,770	20,624	22,848	32,539	18,257	21,608
18	PT Semen Cibinong	51,037	81,632	96,767	171,434	187,548	117,683
19	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	89,363	118,430	114,058	262,309	229,527	162,738
20	PT Trias Sentosa	28,445	18,751	34,970	45,522	43,630	34,264
21	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	46,178	46,952	45,877	60,938	64,528	52,895
22	PT Unilever Indonesia	71,019	83,237	97,493	116,947	137,877	101,314
23	PT United Tractors	131,483	51,195	62,111	96,115	119,625	92,106
Rata-rata per tahun		84,424	99,660	130,251	213,388	233,081	152,161

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

Beberapa unsur ekuitas ekuivalen yang disesuaikan terhadap perhitungan NOPAT adalah : beban amortisasi goodwill, cadangan LIFO, pajak penghasilan yang ditangguhkan.

1) Beban amortisasi goodwill

Sesuai dengan dasar economic book value dimana setiap unsur non cash dalam perhitungan NOPAT harus dikeluarkan maka didalam perhitungan ini unsur amortisasi goodwill yang telah ditambahkan sesuai dengan beban selama masa manfaatnya, dikeluarkan dari beban operasi perusahaan.

Dari 24 perusahaan sample maka terdapat 12 perusahaan yang memiliki perkiraan goodwill atau perkiraan selisih lebih harga perolehan atas nilai buku perusahaan yang dibeli dimana nilai amortisasi terbesar dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakarsa yaitu sebesar Rp. 20.412 juta, sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam yaitu sebesar Rp. 185 juta.

2) Cadangan LIFO

Cadangan disini berhubungan dengan persediaan barang yang didalam metode pencatatannya memiliki pilihan antara lain metode LIFO, FIFO dan rata-rata tertimbang. Cadangan dimaksudkan untuk dilakukan penyesuaian dengan digunakannya metode LIFO dikarenakan sebagai ekuitas ekuivalen diharapkan metode pencatatan akan menyajikan nilai current cost yang tepat dan karenanya disesuaikan dengan nilai yang lebih rendah, sehingga cadangan ini akan menambah pendapatan dan mengurangi harga pokok penjualan.

Dalam penelitian ini, cadangan LIFO yang sesuai dengan kebutuhan diatas sulit diperoleh dikarenakan penyajian data dalam laporan keuangan tidak mengungkapkan hal ini, data pencadangan umumnya merupakan data intern yang tidak dipublikasikan.

3) Pajak penghasilan yang ditangguhkan

Penambahan pajak penghasilan yang ditangguhkan disini, yang diperoleh dengan menghitung selisih antara nilai pada tahun t dengan tahun $t-1$, dan dalam perusahaan sample hanya ditemukan satu perusahaan yang melakukan hal diatas yaitu PT Semen Cibinong dan hanya dilakukan pada tahun 1992, pendekatan perusahaan sample secara

keseluruhan lebih kepada metode menurut accounting taxable income dan hal ini dapat disadari karena diberlakukannya penerapan PSAK 46 tentang pajak tangguhan dimulai tahun 1998 yang diharuskan sudah diberlakukan pada semua perusahaan go publik pada tahun 2000 oleh Bapepam.

TABEL 5.7
Modal Sendiri (jutaan)
Periode tahun 1992 - 1996

MODAL SENDIRI (DALAM JUTAAN)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	289,454	290,533	316,628	330,767	336,481	312,773
2	PT Astra Graphia	65,457	71,269	69,321	83,467	157,499	89,402
3	PT Astra Internasional (AI)	1,675,178	1,973,115	3,122,995	3,919,876	4,200,950	2,978,423
4	PT Dankos Laboratories	47,824	69,085	83,285	95,746	110,104	81,209
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	35,586	39,803	41,603	44,376	49,766	42,227
6	PT Gajah Tunggal	286,517	398,470	1,327,437	1,455,967	2,653,687	1,224,416
7	PT Great River International	77,692	120,199	128,677	141,569	296,949	153,017
8	PT Gudang Garam	1,530,205	1,617,669	1,770,381	2,038,272	2,547,479	1,900,801
9	PT HM Sampoerna	596,708	657,283	857,438	1,124,786	1,422,674	931,778
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	1,407,911	1,497,956	1,697,943	2,563,058	3,104,435	2,054,261
11	PT Indocement Tunggal Prakarsa	1,839,963	2,080,513	2,892,851	3,423,405	3,033,638	2,654,074
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	57,368	61,373	61,643	64,711	69,665	62,952
13	PT Inti Indorayon Utama	703,554	736,355	850,026	950,702	870,565	822,241
14	PT Jaya Pari Steel	41,525	44,562	43,296	44,369	42,035	43,157
15	PT Kalbe Farma	192,459	313,213	355,991	436,824	507,262	361,150
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	354,090	628,063	748,709	925,855	1,584,074	848,158
17	PT Prima Alloy Steel Universal	26,111	27,369	28,984	30,350	47,753	32,113
18	PT Roda Vivatex	73,044	88,708	198,461	224,449	234,550	163,842
19	PT Semen Cibinong	323,300	535,047	977,088	1,058,625	1,145,876	807,987
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	436,475	546,017	699,072	853,590	965,780	700,187
21	PT Trias Sentosa	74,526	138,077	209,210	237,914	257,019	183,349
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	201,814	223,951	244,344	268,304	288,349	245,352
23	PT Unilever Indonesia	122,433	137,959	164,807	200,685	318,950	188,967
24	PT United Tractors	322,646	363,361	401,410	463,326	520,695	414,288
Rata-rata modal sendiri per tahun		449,243	527,498	720,483	874,208	1,031,926	720,672

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

b. Modal Sendiri

Modal sendiri seperti dinyatakan dalam tabel 5.7 disesuaikan dengan memasukkan unsur ekuitas ekuivalen dengan menggunakan pendekatan keuangan dimana unsur ekuitas ekuivalen yang telah ditentukan, ditambahkan untuk menyesuaikan modal dengan konsep perhitungan EVA yang akan memberikan gambaran nilai ekonomi riil yang dikeluarkan untuk membiayai investasi.

Rata-rata jumlah modal terbesar yang diinvestasikan adalah dimiliki PT Astra Internasional yaitu sebesar Rp. 2,978 miliar sesuai dengan kondisinya sebagai perusahaan besar yang membutuhkan capital intensive tinggi. Sedangkan perusahaan yang memiliki modal sendiri rata-rata terendah yaitu PT Prima Alloy Steel Universal yaitu sebesar Rp. 32 miliar. Rata-rata modal sendiri perusahaan meningkat dari tahun ke tahun dimana pada tahun 1992 adalah sebesar Rp. 449 miliar dan mencapai Rp. 1,032 miliar ditahun 1996 dengan rata-rata modal yang diinvestasikan adalah sebesar Rp. 721 miliar

Penyesuaian unsur ekuitas ekuivalen yang ditambahkan kepada modal sendiri dalam tabel diatas menyangkut cadangan piutang tak tertagih dan persediaan rusak, biaya research & development, akumulasi amortisasi goodwill dan pajak penghasilan ditangguhkan.

1) Cadangan piutang tak tertagih dan kerusakan persediaan

Adanya pencadangan piutang ragu-ragu yang dilakukan manajemen didalam penyajian laporan keuangannya, yang dilandasi dari keyakinan bahwa piutang tersebut tidak dapat ditagih menjadi tidak sesuai dengan konsep *economic book value* yang berdasarkan cash basis, perhitungan perkiraan piutang akan berkurang apabila terjadi pembayaran, karenanya cadangan piutang tak tertagih disesuaikan dengan menambahkan kembali cadangan piutang tak tertagih kedalam perkiraan piutang usaha. Dari 24 perusahaan yang diteliti, 16 perusahaan melakukan pencadangan atas piutang tak tertagih dimana rata-rata cadangan piutang terbesar adalah dimiliki PT Astra Internasional yaitu sebesar Rp. 75,164 juta sesuai dengan penjualan yang dicapai perusahaan, sedangkan rata-

rata terendah dimiliki PT Jaya Pari Steel sebesar Rp. 3 juta

Adapun mengenai cadangan atas kerusakan persediaan yang biasanya sudah tidak sesuai untuk dibebankan sebagai harga pokok, manajemen biasanya akan melakukan pembebanan langsung pada tahun berjalan. Hal tersebut menjadi tidak sesuai lagi dengan konsep *economic book value*, karenanya didalam menghitung modal sendiri dilakukan penyesuaian terhadap cadangan ini dengan menambahkannya terhadap persediaan. Dari 24 perusahaan yang diteliti, maka sejumlah 7 perusahaan melakukan cadangan persediaan, dimana cadangan persediaan rata-rata terbesar dimiliki oleh PT Astra Internasional sebesar Rp. 4.975 juta, sedangkan yang terendah dimiliki oleh PT HM Sampoerna sebesar Rp. 232 juta

2) Biaya Research & Development

Biaya *research & development* dimaksudkan pengeluaran yang berhubungan langsung dengan *research & development* dan akan bermanfaat dalam jangka panjang dan dapat diukur secara andal dan karenanya memenuhi syarat untuk dikapitalisir, pembebanan kepada biaya operasional didasarkan kepada pertimbangan antara biaya dan manfaat yang diharapkan oleh perusahaan selama umur ekonomisnya.

Hasil pengamatan terhadap 24 perusahaan sample, terdapat 2 perusahaan yang mengkapitalisir biaya *research & development*, dimana yang terbesar adalah PT United Tractor sebesar Rp. 41.766 juta sedangkan PT Great River Internasional yang lebih rendah Rp. 7.231 juta.

3) Akumulasi amortisasi goodwill

Sesuai dengan konsep *economic book value*, maka atas akumulasi amortisasi goodwill perlu dilakukan penyesuaian dengan memasukkan kembali pada *equity capital* agar setiap perkiraan non cash tidak diperhitungkan terhadap NOPAT maupun modal sendiri.

Dalam penelitian ini terdapat 12 perusahaan yang memiliki perkiraan goodwill, dimana jumlah terbesar dimiliki oleh PT PT Indocement Tunggul Prakarsa sebesar Rp. 64.165 juta dan yang terendah dimiliki oleh PT Gudang Garam sebesar Rp. 371 juta.

4) Pajak Tangguhan

Aktiva Pajak Tangguhan (*deferred tax assets*) merupakan jumlah pajak penghasilan terpulihkan (*recoverable*) pada periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer antara yang boleh dikurangkan dan sisa kompensasi kerugian, sedangkan kewajiban pajak tangguhan (*deferred tax liabilities*) adalah jumlah pajak penghasilan terhutang (*payable*) untuk periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer kena pajak. Dalam penelitian ini hanya 1 perusahaan yang menghitung pajak tangguhan yaitu PT Semen Cibinong sebesar Rp. 44.031 juta ditahun 1992 dan untuk selanjutnya tidak ada lagi informasi tentang pajak tangguhan, tidak dilakukannya perhitungan pajak tangguhan oleh perusahaan-perusahaan sample pada masa itu salah satu faktornya dikarenakan pajak penghasilan ditentukan berdasarkan laba kena pajak yang dihitung sesuai dengan ketentuan dan peraturan pajak dalam tahun yang bersangkutan, dengan dikeluarkannya PSAK Nomor 46 pada tahun 1998 untuk menerapkan pajak tangguhan, maka seluruh perbedaan temporer antara jumlah tercatat aktiva dan kewajiban dengan dasar pengenaan pajaknya diakui sebagai pajak tangguhan dengan metode kewajiban (*liability method*), peraturan untuk diterapkannya pajak tangguhan oleh Bapepam harus sudah diberlakukan pada tahun 2000.

c. Biaya Modal Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Modal yang dimaksudkan disini adalah yang berasal dari hutang dan modal sendiri, dimana besarnya biaya modal dihitung dengan mengalikan total modal dengan tingkat biaya modal, sehubungan dengan hal diatas maka biaya modal yang dimaksud adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*) yang terdiri dari biaya hutang (*cost of Debt*) dan Biaya modal saham (*cost of equity*).

1) Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang dihitung dengan membandingkan antara beban bunga dengan *Interest Bearing Debts* (IBD) dan dikalikan factor koreksi yaitu ($1-t$). Beban bunga yang dimaksud disini adalah beban bunga selama tahun berjalan yang diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan, sedangkan IBD merupakan rata-rata saldo awal dan akhir seluruh hutang yang berbunga, meliputi hutang bank (jangka pendek dan jangka panjang) dan cerukan yang berbunga. Dikarenakan tidak diungkapkannya beban bunga kas, maka beban bunga yang diambil dari laporan laba rugi yang disajikan dengan konsep *accrual basis* diasumsikan berasal dari seluruh hutang berbunga yang tercermin dalam laporan neraca yang dihitung secara rata-rata gabungan dari saldo awal dan saldo akhir hutang berbunga, sedangkan yang dimaksud faktor koreksi disini adalah merupakan tarif pajak yang berlaku di Indonesia dan digunakan untuk menghitung tingkat biaya hutang serta merupakan tarif tertinggi dari tiga lapis tarif pajak progresif yaitu 35% untuk tahun 1992 – 1994 sedangkan tahun 1995 – 1996 diberlakukan tarif 30%. Dengan pertimbangan laba kena pajak umumnya jauh diatas Rp. 50 juta, maka tariff untuk lapis pertama dan kedua akhirnya merupakan jumlah yang kurang berarti dibandingkan dengan keseluruhan jumlah beban pajak yang harus dibayar. Tabel 5.8 menyatakan bahwa rata-rata biaya hutang dari tahun 1992 – 1996 adalah 6,8% - 6,2% - 5,9% - 7,4% - 6,7% dengan rata-rata biaya hutang selama tahun 1992 – 1996 adalah sebesar 6,6%. Memperhatikan biaya hutang perusahaan, maka rata-rata biaya hutang terbesar dimiliki PT Astra Internasional dan PT Intan Wijaya Chemical sebesar 9,7%, sedangkan biaya hutang terendah dimiliki PT Indah Kiat Paper & Pulp sebesar 2,6%.

TABEL 5.8
Biaya Hutang Perusahaan
Periode tahun 1992 – 1996

Biaya Hutang Perusahaan (%)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	7.4%	7.0%	6.1%	6.6%	5.9%	6.6%
2	PT Astra Graphia	3.8%	5.7%	5.8%	6.0%	9.5%	6.2%
3	PT Astra Internasional (AI)	7.4%	11.2%	8.6%	11.1%	10.3%	9.7%
4	PT Dankos Laboratories	9.2%	9.5%	8.9%	13.4%	6.8%	9.6%
4	PT Duta Pertiwi Nusantara	10.8%	9.3%	6.4%	6.5%	3.9%	7.4%
5	PT Gajah Tunggal	1.6%	4.5%	2.6%	4.9%	4.1%	3.6%
6	PT Great River International	1.4%	2.2%	4.8%	7.0%	5.1%	4.1%
7	PT Gudang Garam	10.9%	7.7%	7.3%	8.4%	6.9%	8.2%
8	PT HM Sampoerna	9.2%	8.2%	7.0%	6.2%	7.4%	7.6%
9	PT Indah Kiat Paper & Pulp	1.2%	1.6%	2.6%	5.0%	2.8%	2.6%
10	PT Indocement Tunggul Prakarsa	7.7%	6.9%	8.3%	8.0%	8.1%	7.8%
11	PT Intan Wijaya Chemical Industry	20.6%	8.5%	4.2%	6.5%	8.9%	9.7%
12	PT Inti Indorayon Utama	4.9%	6.2%	10.9%	7.3%	6.9%	7.2%
13	PT Jaya Pari Steel	4.1%	2.4%	5.1%	8.8%	12.9%	6.7%
14	PT Kalbe Farma	9.1%	6.3%	6.3%	6.8%	5.8%	6.9%
15	PT Polisyndo Eka Perkasa	10.4%	8.4%	5.0%	6.2%	8.7%	7.7%
16	PT Prima Alloy Steel Universal	6.2%	5.3%	5.0%	6.7%	7.0%	6.0%
17	PT Roda Vivatex	7.1%	2.7%	3.0%	4.7%	4.6%	4.4%
18	PT Semen Cibinong	2.4%	8.1%	6.4%	8.9%	5.1%	6.2%
19	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	3.1%	4.9%	6.2%	6.2%	4.7%	5.0%
20	PT Trias Sentosa	6.9%	5.7%	5.9%	8.0%	7.0%	6.7%
21	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	4.7%	5.6%	5.3%	7.2%	5.5%	5.6%
22	PT Unilever Indonesia	9.7%	5.6%	6.9%	10.0%	6.7%	7.8%
23	PT United Tractors	3.5%	4.4%	3.6%	6.3%	5.9%	4.7%
Rata-rata tahunan		6.7%	6.0%	5.8%	7.1%	6.7%	6.5%

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

2) Biaya modal saham

Didalam perhitungan laba rugi perusahaan, biaya modal saham tidak dilakukan perhitungan, namun sebenarnya modal sendiri memiliki biaya yaitu sebesar *opportunity costs* yang merupakan keuntungan yang disyaratkan oleh pemiliknya. Biaya saham dalam penelitian ini dihitung melalui pendekatan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dimana

untuk mendapatkan biaya tersebut perlu terlebih dahulu dilakukan perhitungan tingkat pengembalian saham individual, tingkat pengembalian pasar dan beta.

Didalam menghitung tingkat pengembalian saham individual (R_{it}), tingkat pengembalian dihitung terhadap harga saham individual akhir bulan dengan menggunakan rumus (6) terhadap pengembalian bulanan.

TABEL 5.9
Tingkat pengembalian saham perusahaan
Periode Tahun 1992 – 1996

Tingkat Pengembalian Saham Perusahaan 1992 - 1996 (%)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-Rata
1	PT Argo Pantes	-0.19%	3.15%	-1.25%	3.29%	-5.61%	-0.12%
2	PT Astra Graphia	-0.18%	2.76%	-0.32%	-8.97%	10.81%	0.82%
3	PT Astra Internasional (AI)	-3.21%	5.51%	-9.41%	2.35%	4.61%	-0.03%
4	PT Dankos Laboratories	5.95%	4.93%	-0.78%	-5.44%	-2.34%	0.50%
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	-2.32%	7.60%	-12.35%	2.00%	3.99%	-0.21%
6	PT Gajah Tunggal	-5.14%	14.83%	-5.92%	-3.79%	-1.41%	-0.28%
7	PT Great River International	-2.70%	3.71%	-4.74%	-2.09%	3.42%	-0.48%
8	PT Gudang Garam	-3.91%	9.84%	4.82%	5.49%	-4.30%	2.39%
9	PT HM Sampoerna	2.88%	12.36%	1.71%	7.09%	-3.69%	4.07%
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	-4.67%	6.73%	-1.01%	-2.35%	0.29%	-0.20%
11	PT Indocement Tunggal Prakarsa	1.58%	3.69%	-6.04%	1.85%	-4.54%	-0.69%
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	-1.90%	8.26%	-8.63%	-3.11%	6.99%	0.32%
13	PT Inti Indorayon Utama	-2.43%	6.18%	2.19%	-6.28%	-1.95%	-0.46%
14	PT Jaya Pari Steel	-3.04%	6.54%	-3.43%	4.86%	-3.21%	0.34%
15	PT Kalbe Farma	-0.19%	5.90%	-1.48%	-0.75%	-6.49%	-0.60%
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	1.02%	-4.50%	-1.55%	-7.97%	0.65%	-2.47%
17	PT Prima Alloy Steel Universal	-1.42%	9.36%	-6.51%	-2.29%	3.92%	0.61%
18	PT Roda Vivatex	1.15%	2.21%	0.47%	-4.75%	1.46%	0.11%
19	PT Semen Cibinong	2.13%	3.77%	-2.14%	-1.74%	3.58%	1.12%
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	-5.33%	9.80%	-2.57%	-3.23%	1.18%	-0.03%
21	PT Trias Sentosa	-2.11%	8.88%	-3.34%	3.98%	-8.21%	-0.16%
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	-3.29%	12.30%	-9.44%	-1.56%	1.40%	-0.12%
23	PT Unilever Indonesia	-0.15%	3.84%	1.61%	-3.39%	2.62%	0.91%
24	PT United Tractors	-0.14%	8.06%	-6.52%	-2.13%	1.69%	0.19%
	Rata-rata tahunan (individual)	-1.15%	6.49%	-3.15%	-1.20%	0.32%	0.26%
	Rata-rata tahunan (pasar)	1.02%	6.71%	-1.62%	0.91%	2.18%	1.84%

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

Untuk tingkat pengembalian pasar (R_{mt}) juga dilakukan hal yang sama namun yang dihitung adalah hasil pengembalian yang diharapkan dari portfolio pasar yang dihitung dari indeks pasar yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dengan menggunakan rumus (5), sehingga jumlah data selama 5 tahun adalah 60 data time series untuk digunakan dalam perhitungan beta tiap perusahaan.

Tabel 5.9 menunjukkan rata-rata tingkat pengembalian saham individual dan pasar pada periode tahun 1992 – 1996 dimana perkembangan tingkat pengembalian individual sangat kecil sekali dan dibawah rata-rata tingkat pengembalian pasar yaitu sebesar – 1,15% ; 6,49% ; -3,15% ; -1,20% ; - 0,32% dengan rata-rata sebesar 0,26%.

TABEL 5.10
Beta perusahaan

No.	Nama Perusahaan	β
1	PT Argo Pantes	0.451
2	PT Astra Graphia	0.461
3	PT Astra Internasional (AI)	0.277
4	PT Dankos Laboratories	0.002
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.674
6	PT Gajah Tunggal	1.650
7	PT Great River International	0.676
8	PT Gudang Garam	1.246
9	PT HM Sampoerna	1.047
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	0.595
11	PT Indocement Tunggul Prakarsa	0.483
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	0.974
13	PT Inti Indorayon Utama	0.341
14	PT Jaya Pari Steel	0.686
15	PT Kalbe Farma	1.050
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	0.092
17	PT Prima Alloy Steel Universal	0.815
18	PT Roda Vivatex	0.457
19	PT Semen Cibinong	0.538
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	0.975
21	PT Trias Sentosa	0.701
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	0.806
23	PT Unilever Indonesia	0.330
24	PT United Tractors	0.854

Sumber : diolah dari lampiran 3

Dibandingkan dengan tingkat pengembalian portfolio pasar dalam periode yang sama yaitu sebesar 1,02% ; 6,71% ; -1,62% ; 0,91% ; 2,18% dengan rata-rata 1,84%. Rata-rata tingkat pengembalian saham terbesar dimiliki oleh PT HM Sampoerna yaitu sebesar 4,07% sedangkan yang terendah dimiliki PT Polisyndo Eka Perkasa yaitu sebesar -2,47%. Saham dengan tingkat pengembalian rendah biasanya kurang digemari dan memiliki beta rendah seperti terlihat dalam tabel 5.10, beta untuk PT Polisyndo Eka Perkasa yaitu sebesar 0,092

Beta perusahaan dihitung dengan menggunakan model CAPM, merupakan slope dari persamaan regresi seperti dinyatakan dalam rumus (4). Hasil perhitungan beta diasumsikan tetap dan digunakan selama masa observasi, asumsi tersebut dibuat dengan pertimbangan bahwa stabilnya beta yang digunakan dalam kurun waktu penelitian yang makin lama, maka kesalahan pengukuran semakin kecil namun demikian periode penelitian yang terlalu lamapun, anggapan beta konstan dan stabil adalah kurang tepat. Bogue dan Gonedes menginvestigasi hal ini dan menyimpulkan bahwa untuk data return bulanan, 60 bulan merupakan periode yang optimal (Jogiyanto H.M., 1998 : 197).

Adapun beta terbesar yang dimiliki perusahaan sample adalah beta PT Gajah Tunggal sebesar 1,650 berarti perubahan 1% dalam tingkat pengembalian pasar akan menyebabkan tingkat pengembalian perusahaan berubah sebesar 1,650 dengan arah yang sama, sedangkan beta terendah dimiliki oleh PT Dankos Laboratories yaitu sebesar 0,002 dimana beta untuk portfolio yang merupakan rata-rata tertimbang dari beta masing-masing sekuritas adalah 0,674. Perbedaan beta perusahaan disebabkan beta yang merupakan suatu pengukur volatilitas return sekuritas terhadap return pasar menggambarkan fluktuasi return-return sekuritas perusahaan atau portfolio dalam suatu periode tertentu. Apabila return sekuritas mengikuti return pasar, maka beta perusahaan dikatakan bernilai 1, beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistimatis suatu sekuritas sama dengan risiko pasar.

Biaya saham biasa dihitung dengan menggunakan pendekatan CAPM dimana model ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian suatu perusahaan setara dengan tingkat

pengembalian bebas risiko ditambah dengan premium risk.

Adapun tingkat pengembalian bebas risiko disini merupakan rata-rata tingkat suku bunga SBI dengan jangka waktu 12 bulan sedangkan premium risk merupakan tambahan pengembalian diatas tingkat pengembalian bebas risiko sebagai kompensasi bagi investor karena harus menanggung tingkat risiko rata-rata dimana saham dengan risiko rata-rata disini merupakan saham yang harganya cenderung turun naik sejalan dengan turun naiknya pasar secara umum, tercermin pada ukuran gejolak saham dibanding saham rata-rata, dan biasa disebut beta, karenanya beta merupakan elemen kunci CAPM.

TABEL 5.11
Perhitungan Biaya Saham Biasa
Periode tahun 1992 – 1996

Perhitungan Biaya Saham Biasa (%)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	16.2%	43.8%	-2.4%	10.6%	19.3%	17.5%
2	PT Astra Graphia	16.1%	45.1%	-3.0%	10.6%	19.6%	17.7%
3	PT Astra Internasional (AI)	17.5%	32.7%	2.8%	10.5%	17.2%	16.1%
4	PT Dankos Laboratories	19.4%	15.5%	10.8%	10.3%	14.0%	14.0%
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	14.7%	58.0%	-9.0%	10.7%	22.0%	19.3%
6	PT Gajah Tunggal	7.8%	120.4%	-38.1%	11.3%	33.6%	27.0%
7	PT Great River International	14.7%	57.8%	-8.9%	10.7%	21.9%	19.3%
8	PT Gudang Garam	10.4%	96.7%	-27.1%	11.1%	29.2%	24.1%
9	PT HM Sampoerna	11.7%	85.4%	-21.8%	11.0%	27.1%	22.7%
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	15.2%	52.9%	-6.6%	10.6%	21.0%	18.6%
11	PT Indocement Tunggal Prakarsa	16.1%	45.3%	-3.1%	10.6%	19.6%	17.7%
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	12.5%	77.6%	-18.1%	10.9%	25.6%	21.7%
13	PT Inti Indorayon Utama	17.1%	36.5%	1.1%	10.5%	17.9%	16.6%
14	PT Jaya Pari Steel	14.6%	59.2%	-9.5%	10.7%	22.2%	19.4%
15	PT Kalbe Farma	12.1%	81.6%	-20.0%	10.9%	26.4%	22.2%
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	19.0%	18.8%	9.3%	10.3%	14.6%	14.4%
17	PT Prima Alloy Steel Universal	13.6%	67.6%	-13.5%	10.8%	23.8%	20.5%
18	PT Roda Vivatex	16.2%	44.3%	-2.6%	10.6%	19.4%	17.6%
19	PT Semen Cibinong	15.5%	50.3%	-5.4%	10.6%	20.5%	18.3%
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	12.5%	77.4%	-18.0%	10.9%	25.6%	21.7%
21	PT Trias Sentosa	14.4%	60.2%	-10.0%	10.7%	22.4%	19.5%
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	13.7%	66.5%	-12.9%	10.8%	23.6%	20.3%
23	PT Unilever Indonesia	17.0%	36.9%	0.9%	10.5%	18.0%	16.7%
24	PT United Tractors	13.4%	69.8%	-14.5%	10.8%	24.2%	20.7%
Rata-rata tahunan		14.6%	53.3%	-9.2%	10.7%	22.0%	19.3%

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

Pada tabel 5.11, rata-rata biaya saham biasa perusahaan sample pada periode penelitian adalah antara $-9,2\%$ s/d $58,3\%$ dengan rata-rata sebesar $19,3\%$. Rata-rata biaya saham terbesar dimiliki oleh PT Gajah Tunggal yaitu sebesar 27% sedangkan terendah dimiliki oleh PT Dankos Laboratories yaitu sebesar 14% hal mana tidak terlepas dari kondisi pasar yang tidak mendukung sehingga telah menyebabkan rendahnya harga saham perusahaan-perusahaan terutama ditahun 1994 – 1995. Kecilnya tingkat pengembalian pasar dan lebih kecil dari tingkat suku bunga bebas risiko akan menyebabkan premi risiko bernilai negatif, dan pada akhirnya akan mengarah kepada biaya saham biasa yang lebih kecil dari tingkat bunga bebas risiko.

3) Biaya modal tertimbang (WACC)

Tabel 5.12 menggambarkan biaya modal rata-rata tertimbang yang didapat dari hasil perkalian antara tingkat bunga dengan modal, dalam hal ini adalah rata-rata dari proporsi hutang dikalikan tingkat bunga hutang ditambah dengan hasil perkalian antara biaya modal dengan proporsi modal sendiri. Rata-rata tertimbang WACC antara tahun 1992 – 1996 adalah sebesar $-2,8\%$ - $36,4\%$, dimana rata-ratanya adalah sebesar $13,6\%$, rendahnya WACC pada tahun 1994 dan 1995 tidak terlepas dari kondisi pasar bursa yang

TABEL 5.12
Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang
Periode tahun 1992 – 1996

Weighted Average Cost Of Capital (%)							
No.	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	11.4%	25.3%	1.6%	8.5%	11.4%	11.6%
2	PT Astra Graphia	8.7%	23.1%	1.4%	8.4%	13.8%	11.1%
3	PT Astra Internasional (AI)	10.8%	17.1%	7.0%	10.9%	11.8%	11.5%
4	PT Dankos Laboratories	16.3%	13.8%	10.2%	11.6%	10.8%	12.5%
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	14.0%	51.1%	-6.1%	9.7%	16.9%	17.1%
6	PT Gadjah Tanggal	4.8%	58.9%	-18.8%	8.2%	18.6%	14.3%
7	PT Great River International	6.9%	26.8%	-1.4%	8.4%	12.5%	10.6%
8	PT Gudang Garam	10.6%	68.2%	-14.5%	10.1%	22.9%	19.4%
9	PT HM Sampoerna	11.0%	68.5%	-17.0%	10.0%	19.8%	18.5%
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	9.2%	26.0%	-1.3%	7.3%	9.8%	10.2%
11	PT Indocement Tunggul Prakarsa	11.9%	22.8%	3.0%	9.1%	12.2%	11.8%
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	13.2%	67.6%	-14.5%	10.2%	23.2%	20.0%
13	PT Inti Indorayon Utama	10.7%	21.4%	5.2%	9.1%	12.6%	11.8%
14	PT Jaya Pari Steel	12.1%	43.6%	-6.0%	10.4%	21.0%	16.2%
15	PT Kalbe Farma	10.9%	53.1%	-4.7%	8.2%	12.9%	16.1%
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	14.3%	13.3%	6.9%	7.8%	11.1%	10.7%
17	PT Prima Alloy Steel Universal	11.0%	42.7%	-3.4%	8.0%	12.1%	14.1%
18	PT Roda Vivatex	13.6%	36.7%	-1.8%	9.8%	17.9%	15.2%
19	PT Semen Cibinong	7.3%	25.5%	0.0%	9.9%	11.6%	10.8%
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	6.4%	32.2%	-3.0%	7.8%	11.7%	11.0%
21	PT Trias Sentosa	12.0%	43.0%	-5.7%	9.9%	15.9%	15.0%
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	9.4%	34.1%	-2.5%	8.6%	12.4%	12.4%
23	PT Unilever Indonesia	15.6%	25.9%	3.3%	10.3%	14.0%	13.8%
24	PT United Tractors	8.1%	33.8%	-4.0%	8.0%	12.3%	11.6%
Rata-rata tahunan		10.8%	36.4%	-2.8%	9.2%	14.5%	13.6%

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

telah menyebabkan rendahnya rata-rata biaya modal saham. WACC terbesar dimiliki oleh PT Intan Wijaya Chemical Industry yaitu sebesar 20,0%, sedangkan WACC terendah dimiliki oleh PT Indah Kiat Paper & Pulp yaitu sebesar 10,2%.

d. *Economic Value Added* (EVA) perusahaan

Tabel 5.13 menggambarkan EVA perusahaan sample, rata-rata selama tahun 1992 – 1996 berada diantara –186,5 miliar sampai 132,85 miliar dengan rata-rata EVA sebesar 1,2 miliar, dari 24 perusahaan sample terdapat beberapa perusahaan yang memiliki EVA

rata-rata negatif dimana PT Gudang Garam yang terbesar yaitu negatif 87 miliar, sedangkan perusahaan dengan EVA terbesar adalah PT Indocement Tunggul Prakarsa sebesar 90,6 miliar.

TABEL 5.13
Perhitungan EVA perusahaan
Periode tahun 1992 – 1996

NILAI EVA PERUSAHAAN (DALAM JUTAAN)							
No	Nama Perusahaan	92	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	(40,963.9)	(129,815.2)	37,751.5	412.8	(41,020.8)	(34,727.1)
2	PT Astra Graphia	(6,591.7)	(26,817.0)	2,353.5	2,672.3	6,590.3	(4,358.5)
3	PT Astra Internasional (AI)	(144,745.7)	(173,020.4)	272,666.2	291,002.2	(32,923.6)	42,595.7
4	PT Dankos Laboratories	7,602.5	18,794.9	15,390.3	14,041.7	8,404.0	12,846.7
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	(1,647.4)	(14,188.8)	7,068.0	37.6	(2,413.1)	(2,228.7)
6	PT Gajah Tunggul	18,171.8	(282,811.7)	247,072.1	(26,540.3)	(280,075.0)	(64,836.6)
7	PT Great River International	(1,365.8)	(39,307.4)	21,177.7	2,701.8	(6,271.0)	(4,612.9)
8	PT Gudang Garam	(4,103.6)	(1,256,111.8)	675,019.4	174,993.2	(24,998.8)	(87,040.3)
9	PT HM Sampoerna	(11,379.3)	(422,958.4)	391,164.7	267,733.2	160,980.9	77,108.2
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	(53,204.9)	(605,640.8)	246,572.9	330,633.1	(263,872.1)	(69,102.3)
11	PT Indocement Tunggul Prakarsa	232,733.2	(502,750.4)	448,681.8	302,691.9	(28,546.2)	90,562.1
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	(1,140.7)	(34,541.3)	14,113.9	(638.5)	(7,913.5)	(6,024.0)
13	PT Inti Indorayon Utama	18,595.4	(264,021.8)	69,308.6	39,809.4	(192,090.5)	(65,679.8)
14	PT Jaya Pari Steel	(1,517.1)	(20,967.5)	4,394.6	(2,105.8)	(9,567.3)	(5,952.6)
15	PT Kalbe Farma	14,833.0	(70,351.5)	106,026.7	48,202.1	15,221.9	22,786.4
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	61,209.5	44,555.4	60,855.3	148,548.0	76,181.6	78,270.0
17	PT Prima Alloy Steel Universal	(2,608.0)	(13,953.5)	6,079.4	833.1	(4,820.6)	(2,893.9)
18	PT Roda Vivatex	7,016.2	(13,263.3)	24,731.1	9,896.8	(27,463.8)	183.4
19	PT Semen Cibinong	2,408.2	(129,082.2)	97,270.0	16,979.1	(62,310.1)	(14,947.0)
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	24,214.5	(294,766.1)	153,382.1	107,899.4	(70,821.4)	(16,018.3)
21	PT Trias Sentosa	18,171.8	(32,820.1)	45,746.5	17,004.3	(10,690.3)	7,482.5
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	20,616.3	(93,845.4)	56,787.5	17,562.1	(11,528.9)	(2,081.7)
23	PT Unilever Indonesia	52,201.6	41,317.3	89,564.1	88,889.0	90,587.5	72,511.9
24	PT United Tractors	84,785.4	(158,974.4)	93,121.9	26,475.7	(25,249.1)	4,031.9
	Rata-rata EVA tahunan	12,220.5	(186,472.6)	132,762.5	78,322.2	(31,025.4)	1,161.5

Sumber : diolah dari laporan keuangan perusahaan

Perubahan EVA didalam tabel 15.14 menggambarkan rata-rata perubahan negatif ditahun 1993, 1995 dan 1996 yaitu sebesar -199 miliar, -54 miliar dan -109 miliar, sedangkan ditahun 1994 positif sebesar 319 dengan rata-rata perubahan sebesar negatif 10,8 miliar. Rata-rata perubahan EVA dihitung dengan cara menghitung-sekisih EVA pada tahun t dengan tahun t-1 serta membagi dengan nilainya pada tahun t-1.

TABEL 5.14
Perhitungan Perubahan EVA perusahaan
Periode tahun 1992 – 1996

PERUBAHAN NILAI EVA PERUSAHAAN (DALAM JUTAAN)						
No.	Nama Perusahaan	93	94	95	96	Rata-rata
1	PT Argo Pantes	(88,851.3)	167,566.7	(37,338.7)	(41,433.6)	(14.2)
2	PT Astra Graphia	(20,225.3)	29,170.5	318.8	3,918.0	3,295.5
3	PT Astra Internasional (AI)	(28,274.7)	445,686.7	18,335.9	(323,925.8)	27,955.5
4	PT Dankos Laboratories	11,192.4	(3,404.5)	(1,348.6)	(5,637.7)	200.4
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	(12,541.4)	21,256.8	(7,030.4)	(2,450.8)	(191.4)
6	PT Gajah Tunggal	(300,983.5)	529,883.7	(273,612.4)	(253,534.7)	(74,561.7)
7	PT Great River International	(37,941.5)	60,485.1	(18,476.0)	(8,972.7)	(1,226.3)
8	PT Gudang Garam	(1,252,008.2)	1,931,131.2	(500,026.2)	(199,992.1)	(5,223.8)
9	PT HM Sampoerna	(411,579.1)	814,123.1	(123,431.5)	(106,752.3)	43,090.0
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	(552,435.9)	852,213.7	84,060.2	(594,505.2)	(52,666.8)
11	PT Indocement Tunggal Prakarsa	(735,483.7)	951,432.2	(145,989.9)	(331,238.1)	(65,319.9)
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	(33,400.6)	48,655.2	(14,752.4)	(7,274.9)	(1,693.2)
13	PT Inti Indorayon Utama	(282,617.1)	333,330.3	(29,499.2)	(231,899.8)	(52,671.5)
14	PT Jaya Pari Steel	(19,450.4)	25,362.1	(6,500.5)	(7,461.5)	(2,012.6)
15	PT Kalbe Farma	(85,184.5)	176,378.1	(57,824.6)	(32,980.1)	97.2
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	(16,654.2)	16,299.9	87,692.7	(72,366.3)	3,743.0
17	PT Prima Alloy Steel Universal	(11,345.5)	20,032.9	(5,246.4)	(5,653.6)	(553.2)
18	PT Roda Vivatex	(20,279.4)	37,994.3	(14,834.2)	(37,360.6)	(8,620.0)
19	PT Semen Cibinong	(131,490.4)	226,352.2	(80,290.9)	(79,289.2)	(16,179.6)
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	(318,980.6)	448,148.2	(45,482.7)	(178,720.8)	(23,759.0)
21	PT Trias Sentosa	(50,991.9)	78,566.6	(28,742.2)	(27,694.6)	(7,215.5)
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	(114,461.7)	150,632.9	(39,225.4)	(29,091.0)	(8,036.3)
23	PT Unilever Indonesia	(10,884.2)	48,246.7	(675.1)	1,698.5	9,596.5
24	PT United Tractors	(243,759.8)	252,096.3	(66,646.2)	(51,724.8)	(27,508.6)
Rata-rata perubahan EVA tahunan		(198,693.0)	319,235.0	(54,440.2)	(109,347.7)	(10,811.5)

Sumber : diolah dari tabel 5.13

Rata-rata perubahan EVA perusahaan tertinggi dimiliki oleh PT Gudang Garam yaitu sebesar 43 miliar yang menggambarkan kecenderungan adanya kenaikan penambahan nilai sedangkan nilai rata-rata perubahan terendah dimiliki oleh PT Gajah Tunggal sebesar - 74,6 miliar yang menggambarkan kecenderungan menurunnya atau tidak stabilnya pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun.

5.3. Analisis

Analisis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda yang merupakan analisis yang berkenaan dengan studi ketergantungan satu variabel tak bebas terhadap beberapa variabel lain yang bebas, dengan cara pooling data dan untuk mempermudah serta mempercepat perhitungan, digunakan program SPSS 10.05 yang hasilnya diringkas sebagai berikut :

TABEL 5.15
HASIL PERHITUNGAN REGRESI LINIER BERGANDA
Periode penelitian tahun 1992 - 1996

Variabel	Koef. Regresi	Standar Error	Nilai t hitung	Nilai F hitung
X1 = Perubahan Hutang	4973E-02	0.021	2.397	3.979
X2 = Perubahan Modal Sendiri	- 0.134	0.048	- 2.817	
Konstanta	- 2682.865	6431.78	- 0.417	
R squared		0.275	Nilai t tabel	Nilai F tabel
Multiple R		0.524	2.080	3.470
Standard Error of Estimate		24.324.88		
X1 = Perubahan Hutang			0,026 Signifikan	0,034 Signifikan
X2 = Perubahan Modal Sendiri			0,010 Signifikan	
Durbin-Watson				1.769

Sumber : diolah dari lampiran 28 dan 29

Dari tabel diatas dapat disusun sebuah model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = - 2682.865 + 4.973E-02 X1 - 0.134 X2$$

Hasil regresi menunjukkan, temuan sebagai berikut :

1. Variabel perubahan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan EVA, berarti bahwa setiap kenaikan / penurunan perubahan hutang (X1) akan diikuti oleh kenaikan/penurunan perubahan EVA (Y).

Koefisien regresi perubahan hutang sebesar 4.973E-02 berarti bahwa setiap kenaikan hutang sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan EVA sebesar 4.973E-02 satuan sementara variabel lainnya konstan. Sebaliknya setiap penurunan hutang sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan EVA sebesar 4.973E-02 satuan dan variabel lainnya tetap.

2. Variabel perubahan modal sendiri mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan EVA, berarti setiap kenaikan / penurunan perubahan modal sendiri (X_2) akan diikuti oleh penurunan / kenaikan EVA (Y).

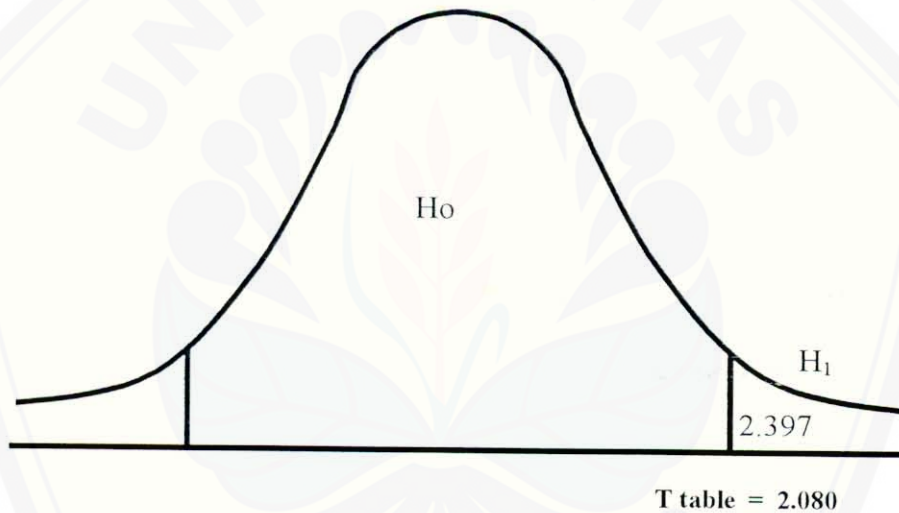
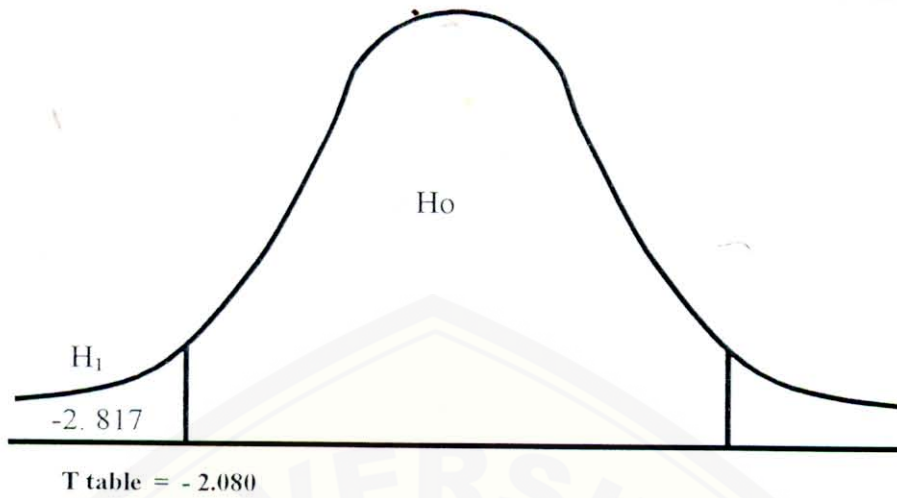
Koefisien regresi perubahan modal sendiri sebesar -0.134 berarti bahwa setiap kenaikan modal sendiri sebesar satu satuan akan membawa penurunan EVA sebesar 0.134 satuan dan variabel lainnya konstan. Demikian pula sebaliknya, setiap penurunan modal sendiri sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan EVA sebesar 0.134 satuan dan variabel lainnya tetap

5.3.1. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk mengetahui apakah hipotesis (yang merupakan jawaban sementara) adalah benar, berarti disini masih terkandung suatu kondisi dimana jawaban/dugaan itu belum tentu benar dan karenanya kita perlu menguji dan membuktikan kebenarannya. Kebenaran yang akan diuji disini dilakukan melalui data-data atau fakta dilapangan bukan oleh penalaran.

5.3.1.1 Uji t

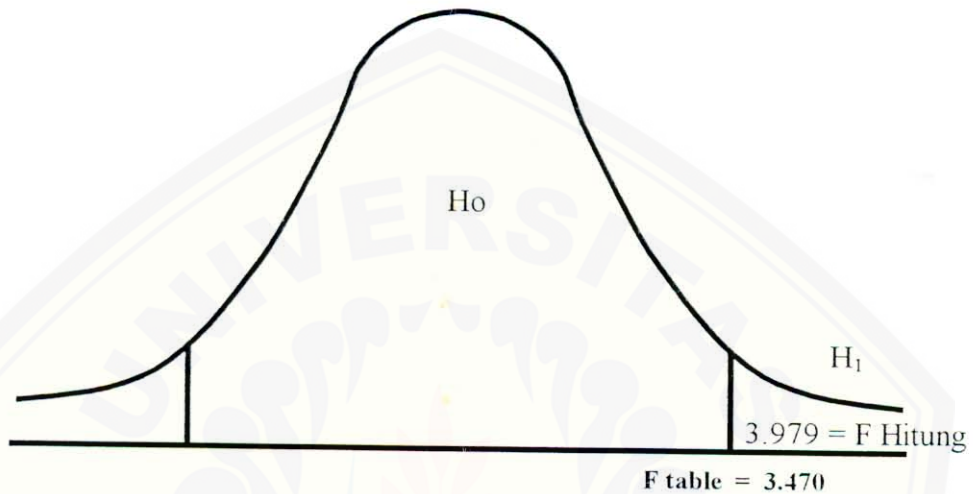
Pengujian dilakukan dengan tujuan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas yaitu variabel perubahan hutang dan variabel perubahan modal sendiri terhadap variabel perubahan nilai EVA secara parsial. Seperti dapat dilihat pada tabel 5.15, hasil uji t dengan pengujian dua arah atau $\alpha/2$ sebesar $0,025$, menunjukkan bahwa t hitung untuk variabel perubahan hutang (2.397) lebih besar dari t tabel (2.080), sedangkan t hitung untuk variabel perubahan modal sendiri (-2.817) lebih kecil dari t tabel (-2.080). Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima atau perubahan hutang dan perubahan modal sendiri secara parsial mempunyai pengaruh bermakna terhadap perubahan EVA.



5.3.1.2 Uji F

Pengujian dilakukan dengan tujuan untuk menguji tingkat signifikansi pengaruh variabel bebas yaitu variabel perubahan hutang dan variabel perubahan modal sendiri terhadap variabel perubahan nilai EVA secara bersama-sama. Hasil uji F dengan menggunakan α sebesar 0,05 menunjukkan bahwa F hitung (3.979) lebih besar dari F tabel (3.470), sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima karenanya variabel perubahan hutang dan perubahan modal sendiri secara bersama-sama

mempengaruhi perubahan EVA. Demikian pula penjelasan oleh tingkat signifikan dalam tabel Anova menunjukkan angka 0,034 jauh lebih kecil dari 0,05 dan karenanya model regresi dapat dipakai untuk memprediksi perubahan EVA atau variabel perubahan hutang dan modal sendiri secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel perubahan EVA



5.3.2. Koefisien korelasi dan determinasi

Koefisien korelasi dan koefisien determinasi menggambarkan derajat hubungan antara variabel satu dengan variabel lainnya. Koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan serta arah hubungan antara dua variabel. Hasil perhitungan matrik korelasi antar variabel perubahan hutang dan modal sendiri dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi berganda (multiple R) sebesar 0.524 yang menggambarkan kuatnya hubungan variabel perubahan hutang dan modal sendiri dengan variabel perubahan EVA sebesar 52,4%. Sedangkan koefisien determinasi (R squared) menunjukkan besarnya prosentase variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi yang dihasilkan yaitu sebesar .0275 atau 27,5% dimana nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas perubahan EVA dapat dijelaskan oleh variabel perubahan hutang dan modal sendiri, sisanya sebesar 72,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. *Standar error of estimate* dalam tabel model *summary* sebesar 24.324,88 adalah

lebih kecil dibandingkan dengan analisis pada tabel descriptive dimana *standard deviation* adalah sebesar 27.294,02, karenanya model regresi lebih baik dalam bertindak sebagai *predictor* terhadap perubahan EVA dari pada rata-rata perubahan EVA itu sendiri.

5.3.3 Uji gejala penyimpangan asumsi regresi klasik

5.3.3.1 Uji gejala autokorelasi

Uji gejala autokorelasi dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya), apabila ada berarti terjadi autokorelasi, model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Dalam pengujian gejala autokorelasi digunakan uji d Durbin-Watson, dimana angka dalam tabel 5.15 menunjukkan besarnya nilai Durbin-Watson Test (d) = 1.769. Nilai Durbin-Watson tabel dT pada tingkat signifikansi (α) = 5% dengan variabel bebas $k = 2$ dan jumlah sample (n) = 21 maka diperoleh $dL = 1,125$ dan $dU = 1,538$

Nilai Durbin-Watson terletak antara $dU < d < 4 - dU$ yaitu $1,125 < 1,769 < 2,463$, menyatakan H_0 diterima berarti asumsi tidak terjadinya gejala autokorelasi dalam regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini dapat dipenuhi.

5.3.3.2 Uji gejala heterokedaksitas

Uji gejala heterokedaksitas dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan varians dari residual, dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain melalui pengamatan perbedaan antara nilai Y actual dengan nilai Y prediksi. Untuk mengetahui ada tidaknya gejala heterokedaksitas pada regresi linier berganda dilakukan dengan menggunakan metode Glejser untuk mencari t hitung kemudian membandingkannya dengan t tabel. Hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

TABEL 5.16
Uji Gejala Heterokedaksitas
Periode penelitian tahun 1992 - 1996

Variabel	T hitung	T table	Hasil
X1 = perubahan hutang	2.397	2.080	Signifikan
X2 = perubahan modal sendiri	- 2.817	- 2.080	Tidak Signifikan

Sumber : Tabel 5.15

Hasil pengujian dengan menggunakan uji Glejser menunjukkan bahwa untuk variabel perubahan hutang, $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan hutang terhadap perubahan EVA secara parsial dan dapat disimpulkan terdapat gejala heterokedaksitas dalam model regresi linier berganda sehingga model tersebut tidak dapat digunakan untuk memberi *forecasting*. Untuk variabel perubahan modal sendiri, $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, dengan kata lain tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara perubahan modal sendiri terhadap perubahan EVA secara parsial dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heterokedaksitas dalam model regresi linier berganda yang digunakan sehingga model tersebut dapat digunakan untuk memberi *forecasting*.

5.3.3.3. Uji gejala multikolinearitas

Tujuan ini adalah untuk menguji apakah terdapat korelasi antara variabel bebas karena untuk model regresi yang baik, maka tidak boleh ada korelasi antara variabel bebasnya. Untuk dapat mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas dalam model persamaan regresi linier berganda, dilakukan pengujian koefisien korelasi antar variabel perubahan hutang dan modal sendiri melalui Pearson *Correlation* dan menghitung Variance Inflation Factor, hasil perhitungan adalah sebagai berikut.

TABEL 5.17
Uji Gejala Multikolinearitas
Periode penelitian tahun 1992 - 1996

Keterangan	Perubahan EVA	Perubahan Hutang	Perubahan Modal Sendiri	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
Perubahan EVA	1.000	0.290	- 0.276		
Perubahan Hutang	0.290	1.000	- 0.819	0.329	3.040
Perubahan Modal Sendiri	- 0.276	- 0.819	1.000	0.329	3.040

Sumber : lampiran 29 dan 30

Perhitungan statistik menggunakan Pearson *correlation* menunjukkan tingkat hubungan antara variabel perubahan hutang dan modal sendiri adalah sebesar 0.819. Terjadinya korelasi yang cukup kuat antara variabel perubahan hutang dengan variabel perubahan modal sendiri yang kurang dari 1 menandakan tidak terjadinya multikorelasi antar variabel bebas, didalam tabel variabel perubahan hutang dan modal sendiri memiliki VIF sebesar 3.040 yang lebih kecil dari 5, sehingga diduga tidak terjadi gejala multikolinearitas.

5.4. Pembahasan

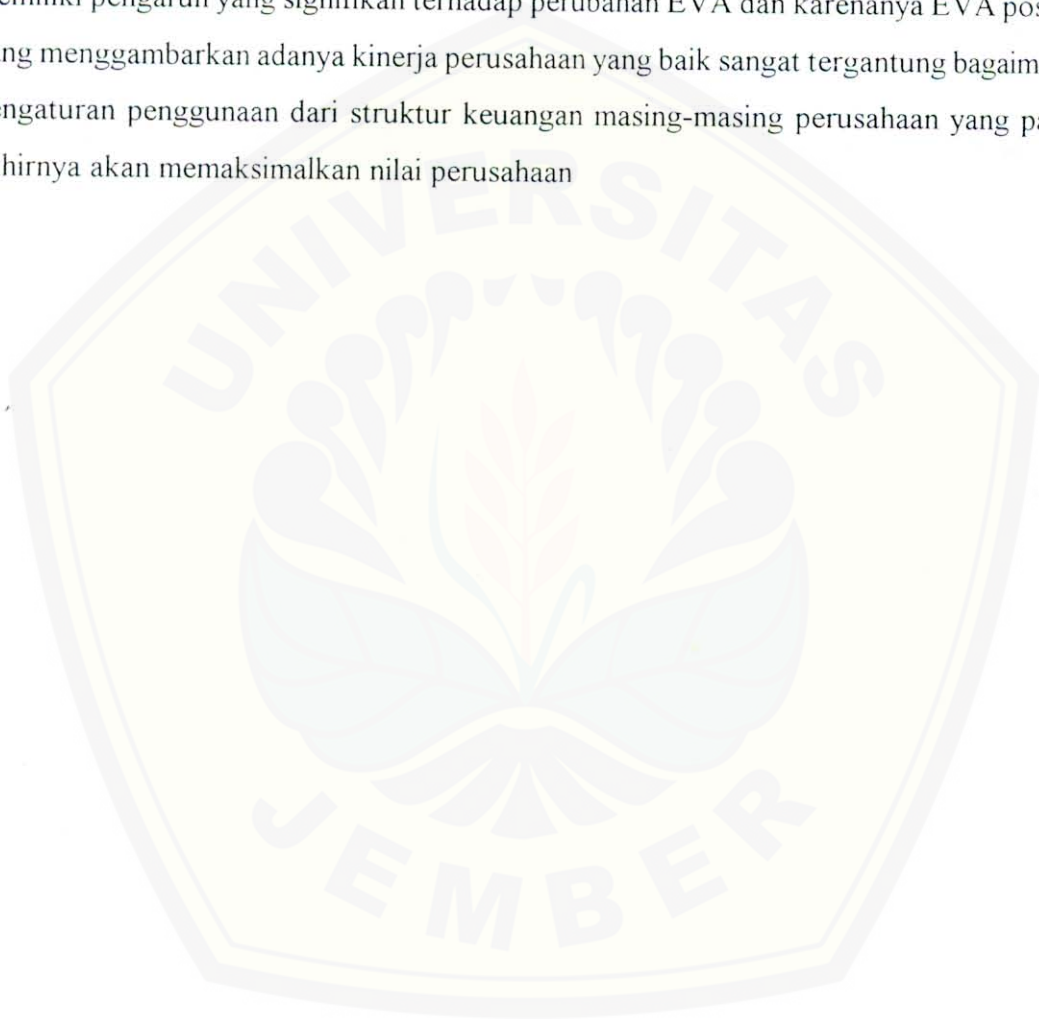
Dari data-data di atas, menunjukkan bahwa perubahan hutang dan modal sendiri mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai EVA, hubungan antara perubahan hutang dan perubahan EVA memiliki arah yang sama, sedangkan hubungan antara perubahan modal sendiri dan perubahan EVA memiliki arah yang berlawanan.

Kenaikan hutang akan menyebabkan kenaikan EVA, berarti semakin besar penggunaan hutang untuk membiayai investasi ataupun kegiatan operasional menyebabkan beban bunga semakin kecil, berarti kreditur merasa bahwa dana yang ditanamkan tidak terlalu berisiko dan akhirnya tingkat bunga yang diharapkan akan menjadi rendah pula dan hal ini akan berakibat pada WACC yang rendah sehingga EVA menjadi tinggi.

Dalam hal penggunaan modal sendiri, maka semakin tinggi modal yang digunakan maka akan mengakibatkan EVA yang juga semakin kecil dan hal tersebut ditunjukkan dari

data statistik bahwa perubahan modal sendiri memiliki hubungan yang berlawanan dengan perubahan EVA. Hal di atas diartikan pula bahwa semakin tinggi penggunaan modal sendiri akan mengakibatkan biaya saham menjadi semakin tinggi sehingga WACC akan tinggi pula.

Hasil penelitian menjelaskan pula bahwa perubahan hutang dan modal sendiri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan EVA dan karenanya EVA positif yang menggambarkan adanya kinerja perusahaan yang baik sangat tergantung bagaimana pengaturan penggunaan dari struktur keuangan masing-masing perusahaan yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan



TABEL 5.18
Rangkuman hasil penelitian dan
perbandingan dengan penelitian terdahulu

Keterangan	Mike Rousana	Agus Sartono	Peneliti
Data sampel	30 perusahaan di BEJ, industri	63 perusahaan di BEJ, selain industri jasa perbankan	24 perusahaan di BEJ, industri manufaktur
Periode waktu	Tahun 1989 – 1993	Tahun 1994 – 1997	Tahun 1992 – 1996
Analisa korelasi a. EVA dan Hutang	Test statistik Pearson Derajat bebas 2 Derajat keyakinan 0,1 Pearson correlation matrix = - 0.119 tidak begitu signifikan	Test statistik rank-Spearman Derajat keyakinan 0,05 a. $\Delta EVA - \Delta D/V$ – signifikan pada tahun 1996 Koef.kor. = 0.249 Sign. = 0.049 b. Tahun lain tdk. Signifikan	Test statistik Pearson Derajat bebas 2 Derajat keyakinan 0,05 Koef. kor. = 0.029 - signifikan Sign. = 0.893
b. EVA dan Modal Sendiri	Pearson correlation = 0.203 tidak begitu signifikan		Koef. kor. = - 0.276 Sign. = 0.191
Uji T Perubahan hutang Perubahan ekuitas Kesimpulan			t hitung > t table (2.397 > 2.080) t hitung < t table (-2.817 < -2.080) perubahan variable hutang dan modal sendiri memiliki pengaruh terhadap perubahan variable EVA
Uji F			F hitung > F table (3.979 > 3.470) Ho ditolak, karenanya variable perubahan hutang dan modal sendiri secara bersama-sama mempengaruhi variable perubahan EVA Tingkat sign : 0.034 < 0.05, karenanya model regresi dapat dipakai untuk memprediksi
Koefisien korelasi dan determinasi			Multipel R = 0.524 – menggambarkan kuatnya hubungan variable perubahan hutang dan modal sendiri dengan variable perubahan EVA R square = 0.275 – menunjukkan besarnya % variable perubahan EVA yang dapat dijelaskan oleh variable perubahan hutang dan modal sendiri SEE < standar deviasi (24.324,88 < 27.294,02) menggambarkan model regresi lebih baik sebagai predictor terhadap perubahan EVA dari pada rata-rata perubahan EVA
<u>Uji gejala klasik :</u> <u>Aotokorelasi</u>			$dU < d < 4-dU$ (1.537 < 1.769 < 2.463) tidak terjadi gejala autokorelasi dalam regresi linier berganda
<u>Heterokedaksitas</u> a. Perubahan hutang b. Perubahan ekuitas			uji Glejser t hitung > t table (2.397 > 2.080) – terdapat gejala heterokedaksitas t hitung < t table (-2.817 < -2.080) – tidak terdapat gejala heterokedaksitas
<u>Multikolinearitas</u>			Pearson correlation = 0.819 < 1 serta VIF 3.040 < 5, berarti tidak terdapat gejala multikolinearitas antara variable bebas.

Sumber : Mike Rousana (1997), Agus Sartono (1999)

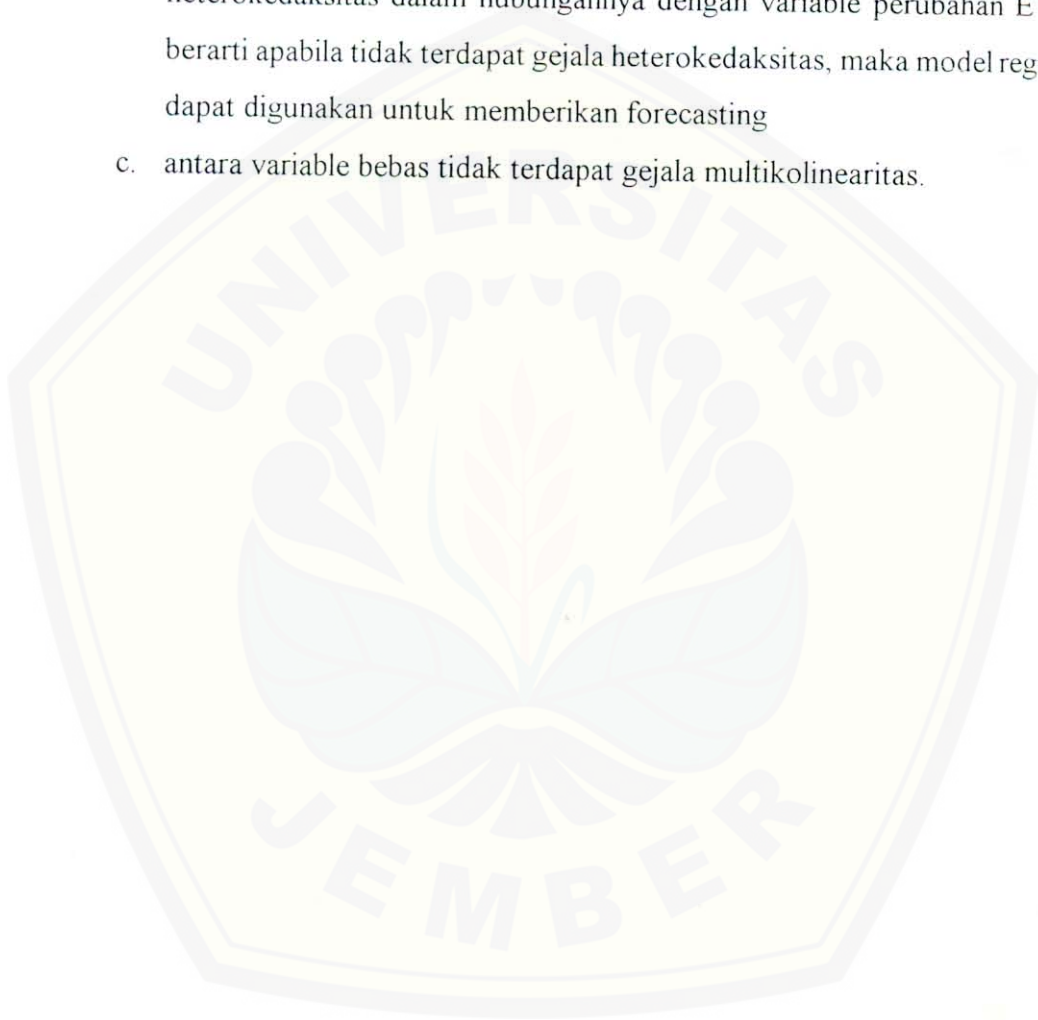
Memperhatikan data dalam table diatas, maka dapat dinyatakan dari pengujian hipotesis bahwa :

1. terdapat kesamaan hasil yaitu terdapat hubungan antara variable perubahan hutang dan modal sendiri dengan variable perubahan EVA, dan hubungan tersebut signifikan. Sedangkan perbedaan hasil terdapat pada hasil penelitian mengenai hubungan antara hutang dan EVA dimana penelitian Mike Rousana menyatakan hasil negatif, Agus Sartono menyatakan signifikansi hanya pada tahun 1996, sedangkan hasil peneliti menyatakan hubungan positif antara variable perubahan hutang dan variable perubahan EVA akan menyebabkan penekanan biaya bunga dan akan menghasilkan EVA positif, yang berarti dapat membuktikan meningkatkan kinerja perusahaan dan kemakmuran pemegang saham
2. dari uji t menjelaskan terdapat adanya pengaruh bermakna antara variable perubahan hutang dan modal sendiri dengan variable perubahan EVA
3. dari uji F menjelaskan variable perubahan hutang dan modal sendiri secara bersama-sama mempengaruhi perubahan EVA
4. Koefisien korelasi (multiple $R = 0.524$) menggambarkan kuatnya hubungan antara variable perubahan hutang dan modal sendiri dengan variable perubahan EVA sebesar 52,4%

Koefisien Determinasi ($R^2 = 0.275$) menggambarkan besarnya prosentase variable perubahan EVA yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variable perubahan hutang dan modal sendiri sebesar 27,5% sedangkan sisanya sebesar 72,5% oleh factor-faktor diluar model.

Standard error of estimate dalam table summary sebesar 24.324,88 lebih kecil dibandingkan analis pada table descriptive dimana standar deviasi adalah sebesar 27.294,02 dan karenanya model regresi lebih baik dalam bertindak sebagai predictor terhadap perubahan EVA dari pada rata-rata perubahan EVA itu sendiri.

5. Uji gejala klasik, menjelaskan bahwa :
 - a. tidak terjadi gejala autokorelasi yang dijelaskan oleh nilai Durbin-Watson test yang terletak diantara $dU < d < 4-dU$ ($1.537 < 1.769 < 2.463$);
 - b. terdapat gejala heterokedaksitas pada variable perubahan hutang sedangkan pada variable perubahan modal sendiri tidak terjadi gejala heterokedaksitas dalam hubungannya dengan variable perubahan EVA berarti apabila tidak terdapat gejala heterokedaksitas, maka model regresi dapat digunakan untuk memberikan forecasting
 - c. antara variable bebas tidak terdapat gejala multikolinearitas.





BAB 6

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Dari hasil analisa maupun pengujian yang telah dilakukan dalam pembahasan penelitian ini dapat diambil kesimpulan, sebagai berikut :

1. Pengujian statistik, menggambarkan adanya pengaruh signifikan variabel perubahan hutang dan modal sendiri terhadap variabel perubahan EVA
2. Variabel perubahan modal sendiri mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan EVA, atau memiliki arah yang berlawanan dengan variabel perubahan EVA yang ditunjukkan koefisien persamaan regresi sebesar -0.134 berarti setiap kenaikan/penurunan perubahan variabel perubahan modal sendiri dan mempengaruhi penurunan/kenaikan variabel perubahan EVA, sedangkan variabel perubahan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan EVA, berarti bahwa setiap kenaikan / penurunan variabel perubahan hutang memiliki arah yang sama seperti dinyatakan oleh koefisien persamaan regresi yaitu sebesar $4.973E-02$
3. Pengaruh negatif variabel perubahan modal sendiri terhadap variabel perubahan EVA, disebabkan pengaruh dari biaya modal, dimana pada saat perubahan modal sendiri meningkat, biaya modal meningkat tinggi, WACC meningkat pula, dan EVA menjadi negatif. Seperti dapat dilihat dalam lampiran laporan keuangan, kenaikan dan penurunan biaya modal saham sangat tajam, perubahan harga saham sebagai dasar penentuan biaya modal saham, lebih banyak dipengaruhi oleh sentimen pasar dan tidak memiliki perubahan yang stabil, perubahan lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor diluar kebijaksanaan finansial. Hal tersebut juga terjadi pada variabel perubahan hutang, namun kenaikan dan penurunan biaya hutang memiliki kebijaksanaan yang terkendalikan, sehingga perubahan biaya hutang dibandingkan biaya modal saham, secara bersamaan pengaruhnya terhadap WACC adalah kecil, dan perubahan variabel

hutang akhirnya tidak terlalu membebani EVA sehingga perubahannya memiliki arah yang sama.

4. Uji t menunjukkan bahwa variable perubahan hutang dan modal sendiri secara parsial memiliki pengaruh yang bermakna terhadap variable perubahan EVA. Uji F variable perubahan hutang dan modal sendiri secara bersama-sama mempengaruhi variable perubahan EVA dan signifikan, sehingga model regresi dapat dipakai untuk memprediksi variable perubahan EVA.
5. Koefisien korelasi yang menggambarkan keeratan hubungan serta arah hubungan antara variabel bebas dan variabel tergantung, melalui perhitungan korelasi antar variabel perubahan hutang dan modal sendiri seperti ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi berganda (multiple R) sebesar 0.524, menggambarkan kuatnya hubungan variabel perubahan hutang dan modal sendiri dengan variabel perubahan EVA sebesar 52,4%.
6. Variabilitas perubahan EVA dapat dijelaskan oleh variabel perubahan hutang dan modal sendiri seperti ditunjukkan oleh koefisien determinasi yaitu sebesar 0.275 atau 27,5%, sisanya sebesar 72,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.
7. Variabel perubahan hutang yang memiliki arah yang sama dengan variabel perubahan EVA menggambarkan semakin besar penggunaan hutang untuk membiayai investasi ataupun kegiatan operasional menyebabkan beban bunga semakin kecil, berarti beban bunga akan menjadi rendah dan hal ini akan berakibat pada WACC yang rendah sehingga EVA menjadi tinggi, sedangkan dalam hal penggunaan modal sendiri, semakin tinggi modal yang digunakan akan mengakibatkan EVA yang juga semakin kecil karena memiliki hubungan yang berlawanan dengan perubahan EVA, hal diatas diartikan bahwa semakin tinggi penggunaan modal sendiri akan mengakibatkan biaya saham menjadi semakin tinggi sehingga WACC akan tinggi pula.
8. Tingkat bunga modal yang banyak dipengaruhi oleh tingkat pengembalian pasar, tingkat suku bunga bebas risiko dan beta saham perusahaan dalam lampiran laporan keuangan menyebabkan tingginya tingkat bunga modal perusahaan, hal mana

menggambarkan pemilik modal serta pelaku bisnis perusahaan-perusahaan sampel dapat mulai menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja.

9. Hasil penelitian menjelaskan pula bahwa perubahan hutang dan modal sendiri memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan EVA dan karenanya EVA positif yang menggambarkan adanya kinerja perusahaan yang baik sangat tergantung bagaimana pengaturan penggunaan dari struktur keuangan masing-masing perusahaan yang pada akhirnya akan memaksimalkan nilai perusahaan

6.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian, beberapa saran dapat diajukan :

1. Berhasilnya penerapan EVA harus diikuti dengan penyesuaian strategi perusahaan, khususnya kriteria perlu tidaknya penyesuaian pemahaman para manajer dalam hubungannya dengan data-data yang diperlukan untuk pengambilan keputusan. Hal tersebut sangat penting bagi manajemen dalam usaha mencapai penggunaan struktur modal yang optimum yang berarti akan dapat dicapainya pembebanan biaya modal yang minimal.
2. Perhitungan biaya modal dalam penggunaan EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan struktur modalnya khususnya penggunaan dana modal saham dari pasar modal dan karenanya bagi para investor diusulkan untuk dapat mulai menggunakan konsep EVA sebagai salah satu ukuran dalam usaha mencapai return maksimal.
3. Penggunaan EVA dapat digunakan sebagai dasar penerapan kebijaksanaan dalam pemenuhan kompensasi terhadap karyawan.
4. Dalam penelitian yang dilakukan, adanya keterbatasan dalam metode penelitian serta keterbatasan data dikarenakan adanya asumsi untuk penyederhanaan analisis yang pada akhirnya akan menyebabkan kesalahan, misalnya kesalahan perhitungan biaya modal yang sebenarnya menjadi penekanan didalam perhitungan metode EVA. Penekanan biaya modal menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan

kebijaksanaan struktur modalnya, maka disarankan untuk penelitian-penelitian selanjutnya agar dilakukan penekanan kepada data-data perhitungan biaya modal yang lebih teliti.

5. Dikarenakan perhitungan atas biaya modal ekuitas dan adanya risiko yang lebih tinggi, yang seharusnya memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi dibandingkan tingkat biaya hutang, kenyataan yang sering diabaikan oleh perusahaan serta adanya kurangnya estimasi yang tepat atas biaya modal, mengharuskan manajemen melakukan evaluasi mengenai kewajarannya dihubungkan dengan modal yang digunakan.



DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000. *Analisis Regresi – Teori, Kasus, dan Solusi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE
- Awat, N. I. dan Mulyadi Ps. 1989. *Keputusan-keputusan Keuangan Perusahaan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Liberty.
- Chen, Shimmin and James L. Dodd. 1996. "EVA: A new Panacea" *Dalam Business and Economic Review* (Juli-September).
- Horne, James C. Van. 1980. *Financial Management and Policy*. 5rd Edition. New Jersey. Prentice Hall Inc.
- Husnan, S. 1993. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Pertama. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- H.M., Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Levy, Haim and Marshall Sarnat. 1988. *Principles of Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall Englewood Cliffs.
- Nazir, Mohamad. 1988. *Metode Penelitian*. Edisi ke lima. Ghalia, Jakarta.
- Nizar, Muhammad Afdi. 1999. *Siasat Investasi Dalam Obligasi Konversi*. Jakarta : Citra Harta Prima.
- Riyanto, Bambang. 1999. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta BPFE.
- Rousana, Mike. 1997. "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia". Dalam *Usahawan*. No.04 Tahun XXVI (April).
- Ruky, Saiful M. 1997. "Lebih dalam Tentang Economic Value Added; EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan", Dalam *Usahawan*. No.09 Tahun XXVI (September).
- , 1999. *Menilai Penyertaan dalam Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Santoso, Singgih, 2001. *SPSS versi 10 – Mengolah Data Statistik Secara Profesional*.

- Edisi Pertama. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, R. Agus. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta. BPFE.
- Sartono, R. Agus dan Kusdhianto Setiawan. 1999. " Adakah pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik?" Dalam *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 1999. vol 14, No.4, 124 – 136
- Singgih, Marmono, 2000, *Penilaian Kinerja (Keuangan) Perusahaan*, Kuliah Manajemen Investasi, Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Stewart, G. Bennet, III. 1991. "The Quest of Value: A Guide for Senior Managers". dalam *Harper Business*, New York.
- Utama Sidharta, 1997. Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan. Dalam. *Usahawan* No.04/Th.XXVI (April)
- Weston, J. Fred and Thomas E. Copeland *Managerial Financial*, Ninth Edition, The Dryden Press.
- Weston, J. Fred and Eugene F. Brigham. 1981. *Managerial Finance*. Seventh Edition. Hinsdale Illinois : The Dryden Press, Hinsdale.
- Widayanto, Gatot, 1997. " EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan". Dalam *Usahawan*. No. 12 Tahun XXII (Desember)
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal*. Jakarta : Jurnalindo Aksara Grafika.

Lampiran 1

DAFTAR TINGKAT SUKU BUNGA SBI
PERIODE JANUARI 1992 SAMPAI DENGAN DESEMBER 1996

NO.	BULAN	1992	1993	1994	1995	1996
		1	JANUARI	19,25%	18,00%	13,49%
2	FEBRUARI	19,25%	18,00%	12,99%	8,21%	13,66%
3	MARET	23,55%	17,99%	12,50%	8,45%	14,15%
4	APRIL	20,50%	17,00%	12,50%	8,72%	14,34%
5	MEI	19,00%	17,00%	11,83%	9,66%	14,74%
6	JUNI	18,99%	16,00%	10,74%	9,94%	14,74%
7	JULI	18,73%	16,00%	8,75%	10,69%	14,67%
8	AGUSTUS	18,50%	15,21%	7,45%	10,87%	14,08%
9	SEPTEMBER	18,50%	14,66%	9,11%	11,55%	14,02%
10	OKTOBER	18,50%	14,49%	9,69%	11,99%	13,99%
11	NOVEMBER	18,50%	13,99%	9,52%	12,17%	13,99%
12	DESEMBER	18,47%	13,50%	8,83%	12,44%	13,99%

JUMLAH

RATA - RATA

231,74%	191,84%	127,40%	123,52%	169,42%
19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%

DIGUNAKAN UNTUK KEPERLUAN :

Tingkat pengembalian bebas risiko (Rt)	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
--	--------	--------	--------	--------	--------

Lampiran 2

DAFTAR IHSG DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE DESEMBER 1991 SAMPAI DENGAN DESEMBER 1996

NO.	BULAN	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1	JANUARI		282,20	280,15	592,02	433,83	578,55
2	FEBRUARI		280,90	300,38	546,23	453,58	585,20
3	MARET		278,60	310,76	492,38	428,64	585,70
4	APRIL		277,20	314,10	462,40	416,45	523,90
5	MEI		299,20	341,85	501,79	475,28	617,46
6	JUNI		313,60	360,35	457,30	492,27	594,25
7	JULI		317,20	356,72	451,08	512,06	536,02
8	AGUSTUS		301,27	417,30	510,26	500,74	547,71
9	SEPTEMBER		298,39	419,96	497,97	493,24	536,73
10	OKTOBER		307,58	466,15	523,49	488,44	549,21
11	NOVEMBER	247,39	285,60	518,78	482,63	481,73	547,61
12	DESEMBER		274,34	588,77	469,64	513,84	637,43

SELISIH IHSG PER BULAN

PERIODE DESEMBER 1991 SAMPAI DENGAN DESEMBER 1996							
1	JANUARI		0,141	0,021	0,006	(0,076)	0,126
2	FEBRUARI		(0,005)	0,072	(0,077)	0,046	0,011
3	MARET		(0,008)	0,035	(0,099)	(0,055)	0,001
4	APRIL		(0,005)	0,011	(0,061)	(0,028)	(0,106)
5	MEI		0,079	0,088	0,085	0,141	0,179
6	JUNI		0,048	0,054	(0,089)	0,036	(0,038)
7	JULI		0,011	(0,010)	(0,014)	0,040	(0,098)
8	AGUSTUS		(0,050)	0,170	0,131	(0,022)	0,022
9	SEPTEMBER		(0,010)	0,006	(0,024)	(0,015)	(0,020)
10	OKTOBER		0,031	0,110	0,051	(0,010)	0,023
11	NOVEMBER		(0,071)	0,113	(0,078)	(0,014)	(0,003)
12	DESEMBER		(0,039)	0,135	(0,027)	0,067	0,164

J U M L A H

RATA - RATA

Jumlah ---> data untuk Laporan Keuangan

DIGUNAKAN UNTUK KEPERLUAN :

Tingkat pengembalian bebas risiko (Rmt)

	12,2%	80,5%	-19,5%	10,9%	26,2%
--	-------	-------	--------	-------	-------

	1,017%	6,709%	-1,625%	0,910%	2,182%
--	--------	--------	---------	--------	--------

	12,2%	80,5%	-19,5%	10,9%	26,2%
--	-------	-------	--------	-------	-------

	12,2%	80,5%	-19,5%	10,9%	26,2%
--	-------	-------	--------	-------	-------

Lampiran 3

Perhitungan Beta Perusahaan

No.	Nama Perusahaan	Ri	Rm	Rf	(Ri - Rf)	(Rm - Rf)	a - a	b - b	c x d	b ²	β
					a	b	c	d			
1	PT Argo Pantes	(0,07)	1,10	0,70	(0,78)	0,40	0,00	0,00	0,13	0,31	0,451
2	PT Astra Graphia	0,49	1,10	0,70	(0,21)	0,40	0,00	0,00	0,14	0,31	0,461
3	PT Astra Internasional (AI)	(0,02)	1,10	0,70	(0,72)	0,40	0,00	0,00	0,08	0,31	0,277
4	PT Dankos Laboratories	0,28	1,10	0,70	(0,42)	0,40	(0,00)	0,00	(0,00)	0,31	0,002
5	PT Duta Pertiwi Nusantara	(0,05)	1,10	0,70	(0,75)	0,40	0,00	0,00	0,20	0,31	0,674
6	PT Gadjah Tunggal	(0,12)	1,10	0,70	(0,82)	0,40	0,00	0,00	0,50	0,31	1,650
7	PT Great River International	(0,29)	1,10	0,70	(0,99)	0,40	-	0,00	0,20	0,31	0,676
8	PT Gudang Garam	1,43	1,10	0,70	0,73	0,40	0,00	0,00	0,38	0,31	1,246
9	PT HM Sampoerna	2,44	1,10	0,70	1,74	0,40	0,00	0,00	0,33	0,31	1,047
10	PT Indah Kiat Paper & Pulp	(0,12)	1,10	0,70	(0,82)	0,40	0,00	0,00	0,18	0,31	0,595
11	PT Indocement Tunggul Prakarsa	(0,42)	1,10	0,70	(1,12)	0,40	(0,00)	0,00	0,14	0,31	0,483
12	PT Intan Wijaya Chemical Industry	0,19	1,10	0,70	(0,51)	0,40	0,00	0,00	0,29	0,31	0,974
13	PT Inti Indorayon Utama	(0,28)	1,10	0,70	(0,98)	0,40	(0,00)	0,00	0,10	0,31	0,341
14	PT Jaya Pari Steel	0,21	1,10	0,70	(0,50)	0,40	(0,00)	0,00	0,21	0,31	0,686
15	PT Kalbe Farma	(0,36)	1,10	0,70	(1,06)	0,40	0,00	0,00	0,31	0,31	1,050
16	PT Polisyndo Eka Perkasa	(1,48)	1,10	0,70	(2,19)	0,40	(0,00)	0,00	0,01	0,31	0,092
17	PT Prima Alloy Steel Universal	0,37	1,10	0,70	(0,34)	0,40	0,00	0,00	0,25	0,31	0,815
18	PT Roda Vivatex	0,06	1,10	0,70	(0,64)	0,40	-	0,00	0,13	0,31	0,457
19	PT Semen Cibinong	0,67	1,10	0,70	(0,03)	0,40	0,00	0,00	0,16	0,31	0,538
20	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	(0,02)	1,10	0,70	(0,72)	0,40	0,00	0,00	0,29	0,31	0,975
21	PT Trias Sentosa	0,25	1,10	0,70	(0,46)	0,40	(0,00)	0,00	0,21	0,31	0,701
22	PT Unggul Indah Corporation (UIC)	(0,07)	1,10	0,70	(0,77)	0,40	(0,00)	0,00	0,24	0,31	0,806
23	PT Unilever Indonesia	0,54	1,10	0,70	(0,16)	0,40	(0,00)	0,00	0,10	0,31	0,330
24	PT United Tractors	0,12	1,10	0,70	(0,59)	0,40	-	0,00	0,26	0,31	0,854
	Rata-rata per tahun	0,16	1,10	0,70	(0,55)	0,40	0,00	0,00	0,20	0,31	0,674

PT Argo Pantas					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	68.835	67.995	98.346	128.903	192.786
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing		1.339	7.727	8.263	7.160
Hutang Jangka Panjang	24.321	31.062	28.647	26.130	45.749
Hutang Jangka Panjang	236.084	145.628	122.224	245.513	289.424
Hutang Leasing	1.886	2.296	15.572	14.616	6.666
Total Kewajiban	331.127	248.319	272.516	423.425	541.786
Modal					
Modal sendiri	287.574	286.814	313.782	330.767	336.284
Hak Pemegang Saham Minoritas	1.880	3.719	2.846	-	197
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	289.454	290.533	316.628	330.767	336.481
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	620.581	538.853	589.144	754.193	878.266
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	39.114	31.090	24.376	32.571	40.405
Interest Bearing Debt	344.876	289.723	260.418	347.971	482.605
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	7,37%	6,98%	6,08%	6,55%	5,86%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rrt)	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,43073	0,43073	0,43073	0,43073	0,43073
Biaya Modal Saham (Ke)	16,25%	43,78%	-2,35%	10,56%	19,32%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	344.876	289.723	260.418	347.971	482.605
Modal Sendiri	288.823	287.194	300.298	322.275	333.526
Jumlah Total Hutang dan Modal	633.699	576.917	560.716	670.246	816.131
Proporsi Hutang	54,42%	50,22%	46,44%	51,92%	59,13%
Proporsi Modal Sendiri	45,58%	49,78%	53,56%	48,08%	40,87%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	11,42%	25,30%	1,56%	8,48%	11,36%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	8.089	6.959	30.338	27.573	16.373
PPH yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	8.089	6.959	30.338	27.573	16.373
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	39.114	31.090	24.376	32.571	40.405
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	39.114	31.090	24.376	32.571	40.405
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(13.690)	(10.882)	(8.532)	(9.771)	(12.121)
Beban Bunga Setelah Pajak	25.424	20.209	15.844	22.800	28.283
NOPAT	33.514	27.167	46.182	50.373	44.656
Tahapan Perhitungan - EVA					
EVA					
NOPAT	33.514	27.167	46.182	50.373	44.656
Modal Awal	652.309	620.581	538.853	589.144	754.193
NOPAT / Modal Awal	0,05138	0,04378	0,08570	0,08550	0,05921
Spread	(0,06280)	(0,20918)	0,07006	0,00070	(0,05439)
Economic Value Added (EVA)	(40.964)	(129.815)	37.751	413	(41.021)

		PT Astra Graphia				
2 Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		93.019	71.080	-	-	76.347
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing		1.083	644	1.063	911	7.041
Hutang Jangka Panjang		1.573	419	-	-	80.394
Hutang Jangka Panjang		494	69	66.000	66.000	59.793
Hutang Leasing		1.462	950	1.558	915	19.179
Total Kewajiban		97.632	73.162	68.621	67.826	242.754
Modal						
Modal sendiri		64.850	70.086	68.579	77.739	151.102
Hak Pemegang Saham Minoritas		182	-	-	-	-
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan						
Cadangan Piutang Tak Tertagih		424	1.183	742	5.728	6.397
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		-	-	-	-	-
Akumulasi Amortisasi Goodwill						
Beban Pajak Ditangguhkan						
Total Modal Disesuaikan		65.457	71.269	69.321	83.467	157.499
Marketable Securities						
Total Kewajiban dan Modal		163.089	144.431	137.942	151.294	400.253
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (Kd*)						
Total Beban Bunga		5.776	7.439	6.316	5.835	21.145
Interest Bearing Debt		97.636	85.397	70.892	68.224	155.290
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)		3,85%	5,66%	5,79%	5,99%	9,53%
Biaya Modal Saham (Ke)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,45197	0,45197	0,45197	0,45197	0,45197
Biaya Modal Saham (Ke)		16,10%	45,15%	-2,99%	10,58%	19,57%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		97.636	85.397	70.892	68.224	155.290
Modal Sendiri		63.804	67.468	69.332	73.159	114.420
Jumlah Total Hutang dan Modal		161.440	152.865	140.224	141.383	269.711
Proporsi Hutang		60,48%	55,86%	50,56%	48,25%	57,58%
Proporsi Modal Sendiri		39,52%	44,14%	49,44%	51,75%	42,42%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		8,69%	23,09%	1,45%	8,36%	13,79%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih						
		3.630	6.004	338	10.121	12.655
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :						
PPH yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill						
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen						
Laba Bersih Yang Disesuaikan		3.630	6.004	338	10.121	12.655
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		5.776	7.439	6.316	5.835	21.145
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		5.776	7.439	6.316	5.835	21.145
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(2.022)	(2.604)	(2.210)	(1.750)	(6.343)
Beban Bunga Setelah Pajak		3.754	4.836	4.105	4.084	14.801
NOPAT		7.384	10.840	4.443	14.206	27.457
Tahapan Perhitungan - E V A						
EVA						
NOPAT		7.384	10.840	4.443	14.206	27.457
Modal Awal		160.872	163.089	144.431	137.942	151.294
NOPAT / Modal Awal		0,04590	0,06647	0,03076	0,10298	0,18140
Spread		(0,04097)	(0,16443)	0,01629	0,01937	0,04356
Economic Value Added (EVA)		(6.592)	(26.817)	2.353	2.672	6.590

		PT Astra Internasional (AI)				
3		1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal						
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		1.334.525	1.421.178	801.514	1.694.613	1.490.386
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing		24.588	45.722	59.246	63.666	25.249
Hutang Jangka Panjang		409.903	299.292	214.828	475.478	885.799
Hutang Jangka Panjang		711.550	2.569.542	4.186.971	7.164.774	8.026.467
Hutang Leasing		118.946	120.602	152.202	124.183	18.081
Total Kewajiban		2.599.512	4.456.336	5.414.761	9.522.714	10.445.982
Modal						
Modal sendiri		1.282.034	1.390.187	2.335.972	2.617.688	3.003.099
Hak Pemegang Saham Minoritas		373.289	511.949	688.032	1.138.556	980.103
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan		-	-	-	-	-
Cadangan Piutang Tak Tertagih		11.516	55.259	71.390	112.935	124.720
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		1.889	4.259	4.026	7.009	7.693
Akumulasi Amortisasi Goodwill		6.450	11.461	23.575	43.688	85.335
Beban Pajak Ditangguhkan		-	-	-	-	-
Total Modal Disesuaikan		1.675.178	1.973.115	3.122.995	3.919.876	4.200.950
Marketable Securities		(148.641)	(114.623)	(49.541)	(144.052)	(200.716)
Total Kewajiban dan Modal		4.126.049	6.314.828	8.488.215	13.298.538	14.446.216
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (Kd)						
Total Beban Bunga		275.877	609.703	655.888	1.179.250	1.462.803
Interest Bearing Debt		2.432.704	3.527.924	4.935.549	7.468.738	9.984.348
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd)		7,37%	11,23%	8,64%	11,05%	10,26%
Biaya Modal Saham (Ke)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,25891	0,25891	0,25891	0,25891	0,25891
Biaya Modal Saham (Ke)		17,47%	32,69%	2,82%	10,45%	17,24%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		2.432.704	3.527.924	4.935.549	7.468.738	9.984.348
Modal Sendiri		1.259.487	1.336.111	1.863.080	2.476.830	2.810.394
Jumlah Total Hutang dan Modal		3.692.191	4.864.035	6.798.628	9.945.568	12.794.742
Proporsi Hutang		65,89%	72,53%	72,60%	75,10%	78,03%
Proporsi Modal Sendiri		34,11%	27,47%	27,40%	24,90%	21,97%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		10,82%	17,13%	7,04%	10,90%	11,79%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih						
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :		81.490	132.372	279.004	370.932	469.447
PPH yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill		2.988	5.011	12.114	20.113	41.647
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen		2.988	5.011	12.114	20.113	41.647
Laba Bersih Yang Disesuaikan		84.478	137.383	291.118	391.045	511.094
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		275.877	609.703	655.888	1.179.250	1.462.803
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		275.877	609.703	655.888	1.179.250	1.462.803
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(96.557)	(213.396)	(229.561)	(353.775)	(438.841)
Beban Bunga Setelah Pajak		179.320	396.307	426.327	825.475	1.023.962
NOPAT		263.798	533.690	717.445	1.216.520	1.535.056
Tahapan Perhitungan - EVA						
EVA						
NOPAT		263.798	533.690	717.445	1.216.520	1.535.056
Modal Awal		3.777.146	4.126.049	6.314.828	8.488.215	13.298.538
NOPAT / Modal Awal		0,06984	0,12935	0,11361	0,14332	0,11543
Spread		(0,03832)	(0,04193)	0,04318	0,03428	(0,00248)
Economic Value Added (EVA)		(144.746)	(173.020)	272.666	291.002	(32.924)

PT Dankos Laboratories					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	16.685	27.109	41.258	61.976	24.331
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	205	34	-	-	
Hutang Jangka Panjang				5.747	7.912
Hutang Jangka Panjang	562	254	619	17.648	45.730
Hutang Leasing	53	-	-	-	
Total Kewajiban	17.505	27.396	41.876	85.371	77.972
Modal					
Modal sendiri	47.156	66.799	81.728	93.402	106.972
Hak Pemegang Saham Minoritas	-	1.272	-	-	
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill	668	1.014	1.557	2.344	3.132
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	47.824	69.085	83.285	95.746	110.104
Marketable Securities	(27.529)	(30.813)	(1.156)	(426)	(1.066)
Total Modal	37.800	65.668	124.006	180.691	187.010
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K[*])					
Total Beban Bunga	2.627	3.284	4.768	12.147	7.907
Interest Bearing Debt	18.582	22.451	34.636	63.624	81.672
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K[*])	9,19%	9,51%	8,95%	13,36%	6,78%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	(0,00754)	(0,00754)	(0,00754)	(0,00754)	(0,00754)
Biaya Modal Saham (K_e)	19,37%	15,50%	10,84%	10,29%	14,03%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	18.582	22.451	34.636	63.624	81.672
Modal Sendiri	42.701	56.977	74.264	87.565	100.187
Jumlah Total Hutang dan Modal	61.283	79.428	108.900	151.189	181.859
Proporsi Hutang	30,32%	28,27%	31,81%	42,08%	44,91%
Proporsi Modal Sendiri	69,68%	71,73%	68,19%	57,92%	55,09%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	16,28%	13,81%	10,24%	11,58%	10,77%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
	11.745	21.533	18.474	19.115	21.544
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	489	346	543	787	787
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	489	346	543	787	787
Laba Bersih Yang Disesuaikan	12.234	21.879	19.016	19.902	22.332
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	2.627	3.284	4.768	12.147	7.907
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	2.627	3.284	4.768	12.147	7.907
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
<i>Penghematan Pajak dari Bunga</i>	(919)	(1.149)	(1.669)	(3.644)	(2.372)
Beban Bunga Setelah Pajak	1.707	2.135	3.099	8.503	5.535
NOPAT	13.942	24.014	22.115	28.405	27.866
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	13.942	24.014	22.115	28.405	27.866
Modal Awal	38.940	37.800	65.668	124.006	180.691
NOPAT / Modal Awal	0,35803	0,63529	0,33677	0,22906	0,15422
<i>Spread</i>	0,19523	0,49722	0,23436	0,11323	0,04651
Economic Value Added (EVA)	7.602	18.795	15.390	14.042	8.404

PT Duta Pertiwi Nusantara					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	2.343	3.286	11.498	15.077	21.218
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing		-	-		
Hutang Jangka Panjang	1.400	1.500	1.200		
Hutang Jangka Panjang	2.700	1.200	-		
Hutang Leasing		-	-		
Total Kewajiban	6.443	5.986	12.698	15.077	21.218
Modal					
Modal sendiri	35.477	39.682	41.458	44.115	49.327
Hak Pemegang Saham Minoritas					121
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)		-	-		
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih	109	122	145	261	318
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	-		
Akumulasi Amortisasi Goodwill	-	-	-		
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	35.586	39.803	41.603	44.376	49.766
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	42.028	45.790	54.301	59.453	70.984
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	1.172	890	913	1.283	1.020
Interest Bearing Debt	7.069	6.214	9.342	13.887	18.148
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	10,77%	9,31%	6,35%	6,47%	3,93%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,65184	0,65184	0,65184	0,65184	0,65184
Biaya Modal Saham (Ke)	14,68%	58,04%	-9,01%	10,70%	21,99%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	7.069	6.214	9.342	13.887	18.148
Modal Sendiri	34.982	37.579	40.570	42.787	46.721
Jumlah Total Hutang dan Modal	42.051	43.794	49.912	56.674	64.869
Proporsi Hutang	16,81%	14,19%	18,72%	24,50%	27,98%
Proporsi Modal Sendiri	83,19%	85,81%	81,28%	75,50%	72,02%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	14,02%	51,13%	-6,14%	9,66%	16,94%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	3.505	6.721	3.664	4.386	6.942
PPH yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	3.505	6.721	3.664	4.386	6.942
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	1.172	890	913	1.283	1.020
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	1.172	890	913	1.283	1.020
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(410)	(312)	(320)	(385)	(306)
Beban Bunga Setelah Pajak	762	579	594	898	714
NOPAT	4.267	7.300	4.258	5.285	7.656
Tahapan Perhitungan - EVA					
	1992	1993	1994	1995	1996
EVA					
NOPAT	4.267	7.300	4.258	5.285	7.656
Modal Awal	42.184	42.028	45.790	54.301	59.453
NOPAT / Modal Awal	0,10114	0,17369	0,09298	0,09732	0,12878
Spread	(0,03905)	(0,33760)	0,15436	0,00069	(0,04059)
Economic Value Added (EVA)	(1.647)	(14.189)	7.068	38	(2.413)

PT Gajah Tunggal					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	129.195	223.556	371.798	704.994	751.069
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing					
Hutang Jangka Panjang	18.304	90.450	28.791	293.047	79.760
Hutang Jangka Panjang	150.691	38.508	429.454	116.351	1.155.624
Hutang Leasing					65
Total Kewajiban	298.190	352.513	830.043	1.114.392	1.986.518
Modal					
Modal sendiri	264.450	310.041	1.004.199	1.067.386	1.914.252
Hak Pemegang Saham Minoritas	22.067	88.429	323.237	388.581	739.286
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					149
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	286.517	398.470	1.327.437	1.455.967	2.653.687
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	584.708	750.983	2.157.480	2.570.359	4.640.204
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	5.919	22.704	23.828	68.088	90.591
Interest Bearing Debt	238.518	325.352	591.278	972.217	1.550.455
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	1,61%	4,54%	2,62%	4,90%	4,09%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	1,61797	1,61797	1,61797	1,61797	1,61797
Biaya Modal Saham (Ke)	7,80%	120,38%	-38,11%	11,30%	33,65%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	238.518	325.352	591.278	972.217	1.550.455
Modal Sendiri	257.466	287.245	657.120	1.035.793	1.490.819
Jumlah Total Hutang dan Modal	495.984	612.597	1.248.398	2.008.010	3.041.274
Proporsi Hutang	48,09%	53,11%	47,36%	48,42%	50,98%
Proporsi Modal Sendiri	51,91%	46,89%	52,64%	51,58%	49,02%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	4,83%	58,86%	-18,82%	8,20%	18,58%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	36.023	46.563	90.259	102.787	134.078
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	36.023	46.563	90.259	102.787	134.078
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	5.919	22.704	23.828	68.088	90.591
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	5.919	22.704	23.828	68.088	90.591
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(2.071)	(7.946)	(8.340)	(20.426)	(27.177)
Beban Bunga Setelah Pajak	3.847	14.758	15.488	47.662	63.414
NOPAT	39.870	61.321	105.747	150.448	197.492
Tahapan Perhitungan - EVA					
	1992	1993	1994	1995	1996
EVA					
NOPAT	39.870	61.321	105.747	150.448	197.492
Modal Awal	449.530	584.708	750.983	2.157.480	2.570.359
NOPAT / Modal Awal	0,08869	0,10487	0,14081	0,06973	0,07683
Spread	0,04042	(0,48368)	0,32900	(0,01230)	(0,10896)
Economic Value Added (EVA)	18.172	(282.812)	247.072	(26.540)	(280.075)

PT Great River International					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	23.994	36.233	55.510	68.308	105.387
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	4.898	5.237	4.929	4.227	3.232
Hutang Jangka Panjang	76.294	80.180	34.281	236	1.188
Hutang Leasing	6.285	4.778	61.239	150.512	184.664
Total Kewajiban	111.472	126.428	159.784	226.659	296.863
Modal					
Modal sendiri	74.316	113.402	120.475	130.009	280.200
Hak Pemegang Saham Minoritas	950	764	300	88	1.839
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan	2.296	2.983	7.292	9.617	11.970
Cadangan Piutang Tak Tertagih	130	1.050	182	1.195	1.606
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	-	-	-
Akumulasi Amortisasi Goodwill	-	-	429	660	1.335
Beban Pajak Ditangguhkan	-	-	-	-	-
Total Modal Disesuaikan	77.692	120.199	128.677	141.569	296.949
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	189.163	246.627	288.462	368.228	593.812
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K _d ')					
	1992	1993	1994	1995	1996
Total Beban Bunga	2.189	4.083	10.634	19.256	19.114
Interest Bearing Debt	102.531	118.950	143.106	193.222	261.761
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K _d ')	1,39%	2,23%	4,83%	6,98%	5,11%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,64874	0,64874	0,64874	0,64874	0,64874
Biaya Modal Saham (K _e)	14,70%	57,84%	-8,92%	10,70%	21,95%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	102.531	118.950	143.106	193.222	261.761
Modal Sendiri	71.422	93.859	116.939	125.242	205.104
Jumlah Total Hutang dan Modal	173.953	212.809	260.045	318.464	466.865
Proporsi Hutang	58,94%	55,90%	55,03%	60,67%	56,07%
Proporsi Modal Sendiri	41,06%	44,10%	44,97%	39,33%	43,93%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	6,85%	26,76%	-1,35%	8,44%	12,51%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
	1992	1993	1994	1995	1996
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	8.375	8.658	10.499	13.336	25.735
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill			429	231	675
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	429	231	675
Laba Bersih Yang Disesuaikan	8.375	8.658	10.928	13.568	26.410
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	2.189	4.083	10.634	19.256	19.114
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	2.189	4.083	10.634	19.256	19.114
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(766)	(1.429)	(3.722)	(5.777)	(5.734)
Beban Bunga Setelah Pajak	1.423	2.654	6.912	13.479	13.380
NOPAT	9.798	11.312	17.840	27.047	39.790
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
	1992	1993	1994	1995	1996
NOPAT	9.798	11.312	17.840	27.047	39.790
Modal Awal	162.915	189.163	246.627	288.462	368.228
NOPAT / Modal Awal	0,06014	0,05980	0,07234	0,09376	0,10806
Spread	(0,00838)	(0,20780)	0,08587	0,00937	(0,01703)
Economic Value Added (EVA)	(1.366)	(39.307)	21.178	2.702	(6.271)

Lampiran 11

8		PT Gudang Garam				
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		629.288	836.241	1.110.491	938.590	393.893
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing						
Hutang Jangka Panjang					69.210	71.490
Hutang Jangka Panjang					207.630	142.980
Hutang Leasing						
Total Kewajiban		629.288	836.241	1.110.491	1.215.430	608.363
Modal						
Modal sendiri		1.509.158	1.595.966	1.770.072	2.035.529	2.546.427
Hak Pemegang Saham Minoritas		21.047	15.839			1
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan						
Cadangan Piutang Tak Tertagih						124
Cadangan Persediaan (metode LIFO)			5.864		2.125	
Akumulasi Amortisasi Goodwill				309	618	927
Beban Pajak Ditangguhkan						
Total Modal Disesuaikan		1.530.205	1.617.669	1.770.381	2.038.272	2.547.479
Marketable Securities		(1.415)	(1.630)	(2.860)	(2.860)	2.860
Total Kewajiban dan Modal		2.158.078	2.452.280	2.878.012	3.250.842	3.158.702
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (Kd*)						
Total Beban Bunga		111.163	86.878	108.923	140.325	90.511
Interest Bearing Debt		665.112	732.764	973.366	1.162.960	911.897
Pajak Penghasilan (t)	35,00%		35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%		65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)		10,86%	7,71%	7,27%	8,45%	6,95%
Biaya Modal Saham (Ke)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		1,25145	1,25145	1,25145	1,25145	1,25145
Biaya Modal Saham (Ke)		10,41%	96,73%	-27,07%	11,07%	29,22%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		665.112	732.764	973.366	1.162.960	911.897
Modal Sendiri		1.471.941	1.552.562	1.683.019	1.902.801	2.290.978
Jumlah Total Hutang dan Modal		2.137.053	2.285.326	2.656.385	3.065.761	3.202.875
Proporsi Hutang		31,12%	32,06%	36,64%	37,93%	28,47%
Proporsi Modal Sendiri		68,88%	67,94%	63,36%	62,07%	71,53%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		10,55%	68,19%	-14,49%	10,08%	22,88%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih		148.993	158.961	248.665	366.472	655.205
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :						
PPh yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill				309	309	309
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen				309	309	309
Laba Bersih Yang Disesuaikan		148.993	158.961	248.973	366.780	655.513
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		111.163	86.878	108.923	140.325	90.511
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		111.163	86.878	108.923	140.325	90.511
Tarif Pajak	35,00%		35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(38.907)	(30.407)	(38.123)	(42.097)	(27.153)
Beban Bunga Setelah Pajak		72.256	56.471	70.800	98.227	63.357
NOPAT		221.249	215.432	319.773	465.008	718.871
Tahapan Perhitungan - E V A						
EVA						
NOPAT		221.249	215.432	319.773	465.008	718.871
Modal Awal		2.135.661	2.158.078	2.452.280	2.878.012	3.250.842
NOPAT / Modal Awal		0,10360	0,09983	0,13040	0,16157	0,22113
Spread		(0,00192)	(0,58205)	0,27526	0,06080	(0,00769)
Economic Value Added (EVA)		(4.104)	(1.256.112)	675.019	174.993	(24.999)

Lampiran 12

PT HM Sampoerna					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	163.649	65.613	64.436	183.253	164.809
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	16.462	14.711	8.174	37.456	56.257
Hutang Jangka Panjang			-	69.240	43.559
Hutang Jangka Panjang		63.300	66.000	-	814.220
Hutang Leasing	15.608	8.404	7.708	60.729	55.822
Total Kewajiban	195.719	152.028	146.318	350.678	1.134.668
Modal					
Modal sendiri	592.243	652.693	851.699	1.116.668	1.400.680
Hak Pemegang Saham Minoritas	3.457	3.221	3.577	5.224	17.466
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih			239	239	239
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	194	387	579
Akumulasi Amortisasi Goodwill	1.008	1.369	1.729	2.267	3.709
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	596.708	657.283	857.438	1.124.786	1.422.674
Marketable Securities		(134)			(102.639)
Total Kewajiban dan Modal	792.428	809.176	1.003.757	1.475.464	2.454.701
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Biaya Modal Hutang (Kd)					
Total Beban Bunga	29.378	21.912	16.034	21.947	78.719
Interest Bearing Debt	207.762	173.873	149.173	248.498	742.672
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd)	9,19%	8,19%	6,99%	6,18%	7,42%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	1,07548	1,07548	1,07548	1,07548	1,07548
Biaya Modal Saham (Ke)	11,66%	85,38%	-21,77%	10,96%	27,10%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	207.762	173.873	149.173	248.498	742.672
Modal Sendiri	571.316	622.468	752.196	984.183	1.258.674
Jumlah Total Hutang dan Modal	779.078	796.341	901.369	1.232.682	2.001.346
Proporsi Hutang	26,67%	21,83%	16,55%	20,16%	37,11%
Proporsi Modal Sendiri	73,33%	78,17%	83,45%	79,84%	62,89%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	11,00%	68,53%	-17,01%	10,00%	19,80%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	54.314	105.454	242.724	352.206	396.537
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	360	360	360	539	1.442
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	360	360	360	539	1.442
Laba Bersih Yang Disesuaikan	54.674	105.814	243.084	352.745	397.979
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	29.378	21.912	16.034	21.947	78.719
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	29.378	21.912	16.034	21.947	78.719
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(10.282)	(7.669)	(5.612)	(6.584)	(23.616)
Beban Bunga Setelah Pajak	19.096	14.243	10.422	15.363	55.103
NOPAT	73.770	120.057	253.506	368.107	453.082
Tahapan Perhitungan - EVA					
	1992	1993	1994	1995	1996
EVA					
NOPAT	73.770	120.057	253.506	368.107	453.082
Modal Awal	773.838	792.428	809.176	1.003.757	1.475.464
NOPAT / Modal Awal	0,09533	0,15151	0,31329	0,36673	0,30708
Spread	(0,01470)	(0,53375)	0,48341	0,26673	0,10911
Economic Value Added (EVA)	(11.379)	(422.958)	391.165	267.733	160.981

		PT Indah Kiat Paper & Pulp				
10 Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		194.695	202.185	383.120	723.988	58.960
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing		10.269	10.127	8.638	9.924	17.459
Hutang Jangka Panjang		57.932	104.020	22.087	48.557	150.911
Hutang Jangka Panjang		1.089.244	1.504.859	2.069.152	3.249.308	4.609.331
Hutang Leasing		11.457	8.285	-	39.698	58.770
Total Kewajiban		1.363.597	1.829.476	2.482.998	4.071.476	4.895.430
Modal						
Modal sendiri		1.407.911	1.497.956	1.697.943	2.563.058	3.104.435
Hak Pemegang Saham Minoritas		-	-	-	-	-
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)		-	-	-	-	-
Beban Litbang Ditangguhkan		-	-	-	-	-
Cadangan Piutang Tak Tertagih		-	-	-	-	-
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		-	-	-	-	-
Akumulasi Amortisasi Goodwill		-	-	-	-	-
Beban Pajak Ditangguhkan		-	-	-	-	-
Total Modal Disesuaikan		1.407.911	1.497.956	1.697.943	2.563.058	3.104.435
Marketable Securities						
Total Kewajiban dan Modal		2.771.508	3.327.432	4.180.941	6.634.534	7.999.864
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (K_d)						
Total Beban Bunga		18.948	38.871	84.956	236.227	176.614
Interest Bearing Debt		1.026.679	1.596.536	2.156.237	3.277.237	4.483.453
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K_d)		1,20%	1,58%	2,56%	5,05%	2,76%
Biaya Modal Saham (K_e)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,57145	0,57145	0,57145	0,57145	0,57145
Biaya Modal Saham (K_e)		15,25%	52,86%	-6,59%	10,65%	21,02%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		1.026.679	1.596.536	2.156.237	3.277.237	4.483.453
Modal Sendiri		1.372.814	1.452.934	1.597.950	2.130.500	2.833.746
Jumlah Total Hutang dan Modal		2.399.493	3.049.470	3.754.187	5.407.737	7.317.199
Proporsi Hutang		42,79%	52,35%	57,44%	60,60%	61,27%
Proporsi Modal Sendiri		57,21%	47,65%	42,56%	39,40%	38,73%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		9,24%	26,01%	-1,34%	7,25%	9,83%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih		121.751	90.045	146.921	468.537	264.585
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :						
PPH yang ditangguhkan		-	-	-	-	-
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		-	-	-	-	-
Beban Amortisasi Goodwill		-	-	-	-	-
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen		-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan		121.751	90.045	146.921	468.537	264.585
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		18.948	38.871	84.956	236.227	176.614
Bunga Leasing		-	-	-	-	-
Penyesuaian Beban Bunga		18.948	38.871	84.956	236.227	176.614
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(6.632)	(13.605)	(29.735)	(70.868)	(52.984)
Beban Bunga Setelah Pajak		12.316	25.266	55.222	165.359	123.630
NOPAT		134.067	115.312	202.143	633.896	388.214
Tahapan Perhitungan - E V A						
EVA						
NOPAT		134.067	115.312	202.143	633.896	388.214
Modal Awal		2.027.478	2.771.508	3.327.432	4.180.941	6.634.534
NOPAT / Modal Awal		0,06612	0,04161	0,06075	0,15162	0,05851
Spread		(0,02624)	(0,21852)	0,07410	0,07908	(0,03977)
Economic Value Added (EVA)		(53.205)	(605.641)	246.573	330.633	(263.872)

PT Indocement Tunggal Prakarsa					
11	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	498.228	635.549	350.135	496.295	143.323
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing					
Hutang Jangka Panjang	166.533	242.596	241.804	354.484	520.438
Hutang Jangka Panjang	1.946.561	1.674.212	1.680.255	3.169.137	3.450.223
Hutang Leasing					
Total Kewajiban	2.611.322	2.552.357	2.272.194	4.019.915	4.113.984
Modal					
Modal sendiri	1.739.778	1.902.445	2.278.859	2.561.625	1.999.100
Hak Pemegang Saham Minoritas	80.729	139.436	555.371	756.922	929.879
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan				109	598
Cadangan Piutang Tak Tertagih				109	598
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	-	2.691	2.001
Akumulasi Amortisasi Goodwill	19.457	38.632	58.621	102.059	102.059
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	1.839.963	2.080.513	2.892.851	3.423.405	3.033.638
Marketable Securities	(10.309)	(10.016)	(31.000)	(8.000)	(8.000)
Total Kewajiban dan Modal	4.440.977	4.622.854	5.134.045	7.435.321	7.139.621
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_d)					
Total Beban Bunga	189.511	274.285	306.488	357.635	468.534
Interest Bearing Debt	1.597.597	2.581.840	2.412.275	3.146.054	4.066.949
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K_d)	7,71%	6,91%	8,26%	7,96%	8,06%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,45489	0,45489	0,45489	0,45489	0,45489
Biaya Modal Saham (K_e)	16,08%	45,34%	-3,08%	10,58%	19,61%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	1.597.597	2.581.840	2.412.275	3.146.054	4.066.949
Modal Sendiri	1.577.757	1.821.111	2.090.652	2.420.242	2.280.362
Jumlah Total Hutang dan Modal	3.175.354	4.402.951	4.502.927	5.566.296	6.347.312
Proporsi Hutang	50,31%	58,64%	53,57%	56,52%	64,07%
Proporsi Modal Sendiri	49,69%	41,36%	46,43%	43,48%	35,93%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	11,87%	22,80%	2,99%	9,10%	12,21%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
	327.393	312.388	367.837	475.921	551.489
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	19.457	19.175	19.989	43.438	-
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	19.457	19.175	19.989	43.438	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	346.850	331.563	387.826	519.360	551.489
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	189.511	274.285	306.488	357.635	468.534
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	189.511	274.285	306.488	357.635	468.534
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(66.329)	(96.000)	(107.271)	(107.290)	(140.560)
Beban Bunga Setelah Pajak	123.182	178.285	199.217	250.344	327.974
NOPAT	470.032	509.848	587.043	769.704	879.463
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	470.032	509.848	587.043	769.704	879.463
Modal Awal	1.999.608	4.440.977	4.622.854	5.134.045	7.435.321
NOPAT / Modal Awal	0,23506	0,11481	0,12699	0,14992	0,11828
Spread	0,11639	(0,11321)	0,09706	0,05896	(0,00384)
Economic Value Added (EVA)	232.733	(502.750)	448.682	302.692	(28.546)

Lampiran 15

PT Intan Wijaya Chemical Industry					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	1.170	15.491	7.632	11.492	2.258
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	87	78		102	2.154
Hutang Jangka Panjang	1.537	729	47	1.190	774
Hutang Jangka Panjang	713	27	22	1.200	-
Hutang Leasing	58	41		138	3.649
Total Kewajiban	3.565	16.365	7.701	14.122	8.834
Modal					
Modal sendiri	57.368	60.990	61.158	64.711	69.665
Hak Pemegang Saham Minoritas					
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih		384	484		
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	57.368	61.373	61.643	64.711	69.665
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	60.934	77.738	69.343	78.833	78.500
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	1.553	1.296	774	1.015	1.466
Interest Bearing Debt	4.893	9.965	12.033	10.911	11.478
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	20,63%	8,46%	4,18%	6,51%	8,94%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,95471	0,95471	0,95471	0,95471	0,95471
Biaya Modal Saham (Ke)	12,52%	77,59%	-18,13%	10,89%	25,64%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	4.893	9.965	12.033	10.911	11.478
Modal Sendiri	54.081	59.179	61.074	62.935	67.188
Jumlah Total Hutang dan Modal	58.974	69.144	73.107	73.846	78.666
Proporsi Hutang	8,30%	14,41%	16,46%	14,78%	14,59%
Proporsi Modal Sendiri	91,70%	85,59%	83,54%	85,22%	85,41%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	13,19%	67,62%	-14,46%	10,24%	23,21%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	5.373	5.821	2.369	5.753	9.354
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	5.373	5.821	2.369	5.753	9.354
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	1.553	1.296	774	1.015	1.466
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	1.553	1.296	774	1.015	1.466
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(544)	(454)	(271)	(305)	(440)
Beban Bunga Setelah Pajak	1.010	843	503	711	1.026
NOPAT	6.382	6.664	2.872	6.464	10.380
Tahapan Perhitungan - E V A					
	1992	1993	1994	1995	1996
EVA					
NOPAT	6.382	6.664	2.872	6.464	10.380
Modal Awal	57.015	60.934	77.738	69.343	78.833
NOPAT / Modal Awal	0,11194	0,10937	0,03694	0,09321	0,13168
Spread	(0,02001)	(0,56687)	0,18156	(0,00921)	(0,10038)
Economic Value Added (EVA)	(1.141)	(34.541)	14.114	(639)	(7.913)

Lampiran 16

PT Inti Indorayon Utama					
	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	430.966	107.557	55.788	25.947	322.830
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	4.234	31.634	181.938	83.002	9.083
Hutang Jangka Panjang		44.310	411	464	447
Hutang Jangka Panjang	377.331	2.726	513.769	527.967	676.765
Hutang Leasing	223.040	193.897	17.459	13.730	8.384
Total Kewajiban	1.035.571	380.123	769.365	651.110	1.017.509
Modal					
Modal sendiri	703.554	736.355	850.026	950.702	870.565
Hak Pemegang Saham Minoritas					
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	703.554	736.355	850.026	950.702	870.565
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	1.739.125	1.116.478	1.619.391	1.601.812	1.888.074
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Biaya Modal Hutang (Kd^r)					
Total Beban Bunga	54.177	67.335	96.777	73.867	81.674
Interest Bearing Debt	724.010	707.847	574.744	710.238	834.310
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd ^r)	4,86%	6,18%	10,94%	7,28%	6,85%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,31722	0,31722	0,31722	0,31722	0,31722
Biaya Modal Saham (Ke)	17,06%	36,45%	1,06%	10,49%	17,95%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	724.010	707.847	574.744	710.238	834.310
Modal Sendiri	657.287	719.955	793.191	900.364	910.634
Jumlah Total Hutang dan Modal	1.381.296	1.427.802	1.367.935	1.610.602	1.744.943
Proporsi Hutang	52,42%	49,58%	42,02%	44,10%	47,81%
Proporsi Modal Sendiri	47,58%	50,42%	57,98%	55,90%	52,19%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	10,67%	21,45%	5,22%	9,08%	12,64%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Bersih	92.536	65.201	64.631	135.065	(46.750)
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen					
Laba Bersih Yang Disesuaikan	92.536	65.201	64.631	135.065	(46.750)
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	54.177	67.335	96.777	73.867	81.674
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	54.177	67.335	96.777	73.867	81.674
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(18.962)	(23.567)	(33.872)	(22.160)	(24.502)
Beban Bunga Setelah Pajak	35.215	43.767	62.905	51.707	57.172
NOPAT	127.751	108.968	127.536	186.772	10.422
Tahapan Perhitungan - E V A					
	1992	1993	1994	1995	1996
EVA					
NOPAT	127.751	108.968	127.536	186.772	10.422
Modal Awal	1.023.467	1.739.125	1.116.478	1.619.391	1.601.812
NOPAT / Modal Awal	0,12482	0,06266	0,11423	0,11533	0,00651
Spread	0,01817	(0,15181)	0,06208	0,02458	(0,11992)
Economic Value Added (EVA)	18.595	(264.022)	69.309	39.809	(192.090)

Lampiran 17

PT Jaya Pari Steel					
	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	16.927	13.935	14.010	5.418	7.329
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing					
Hutang Jangka Panjang	1.657				
Hutang Jangka Panjang					
Hutang Leasing					
Total Kewajiban	18.583	13.935	14.010	5.418	7.329
Modal					
Modal sendiri	41.525	44.562	43.291	44.368	42.026
Hak Pemegang Saham Minoritas					
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih			4	1	9
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	41.525	44.562	43.296	44.369	42.035
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	60.108	58.497	57.305	49.788	49.364
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_d)					
Total Beban Bunga	809	606	1.096	1.220	1.172
Interest Bearing Debt	12.710	16.259	13.972	9.714	6.374
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K _d)	4,14%	2,42%	5,10%	8,79%	12,87%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,66949	0,66949	0,66949	0,66949	0,66949
Biaya Modal Saham (K _e)	14,55%	59,18%	-9,55%	10,71%	22,20%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	12.710	16.259	13.972	9.714	6.374
Modal Sendiri	41.379	43.043	43.926	43.830	43.197
Jumlah Total Hutang dan Modal	54.090	59.303	57.899	53.544	49.571
Proporsi Hutang	23,50%	27,42%	24,13%	18,14%	12,86%
Proporsi Modal Sendiri	76,50%	72,58%	75,87%	81,86%	87,14%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	12,10%	43,62%	-6,01%	10,36%	21,00%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih	3.775	4.859	166	2.978	68
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan	3.775	4.859	166	2.978	68
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	809	606	1.096	1.220	1.172
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	809	606	1.096	1.220	1.172
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(283)	(212)	(383)	(366)	(351)
Beban Bunga Setelah Pajak	526	394	712	854	820
NOPAT	4.301	5.253	878	3.832	888
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	4.301	5.253	878	3.832	888
Modal Awal	48.071	60.108	58.497	57.305	49.788
NOPAT / Modal Awal	0,08947	0,08739	0,01501	0,06688	0,01784
Spread	(0,03156)	(0,34883)	0,07513	(0,03675)	(0,19216)
Economic Value Added (EVA)	(1.517)	(20.967)	4.395	(2.106)	(9.567)

Lampiran 18

PT Kalbe Farma					
	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	104.874	153.009	210.729	183.983	102.854
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	2.109	2.332	2.353	2.371	2.998
Hutang Jangka Panjang	144	43	2.658	6.844	11.792
Hutang Jangka Panjang	2.406	1.847	449.416	598.968	605.452
Hutang Leasing	2.495	2.156			6.296
Total Kewajiban	112.028	159.387	665.156	792.166	729.392
Modal					
Modal sendiri	166.820	277.634	317.771	380.089	428.357
Hak Pemegang Saham Minoritas	23.627	32.280	33.143	48.966	71.029
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih	252				
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	381	629	629	629	141
Akumulasi Amortisasi Goodwill	1.379	2.670	4.448	7.139	7.735
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	192.459	313.213	355.991	436.824	507.262
Marketable Securities	(58.895)	(67.213)	(168.828)	(436.925)	(384.623)
Total Kewajiban dan Modal	245.592	405.387	852.320	792.065	852.030
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_d)					
Total Beban Bunga	15.760	13.234	40.063	71.096	62.803
Interest Bearing Debt	111.961	135.708	412.272	728.661	760.779
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K _d)	9,15%	6,34%	6,32%	6,83%	5,78%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	1,01747	1,01747	1,01747	1,01747	1,01747
Biaya Modal Saham (K _e)	12,08%	81,64%	-20,02%	10,93%	26,40%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	111.961	135.708	412.272	728.661	760.779
Modal Sendiri	166.012	222.227	297.703	348.930	404.223
Jumlah Total Hutang dan Modal	277.973	357.935	709.974	1.077.592	1.165.002
Proporsi Hutang	40,28%	37,91%	58,07%	67,62%	65,30%
Proporsi Modal Sendiri	59,72%	62,09%	41,93%	32,38%	34,70%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	10,90%	53,09%	-4,73%	8,16%	12,93%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih	34.137	50.135	59.037	65.266	73.107
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	647	1.291	1.779	2.691	596
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	647	1.291	1.779	2.691	596
Laba Bersih Yang Disesuaikan	34.784	51.426	60.816	67.957	73.704
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	15.760	13.234	40.063	71.096	62.803
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	15.760	13.234	40.063	71.096	62.803
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(5.516)	(4.632)	(14.022)	(21.329)	(18.841)
Beban Bunga Setelah Pajak	10.244	8.602	26.041	49.768	43.962
NOPAT	45.028	60.028	86.857	117.724	117.666
Tahapan Perhitungan - EVA					
EVA					
NOPAT	45.028	60.028	86.857	117.724	117.666
Modal Awal	277.097	245.592	405.387	852.320	792.065
NOPAT / Modal Awal	0,16250	0,24442	0,21426	0,13812	0,14856
Spread	0,05353	(0,28646)	0,26154	0,05655	0,01922
Economic Value Added (EVA)	14.833	(70.351)	106.027	48.202	15.222

Lampiran 19

PT Polisyndo Eka Perkasa					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	251.066	250.508	209.548	209.553	199.851
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	51	303	688	6.175	7.662
Hutang Jangka Panjang	61.314	195.370	192.806	275.839	657.245
Hutang Jangka Panjang	136.039	203.056	587.774	817.723	1.327.128
Hutang Leasing	68	435	613	9.884	13.100
Total Kewajiban	448.538	649.672	991.428	1.319.174	2.204.986
Modal					
Modal sendiri	354.090	620.132	678.058	873.127	1.526.689
Hak Pemegang Saham Minoritas		7.931	70.652	50.070	52.067
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill				2.659	5.317
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	354.090	628.063	748.709	925.855	1.584.074
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	802.628	1.277.735	1.740.137	2.245.029	3.789.060
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	57.798	70.856	62.905	102.022	217.835
Interest Bearing Debt	362.588	549.105	820.550	1.155.301	1.762.080
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	10,36%	8,39%	4,98%	6,18%	8,65%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,04360	0,04360	0,04360	0,04360	0,04360
Biaya Modal Saham (Ke)	19,00%	18,80%	9,30%	10,32%	14,64%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	362.588	549.105	820.550	1.155.301	1.762.080
Modal Sendiri	306.047	487.111	649.095	775.592	1.199.908
Jumlah Total Hutang dan Modal	668.635	1.036.216	1.469.645	1.930.893	2.961.988
Proporsi Hutang	54,23%	52,99%	55,83%	59,83%	59,49%
Proporsi Modal Sendiri	45,77%	47,01%	44,17%	40,17%	40,51%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	14,32%	13,28%	6,89%	7,84%	11,08%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	100.181	105.106	108.019	210.972	169.802
PPH yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill				2.659	2.659
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen				2.659	2.659
Laba Bersih Yang Disesuaikan	100.181	105.106	108.019	213.630	172.461
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	57.798	70.856	62.905	102.022	217.835
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	57.798	70.856	62.905	102.022	217.835
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(20.229)	(24.800)	(22.017)	(30.607)	(65.350)
Beban Bunga Setelah Pajak	37.569	46.057	40.888	71.415	152.484
NOPAT	137.750	151.163	148.907	285.045	324.945
Tahapan Perhitungan - EVA					
EVA					
NOPAT	137.750	151.163	148.907	285.045	324.945
Modal Awal	534.642	802.628	1.277.735	1.740.137	2.245.029
NOPAT / Modal Awal	0,25765	0,18834	0,11654	0,16381	0,14474
Spread	0,11449	0,05551	0,04763	0,08537	0,03393
Economic Value Added (EVA)	61.210	44.555	60.855	148.548	76.182

Lampiran 20

17		PT Prima Alloy Steel Universal				
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		7.886	18.690	39.201	47.817	47.442
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing		1.991	2.320	1.399	2.636	2.995
Hutang Jangka Panjang				554	3.043	29.036
Hutang Jangka Panjang				1.577	23.297	8.132
Hutang Leasing		2.916	1.867	1.044	7.204	4.444
Total Kewajiban		12.793	22.877	43.776	83.997	92.048
Modal						
Modal sendiri		26.111	27.314	28.984	30.350	47.753
Hak Pemegang Saham Minoritas						
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan						
Cadangan Piutang Tak Tertagih			54			
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		-	-	-	-	-
Akumulasi Amortisasi Goodwill						
Beban Pajak Ditangguhkan						
Total Modal Disesuaikan		26.111	27.369	28.984	30.350	47.753
Marketable Securities						
Total Kewajiban dan Modal		38.904	50.245	72.760	114.347	139.801
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (K_d)						
Total Beban Bunga		1.371	1.444	2.584	6.152	8.763
Interest Bearing Debt		14.284	17.835	33.326	63.887	88.022
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K_d)		6,24%	5,26%	5,04%	6,74%	6,97%
Biaya Modal Saham (K_e)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,80034	0,80034	0,80034	0,80034	0,80034
Biaya Modal Saham (K_e)		13,62%	67,63%	-13,49%	10,79%	23,78%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		14.284	17.835	33.326	63.887	88.022
Modal Sendiri		26.061	26.712	28.149	29.667	39.051
Jumlah Total Hutang dan Modal		40.344	44.547	61.476	93.554	127.074
Proporsi Hutang		35,40%	40,04%	54,21%	68,29%	69,27%
Proporsi Modal Sendiri		64,60%	59,96%	45,79%	31,71%	30,73%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		11,01%	42,66%	-3,44%	8,03%	12,14%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih		1.100	1.704	2.670	2.366	2.921
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :						
PPH yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill						
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen		-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan		1.100	1.704	2.670	2.366	2.921
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		1.371	1.444	2.584	6.152	8.763
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		1.371	1.444	2.584	6.152	8.763
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(480)	(505)	(904)	(1.846)	(2.625)
Beban Bunga Setelah Pajak		891	938	1.679	4.306	6.134
NOPAT		1.991	2.642	4.349	6.673	9.056
Tahapan Perhitungan - EVA						
EVA						
NOPAT		1.991	2.642	4.349	6.673	9.056
Modal Awal		41.785	38.904	50.245	72.760	114.347
NOPAT / Modal Awal		0,04765	0,06791	0,08656	0,09171	0,07915
Spread		(0,06241)	(0,35867)	0,12099	0,01145	(0,04215)
Economic Value Added (EVA)		(2.608)	(13.954)	6.079	833	(4.821)

Lampiran 21

PT Roda Vivatex					
18	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	5.170	12.091	31.278	22.018	9.880
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing		521	575	3.641	5.126
Hutang Jangka Panjang					275
Hutang Jangka Panjang	14.139	2.839			825
Hutang Leasing		1.436	930	5.917	6.393
Total Kewajiban	19.309	16.887	32.784	31.575	22.499
Modal					
Modal sendiri	73.044	88.708	198.461	224.449	234.550
Hak Pemegang Saham Minoritas					
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	73.044	88.708	198.461	224.449	234.550
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	92.353	105.596	231.244	256.024	257.049
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_d')					
Total Beban Bunga	2.264	738	1.132	2.159	1.785
Interest Bearing Debt	20.621	18.098	24.836	32.180	27.037
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K_d')	7,14%	2,65%	2,96%	4,70%	4,62%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,43900	0,43900	0,43900	0,43900	0,43900
Biaya Modal Saham (K_e)	16,19%	44,31%	-2,60%	10,57%	19,42%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	20.621	18.098	24.836	32.180	27.037
Modal Sendiri	50.455	80.876	143.584	211.455	229.499
Jumlah Total Hutang dan Modal	71.075	98.974	168.420	243.634	256.536
Proporsi Hutang	29,01%	18,29%	14,75%	13,21%	10,54%
Proporsi Modal Sendiri	70,99%	81,71%	85,25%	86,79%	89,46%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	13,56%	36,69%	-1,78%	9,79%	17,86%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih	12.299	20.145	22.112	31.028	17.008
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen					
Laba Bersih Yang Disesuaikan	12.299	20.145	22.112	31.028	17.008
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	2.264	738	1.132	2.159	1.785
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	2.264	738	1.132	2.159	1.785
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
<i>Penghematan Pajak dari Bunga</i>	(792)	(258)	(396)	(648)	(535)
Beban Bunga Setelah Pajak	1.471	480	736	1.511	1.249
NOPAT	13.770	20.624	22.848	32.539	18.257
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	13.770	20.624	22.848	32.539	18.257
Modal Awal	49.798	92.353	105.596	231.244	256.024
NOPAT / Modal Awal	0,27652	0,22332	0,21637	0,14071	0,07131
<i>Spread</i>	0,14089	(0,14362)	0,23421	0,04280	(0,10727)
Economic Value Added (EVA)	7.016	(13.263)	24.731	9.897	(27.464)

Lampiran 22

PT Semen Cibinong					
	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	31.973	48.246	16.956	127.590	163.999
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing		1.182	1.232		
Hutang Jangka Panjang	54.649	68.792	43.317		44.988
Hutang Jangka Panjang	415.687	530.091	526.385	974.853	1.720.175
Hutang Leasing		3.506	2.464		
Total Kewajiban	502.309	651.816	590.353	1.102.443	1.929.161
Modal					
Modal sendiri	278.834	531.921	970.163	1.045.766	1.126.522
Hak Pemegang Saham Minoritas	399	1.721	1.988	235	262
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih	37	615	706	1.499	3.244
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	-	3.113	3.386
Akumulasi Amortisasi Goodwill		789	4.232	8.011	12.462
Beban Pajak Ditangguhkan	44.031				
Total Modal Disesuaikan	323.300	535.047	977.088	1.058.625	1.145.876
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	825.609	1.186.863	1.567.442	2.161.068	3.075.038
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	16.652	71.902	61.619	108.044	111.015
Interest Bearing Debt	455.231	577.062	621.085	846.398	1.515.802
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	2,38%	8,10%	6,45%	8,94%	5,13%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,53219	0,53219	0,53219	0,53219	0,53219
Biaya Modal Saham (Ke)	15,53%	50,32%	-5,41%	10,63%	20,54%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	455.231	577.062	621.085	846.398	1.515.802
Modal Sendiri	269.630	405.377	751.042	1.007.965	1.086.144
Jumlah Total Hutang dan Modal	724.861	982.440	1.372.127	1.854.363	2.601.946
Proporsi Hutang	62,80%	58,74%	45,26%	45,64%	58,26%
Proporsi Modal Sendiri	37,20%	41,26%	54,74%	54,36%	41,74%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	7,27%	25,52%	-0,04%	9,85%	11,56%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih	25.170	34.107	53.272	92.024	105.386
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPH yang ditangguhkan	15.043				
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill		789	3.443	3.779	4.452
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	15.043	789	3.443	3.779	4.452
Laba Bersih Yang Disesuaikan	40.213	34.896	56.715	95.803	109.838
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	16.652	71.902	61.619	108.044	111.015
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	16.652	71.902	61.619	108.044	111.015
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
<i>Penghematan Pajak dari Bunga</i>	(5.828)	(25.166)	(21.567)	(32.413)	(33.304)
Beban Bunga Setelah Pajak	10.824	46.736	40.052	75.631	77.710
NOPAT	51.037	81.632	96.767	171.434	187.548
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	51.037	81.632	96.767	171.434	187.548
Modal Awal	669.012	825.609	1.186.863	1.567.442	2.161.068
NOPAT / Modal Awal	0,07629	0,09887	0,08153	0,10937	0,08678
Spread	0,00360	(0,15635)	0,08196	0,01083	(0,02883)
Economic Value Added (EVA)	2.408	(129.082)	97.270	16.979	(62.310)

Lampiran 23

PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	115.797	126.482	143.938	103.375	54.652
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing			22.181	20.271	15.452
Hutang Jangka Panjang	33.695	35.065	124.781	83.834	76.084
Hutang Jangka Panjang	658.988	529.960	938.769	1.460.728	1.734.711
Hutang Leasing	37.368	84.561	43.800	46.027	11.140
Total Kewajiban	845.848	776.069	1.273.469	1.714.234	1.892.038
Modal					
Modal sendiri	436.475	546.017	699.072	853.590	965.470
Hak Pemegang Saham Minoritas					4
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					307
Akumulasi Amortisasi Goodwill					
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	436.475	546.017	699.072	853.590	965.780
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	1.282.323	1.322.086	1.972.540	2.567.825	2.857.818
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_h)					
Total Beban Bunga	35.665	60.822	97.331	133.134	120.618
Interest Bearing Debt	742.498	810.959	1.024.769	1.493.851	1.803.136
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K _h)	3,12%	4,88%	6,17%	6,24%	4,68%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,95133	0,95133	0,95133	0,95133	0,95133
Biaya Modal Saham (K _e)	12,55%	77,37%	-18,03%	10,89%	25,60%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	742.498	810.959	1.024.769	1.493.851	1.803.136
Modal Sendiri	404.181	491.246	622.544	776.331	909.530
Jumlah Total Hutang dan Modal	1.146.679	1.302.205	1.647.313	2.270.182	2.712.666
Proporsi Hutang	64,75%	62,26%	62,21%	65,80%	66,47%
Proporsi Modal Sendiri	35,25%	37,72%	37,79%	34,20%	33,53%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	6,44%	32,22%	-2,97%	7,83%	11,70%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	66.181	78.896	50.793	169.115	145.095
PPH yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen					
Laba Bersih Yang Disesuaikan	66.181	78.896	50.793	169.115	145.095
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	35.665	60.822	97.331	133.134	120.618
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	35.665	60.822	97.331	133.134	120.618
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga	(12.483)	(21.288)	(34.066)	(39.940)	(36.185)
Beban Bunga Setelah Pajak	23.183	39.534	63.265	93.194	84.432
NOPAT	89.363	118.430	114.058	262.309	229.527
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	89.363	118.430	114.058	262.309	229.527
Modal Awal	1.011.036	1.282.323	1.322.086	1.972.540	2.567.825
NOPAT / Modal Awal	0,08839	0,09236	0,08627	0,13298	0,08933
Spread	0,02395	(0,22987)	0,11602	0,05470	(0,02758)
Economic Value Added (EVA)	24.214	(294.766)	153.382	107.899	(70.821)

Lampiran 24

		PT Trias Sentosa				
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		24.499	28.635	41.893	21.973	46.063
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing				14.466	8.393	18.245
Hutang Jangka Panjang		2.255	4.945	4.125	3.692	2.954
Hutang Jangka Panjang		18.613	18.766	7.990	66.975	157.804
Hutang Leasing			-	9.654	2.139	29.686
Total Kewajiban		45.368	52.346	78.129	103.172	254.751
Modal						
Modal sendiri		74.526	138.077	209.210	237.914	257.019
Hak Pemegang Saham Minoritas						
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan						
Cadangan Piutang Tak Tertagih						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Akumulasi Amortisasi Goodwill						
Beban Pajak Ditangguhkan						
Total Modal Disesuaikan		74.526	138.077	209.210	237.914	257.019
Marketable Securities						
Total Kewajiban dan Modal		119.894	190.424	287.339	341.086	511.770
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (Kr)						
Total Beban Bunga		3.568	4.296	5.914	10.313	17.892
Interest Bearing Debt		33.627	48.857	65.238	90.651	178.962
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kr)		6,90%	5,72%	5,89%	7,96%	7,00%
Biaya Modal Saham (Ke)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,68456	0,68456	0,68456	0,68456	0,68456
Biaya Modal Saham (Ke)		14,44%	60,16%	-10,00%	10,72%	22,38%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		33.627	48.857	65.238	90.651	178.962
Modal Sendiri		69.215	106.302	173.644	223.562	247.467
Jumlah Total Hutang dan Modal		102.841	155.159	238.881	314.213	426.428
Proporsi Hutang		32,70%	31,49%	27,31%	28,85%	41,97%
Proporsi Modal Sendiri		67,30%	68,51%	72,69%	71,15%	58,03%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		11,98%	43,01%	-5,66%	9,92%	15,93%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih						
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :		26.126	15.958	31.126	38.303	31.106
PPh yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill						
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen		-	-	-	-	-
Laba Bersih Yang Disesuaikan		26.126	15.958	31.126	38.303	31.106
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		3.568	4.296	5.914	10.313	17.892
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		3.568	4.296	5.914	10.313	17.892
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(1.249)	(1.504)	(2.070)	(3.094)	(5.366)
Beban Bunga Setelah Pajak		2.319	2.793	3.844	7.219	12.525
NOPAT		28.445	18.751	34.970	45.522	43.630
Tahapan Perhitungan - EVA						
EVA						
NOPAT		28.445	18.751	34.970	45.522	43.630
Modal Awal		85.789	119.894	190.424	287.339	341.086
NOPAT / Modal Awal		0,33157	0,15639	0,18364	0,15843	0,12792
Spread		0,21182	(0,27374)	0,24024	0,05918	(0,03134)
Economic Value Added (EVA)		18.172	(32.820)	45.747	17.004	(10.690)

Lampiran 25

PT Unggul Indah Corporation (UIC)					
	1992	1993	1994	1995	1996
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	91.553	123.830	176.099	209.088	183.173
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing			1.195	1.372	1.916
Hutang Jangka Panjang	24.930	46.422	4.820	2.308	21.128
Hutang Jangka Panjang	104.032	58.753	163.042	198.488	216.379
Hutang Leasing			4.333	3.173	1.726
Total Kewajiban	220.515	229.005	349.489	414.429	424.322
Modal					
Modal sendiri	188.247	207.113	227.879	250.973	269.642
Hak Pemegang Saham Minoritas	13.516	16.737	16.292	16.458	17.115
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan					
Cadangan Piutang Tak Tertagih					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Akumulasi Amortisasi Goodwill	51	102	153	872	1.592
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	201.814	223.951	244.344	268.304	288.349
Marketable Securities	(9.000)	(21.567)	(87.916)	(70.333)	(16.224)
Total Kewajiban dan Modal	413.330	431.389	505.916	612.400	696.447
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (K_d')					
Total Beban Bunga	11.760	19.271	23.585	39.233	32.974
Interest Bearing Debt	163.942	224.760	289.247	381.959	419.375
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (K_d')	4,66%	5,57%	5,30%	7,19%	5,50%
Biaya Modal Saham (K_e)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,78224	0,78224	0,78224	0,78224	0,78224
Biaya Modal Saham (K_e)	13,75%	66,46%	-12,94%	10,78%	23,56%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	163.942	224.760	289.247	381.959	419.375
Modal Sendiri	176.751	197.680	217.506	239.436	260.308
Jumlah Total Hutang dan Modal	340.693	422.440	506.753	621.395	679.683
Proporsi Hutang	48,12%	53,21%	57,08%	61,47%	61,70%
Proporsi Modal Sendiri	51,88%	46,79%	42,92%	38,53%	38,30%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	9,38%	34,06%	-2,53%	8,57%	12,42%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih	38.483	34.375	30.496	32.755	40.727
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :					
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	51	51	51	719	719
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	51	51	51	719	719
Laba Bersih Yang Disesuaikan	38.534	34.426	30.547	33.475	41.446
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	11.760	19.271	23.585	39.233	32.974
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	11.760	19.271	23.585	39.233	32.974
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
<i>Penghematan Pajak dari Bunga</i>	(4.116)	(6.745)	(8.255)	(11.770)	(9.892)
Beban Bunga Setelah Pajak	7.644	12.526	15.331	27.463	23.082
NOPAT	46.178	46.952	45.877	60.938	64.528
Tahapan Perhitungan - EVA					
EVA					
NOPAT	46.178	46.952	45.877	60.938	64.528
Modal Awal	272.623	413.330	431.389	505.916	612.400
NOPAT / Modal Awal	0,16938	0,11360	0,10635	0,12045	0,10537
<i>Spread</i>	0,07562	(0,22705)	0,13164	0,03471	(0,01883)
Economic Value Added (EVA)	20.616	(93.845)	56.787	17.562	(11.529)

Lampiran 26

23		PT Unilever Indonesia				
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal		1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing						
Hutang Jangka Pendek		39.176	89.184	76.450	87.174	68.332
Hutang Jatuh tempo 1 tahun						
Hutang Leasing						
Hutang Jangka Panjang					10.000	21.000
Hutang Leasing			10.000	31.000	41.000	49.613
Total Kewajiban		39.176	99.184	107.450	138.174	138.945
Modal						
Modal sendiri		119.939	137.268	161.799	196.032	299.233
Hak Pemegang Saham Minoritas						
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)						
Beban Litbang Ditangguhkan						
Cadangan Piutang Tak Tertagih		2.094	91	300	411	902
Cadangan Persediaan (metode LIFO)		-	-	1.908	3.242	16.057
Akumulasi Amortisasi Goodwill		400	600	800	1.000	2.758
Beban Pajak Ditangguhkan						
Total Modal Disesuaikan		122.433	137.959	164.807	200.685	318.950
Marketable Securities						
Total Kewajiban dan Modal		161.609	237.143	272.257	338.859	457.895
Tahapan Perhitungan Biaya Modal						
Biaya Modal Hutang (Kd^r)						
Total Beban Bunga		4.108	6.007	10.991	17.597	13.235
Interest Bearing Debt		27.412	69.180	103.317	122.812	138.560
Pajak Penghasilan (t)		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)		65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd^r)		9,74%	5,64%	6,91%	10,03%	6,69%
Biaya Modal Saham (Ke)						
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R _{ft})		19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (R _{mt})		12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)		0,32344	0,32344	0,32344	0,32344	0,32344
Biaya Modal Saham (Ke)		17,01%	36,86%	0,88%	10,49%	18,02%
Biaya Modal Tertimbang						
Hutang		27.412	69.180	103.317	122.812	138.560
Modal Sendiri		112.509	128.604	149.534	178.916	247.633
Jumlah Total Hutang dan Modal		139.921	197.784	252.851	301.728	386.192
Proporsi Hutang		19,59%	34,98%	40,86%	40,70%	35,88%
Proporsi Modal Sendiri		80,41%	65,02%	59,14%	59,30%	64,12%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)		15,59%	25,94%	3,34%	10,31%	13,96%
Tahapan Perhitungan NOPAT						
Laba Bersih						
		68.149	79.132	90.149	104.429	126.654
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :						
PPH yang ditangguhkan						
Cadangan Persediaan (metode LIFO)						
Beban Amortisasi Goodwill		200	200	200	200	1.758
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen		200	200	200	200	1.758
Laba Bersih Yang Disesuaikan		68.349	79.332	90.349	104.629	128.412
Penyesuaian Beban Bunga :						
Beban Bunga		4.108	6.007	10.991	17.597	13.235
Bunga Leasing						
Penyesuaian Beban Bunga		4.108	6.007	10.991	17.597	13.235
Tarif Pajak		35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Penghematan Pajak dari Bunga		(1.438)	(2.102)	(3.847)	(5.279)	(3.971)
Beban Bunga Setelah Pajak		2.670	3.905	7.144	12.318	9.265
NOPAT		71.019	83.237	97.493	116.947	137.877
Tahapan Perhitungan - EVA						
EVA						
NOPAT		71.019	83.237	97.493	116.947	137.877
Modal Awal		120.727	161.609	237.143	272.257	338.859
NOPAT / Modal Awal		0,58826	0,51505	0,41112	0,42955	0,40688
Spread		0,43239	0,25566	0,37768	0,32649	0,26733
Economic Value Added (EVA)		52.202	41.317	89.564	88.889	90.588

Lampiran 27

PT United Tractors					
Tahapan Perhitungan Kewajiban & Modal					
	1992	1993	1994	1995	1996
Hutang dan Leasing					
Hutang Jangka Pendek	47.992	104.834	62.701	48.890	95.338
Hutang Jatuh tempo 1 tahun					
Hutang Leasing	12.458	23.761	38.741	41.610	56.254
Hutang Jangka Panjang	99.624	112.333	118.695	156.886	122.840
Hutang Jangka Panjang	108.659	106.527	148.471	384.377	456.517
Hutang Leasing	30.027	59.468	97.717	85.845	115.985
Total Kewajiban	298.761	406.922	466.325	717.607	846.934
Modal					
Modal sendiri	275.871	302.619	336.239	392.785	446.839
Hak Pemegang Saham Minoritas	11.142	11.429	10.955	11.411	14.920
Penyesuaian (ekuitas ekuivalen)					
Beban Litbang Ditangguhkan	29.966	42.535	43.236	46.682	46.410
Cadangan Piutang Tak Tertagih	5.447	6.447	10.409	11.638	11.478
Cadangan Persediaan (metode LIFO)	-	-	-	-	-
Akumulasi Amortisasi Goodwill	220	330	570	810	1.050
Beban Pajak Ditangguhkan					
Total Modal Disesuaikan	322.646	363.361	401.410	463.326	520.695
Marketable Securities					
Total Kewajiban dan Modal	621.406	770.283	867.735	1.180.933	1.367.629
Tahapan Perhitungan Biaya Modal					
Biaya Modal Hutang (Kd*)					
Total Beban Bunga	16.036	23.640	24.355	53.353	65.655
Interest Bearing Debt	299.184	352.841	436.624	591.966	782.271
Pajak Penghasilan (t)	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
Faktor Koreksi (1-t)	65,00%	65,00%	65,00%	70,00%	70,00%
Biaya Modal Hutang (Kd*)	3,48%	4,36%	3,63%	6,31%	5,87%
Biaya Modal Saham (Ke)					
Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rft)	19,31%	15,99%	10,62%	10,29%	14,12%
Tingkat Pengembalian Pasar (Rmt)	12,20%	80,51%	-19,50%	10,92%	26,19%
Tingkat Risiko Saham (beta)	0,83352	0,83352	0,83352	0,83352	0,83352
Biaya Modal Saham (Ke)	13,38%	69,77%	-14,48%	10,81%	24,18%
Biaya Modal Tertimbang					
Hutang	299.184	352.841	436.624	591.966	782.271
Modal Sendiri	266.602	289.245	319.429	364.512	419.812
Jumlah Total Hutang dan Modal	565.786	642.086	756.053	956.478	1.202.083
Proporsi Hutang	52,88%	54,95%	57,75%	61,89%	65,08%
Proporsi Modal Sendiri	47,12%	45,05%	42,25%	38,11%	34,92%
Biaya Modal Tertimbang (WACC)	8,15%	33,82%	-4,03%	8,03%	12,27%
Tahapan Perhitungan NOPAT					
Laba Bersih					
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen :	120.949	35.718	46.040	58.528	73.427
PPh yang ditangguhkan					
Cadangan Persediaan (metode LIFO)					
Beban Amortisasi Goodwill	110	110	240	240	240
Kenaikan Ekuitas Ekuivalen	110	110	240	240	240
Laba Bersih Yang Disesuaikan	121.059	35.829	46.280	58.768	73.667
Penyesuaian Beban Bunga :					
Beban Bunga	16.036	23.640	24.355	53.353	65.655
Bunga Leasing					
Penyesuaian Beban Bunga	16.036	23.640	24.355	53.353	65.655
Tarif Pajak	35,00%	35,00%	35,00%	30,00%	30,00%
<i>Penghematan Pajak dari Bunga</i>	(5.613)	(8.274)	(8.524)	(16.006)	(19.696)
Beban Bunga Setelah Pajak	10.423	15.366	15.831	37.347	45.958
NOPAT	131.483	51.195	62.111	96.115	119.625
Tahapan Perhitungan - E V A					
EVA					
NOPAT	131.483	51.195	62.111	96.115	119.625
Modal Awal	573.068	621.406	770.283	867.735	1.180.933
NOPAT / Modal Awal	0,22944	0,08239	0,08063	0,11077	0,11130
Spread	0,14795	(0,25583)	0,12089	0,03051	(0,02138)
Economic Value Added (EVA)	84.785	(158.974)	93.122	26.476	(25.249)

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Perubahan EVA	-10811.47	27294.02	24
Perubahan Hutang	229897.02	426177.94	24
Perubahan Modal Sendiri	145670.76	185474.46	24

Correlations

		Perubahan EVA	Perubahan Hutang	Perubahan Modal Sendiri
Pearson Correlation	Perubahan EVA	1.000	.029	-.276
	Perubahan Hutang	.029	1.000	.819
	Perubahan Modal Sendiri	-.276	.819	1.000
Sig. (1-tailed)	Perubahan EVA	.	.446	.096
	Perubahan Hutang	.446	.	.000
	Perubahan Modal Sendiri	.096	.000	.
N	Perubahan EVA	24	24	24
	Perubahan Hutang	24	24	24
	Perubahan Modal Sendiri	24	24	24

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Perubahan Modal Sendiri, Perubahan Hutang ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Perubahan EVA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.524 ^a	.275	.206	24324.88	1.769

a. Predictors: (Constant), Perubahan Modal Sendiri, Perubahan Hutang

b. Dependent Variable: Perubahan EVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,71E+09	2	2354233535	3.979	.034 ^a
	Residual	1,24E+10	21	591699945,2		
	Total	1,71E+10	23			

a. Predictors: (Constant), Perubahan Modal Sendiri, Perubahan Hutang

b. Dependent Variable: Perubahan EVA

Coefficient Correlations^a

Model			Perubahan Modal Sendiri	Perubahan Hutang
1	Correlations	Perubahan Modal Sendiri	1.000	-.819
		Perubahan Hutang	-.819	1.000
	Covariances	Perubahan Modal Sendiri	2.273E-03	-8.104E-04
		Perubahan Hutang	-8.104E-04	4.306E-04

a. Dependent Variable: Perubahan EVA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-61163.06	10078.06	-10811.47	14307.90	24
Residual	-44157.07	61828.41	-3.18E-12	23243.23	24
Std. Predicted Value	-3.519	1.460	.000	1.000	24
Std. Residual	-1.815	2.542	.000	.956	24

a. Dependent Variable: Perubahan EVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2682,865	6431.780		-.417	.681		
	Perubahan Hutang	4,973E-02	.021	.777	2.397	.026	.329	3.040
	Perubahan Modal Sendiri	-.134	.048	-.913	-2.817	.010	.329	3.040

a. Dependent Variable: Perubahan EVA

Correlations

Correlations

		Perubahan EVA	Perubahan Hutang	Perubahan Modal Sendiri
Perubahan EVA	Pearson Correlation	1.000	.029	-.276
	Sig. (2-tailed)		.893	.191
	N	24	24	24
Perubahan Hutang	Pearson Correlation	.029	1.000	.819**
	Sig. (2-tailed)	.893		.000
	N	24	24	24
Perubahan Modal Sendiri	Pearson Correlation	-.276	.819**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.191	.000	
	N	24	24	24

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

