

**PENERAPAN KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
DALAM PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN
PADA PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA
DI SIDOARJO**

SKRIPSI



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

Disusun Oleh: *Much Zainal Abidin*

DIBI 95 - 199

Asal	: Hadiah	Klass
Terima Tgl:	05 JUL 1999	658.15
No. Induk :	PT199-7.474	AB
		12x



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
1999**

JUDUL SKRIPSI

PENERAPAN KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN PADA PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA DI SIDOARJO

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : MUCH. ZAINAL ABIDIN
N. I. M. : DIBI 95 - 199
J u r u s a n : MANAJEMEN

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

12 MEI 1999

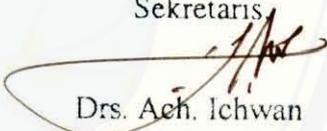
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar S a r j a n a dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Drs. Suwardi
NIP. 131 129 286

Sekretaris,


Drs. Ach. Ichwan
NIP. 130 781 340

Anggota,


Drs. IKM. Dwipayana, MS.
NIP. 130 781 341



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Sukusni, MSc.
NIP. 130 350 764



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI SARJANA EKONOMI

NAMA : MUCH ZAINAL ABIDIN
NOMOR INDUK MAHASISWA : DIBI 95 - 199
TINGKAT : SARJANA (S1)
JURUSAN : MANAJEMEN
MATA KULIAH YANG MENJADI
DASAR PENULISAN SKRIPSI : MANAJEMEN KEUANGAN
DOSEN PEMBIMBING I : Drs. IKM DWIPAYANA, MS
DOSEN PEMBIMBING II : Dra. ISTIFADAH, MSi

Disahkan di Jember
Pada tanggal : April 1999

Disetujui dan Diterima Oleh
Dosen Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II



Drs. IKM DWIPAYANA, MS
NIP. 130 781 341



Dra. ISTIFADAH, MSi
NIP. 131 877 448

KATA PENGANTAR

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

Maksud penulisan Skripsi ini guna memenuhi salah satu syarat untuk mencapai Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember, disamping manfaat lain yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan. Skripsi ini ditulis dengan judul "PENERAPAN KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN PADA PT. PABRIK KERTAS TJIWI KIMIA DI SIDOARJO"

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

1. Bapak Drs. H. Sukusni, MSc, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. IKM Dwipayana, MS, selaku dosen pembimbing I dan Ibu Dra. Istifadah, MSi, selaku dosen pembimbing II, yang telah banyak meluangkan waktu ditengah kesibukan untuk memberikan bimbingan, petunjuk, serta nasehat sejak awal hingga selesainya penulisan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Hj. Suhartini Sudjak, selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan selama memberikan bimbingan selama menempuh kuliah.
4. Bapak dan Ibu Dosen, serta staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember atas segala bimbingan selama penulis menjalani masa studi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Pimpinan serta Staf karyawan PT. Tjiwi Kimia Sidoarjo, terutama kepada mbak Rina staf PCRD yang banyak membantu penulis selama mengadakan penelitian.

6. Bapak Pimpinan beserta staf perpustakaan PT BES, atas segala kemurahan hati bersedia meluangkan waktu menerima penulis untuk memperoleh data-data dan informasi yang dibutuhkan guna studi skripsi.
7. Rekan-rekan OMEGA'95, pro Wahyu, Dhani, Peny, Nanda, Agus (Malaysia) dan semuanya yang telah banyak menyumbangkan pemikiran dan surai-surai sehingga karya ilmiah ini dapat terwujud, serta semua pihak yang telah banyak membantu dalam bentuk apapun.
8. Teman-teman KKN Rochmad, Hery, Hery (gondrong), Hasyim, Nila, Indah, Utari, Nurul dan Arik, atas kebersamaan dan persandaraan dalam suka dan duka serta keluarga Ibu Ratemo di Petung, terutama untuk Tiin dan Dian.
9. Teman-teman di Mojosari terutama buah Muksin, Ufik, Kafi, Agus, Kosyim dan lain-lainnya.

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

Jember, April 1999

Penulis

Motto:

..Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat..

[Q.S. Al-Mujadalah : 10]

Janganlah kamu bersikap lemah, dan janganlah (pula) kamu bersedih hati, padahal kamulah orang-orang yang paling tinggi (derajatnya), jika kamu orang-orang yang beriman.

[Q.S. Ali Imran : 139]

Jika Allah menolong kamu, maka tak adalah orang yang dapat mengalahkan kamu. Jika Allah membiarkan kamu (tidak memberi pertolongan) maka siapakah gerangan yang dapat menolong kamu (selain) dari Allah sesudah itu? Karena itu hendaklah kepada Allah saja orang-orang mukmin bertawakkal.

[Q.S. Ali Imran : 160]

Skripsi ini kupersembahkan kepada :

- *Ayahanda dan Ibuanda, Abi Hasan Muhajir dan Unik Roichanah yang telah mencurahkan do'a dan kasih sayangnya*
- *Kakak-kakakku beserta keluarga yang telah ikut membantu*
- *Adik-adikku yang kusayangi, yang ikut memberikan dorongan semangat*
 - *"Njem" ku sayang*
- *Pak Lik Sujiran dan Bu Lik Masitah bersama keluarga di Gebang terutama buat Titis dan Wwik*
- *Kelurga Haji Affandi Ch. Dan keluarga di Mojosari lainnya*
 - *Keluarga di Banyuwangi*
 - *Almanater kebanggaan*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
HALAMAN MOTTO	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
DAFTAR ISI	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Pokok Permasalahan	3
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	4
1.3.1 Tujuan Penelitian	4
1.3.2 Kegunaan Penelitian	4
1.4 Metode Penelitian	4
1.4.1 Metode Pengumpulan Data	4
1.4.2 Metode Analisis Data	5
1.5 Terminologi	12
1.6 Kerangka Pemecahan Masalah	13
BAB II LANDASAN TEORI	15
2.1 Pengertian dan Arti Pentingnya Laporan Keuangan	15
2.2 Bentuk-bentuk Laporan Keuangan	17
2.2.1 Neraca	17
2.2.2 Laporan Laba Rugi	21
2.2.3 Laporan Perubahan Laba Ditahan	21
2.3 Analisis Rasio Finansial	22
2.4 Pengertian Economic Value Added (EVA)	25
2.5 Struktur Modal Perusahaan	25
2.6 Biaya Penggunaan Modal (Cost of Capital)	29
2.6.1 Biaya Modal Saham Preferen	31
2.6.2 Biaya Modal Saham Biasa	31
2.6.3 Biaya Modal Laba Ditahan	31
2.6.4 Biaya Modal Hutang	32
2.7 Langkah-langkah dalam Menghitung Economic Value Added (EVA)	32
2.7.1 Menghitung Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)	32
2.7.2 Menghitung Biaya Modal Saham (Cost of Equity)	33
2.7.3 Menghitung Biaya Modal Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)	35

2.7.4 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital)	35
2.7.5 Menghitung Economic Value Added (EVA)	36
2.7.6 Menghitung Pertumbuhan EVA	36
2.8 Pengertian Modal Saham	37
2.8.1 Pengertian Saham	37
2.8.2 Jenis-jenis Saham	38
2.8.3 Keuntungan dan Kerugian Penerbitan Saham	40
2.8.4 Hak-hak Umum Pemegang Saham	41
2.8.5 Sifat-sifat Saham Biasa	42
2.8.6 Penghasilan Investasi Saham	43
2.9 Deviden dan Pendapatan Deviden	44
2.9.1 Deviden	44
2.9.2 Pendapatan Deviden	45
2.10 Kebijakan dan Penilaian Deviden	45
2.10.1 Kebijakan Deviden	45
2.10.2 Penilaian Deviden	49
2.11 Penentuan Besarnya Capital Gains dan Capital Loss	50
2.12 Tingkat Hasil Atas saham yang Diharapkan	53
BAB III GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	54
3.1 Sejarah Singkat Perusahaan	54
3.2 Organisasi Perusahaan	56
3.2.1 Struktur Organisasi	56
3.2.2 Tugas dan Wewenang Masing-masing Jabatan	58
3.3 Personalia	61
3.3.1 Jumlah Karyawan	62
3.3.2 Pengaturan Sistem Gaji dan Upah	63
3.3.3 Pengaturan Hari dan Jam Kerja	65
3.4 Kegiatan Produksi	66
3.4.1 Bahan yang Digunakan	66
3.4.2 Peralatan Produksi	66
3.4.3 Proses Produksi	68
3.4.4 Hasil Produksi	71
3.5 Penasaran Hasil Produksi	72
3.6 Biaya Administrasi dan Umum	73
3.7 Kebijakan Deviden	73
3.8 Keuangan Perusahaan	73
BAB IV ANALISIS DATA	75
4.1 Analisis Rasio Finansial	75
4.1.1 Rasio Profitabilitas	75
4.1.2 Rasio Leverage	77

4.2 Perhitungan Weighted Average Cost of Capital	78
4.2.1 Perhitungan Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)	78
4.2.2 Perhitungan Biaya Modal Saham (Cost of Equity)	79
4.2.3 Perhitungan Biaya Modal Laba Ditahan	85
4.2.4 Perhitungan Biaya Modal Rata-rata (WACC)	86
4.3 Struktur Modal	89
4.4 Perhitungan Economic Value Added	89
4.5 Perhitungan Pertumbuhan EVA	90
4.6 Perhitungan Deviden Yield	91
4.6.1 Perhitungan Deviden yang Diharapkan	91
4.6.2 Perhitungan Besarnya Tingkat Pendapatan Deviden yang akan Diterima Investor (Deviden Yield)	92
4.7 Perhitungan Capital Gains Yield	93
4.7.1 Perhitungan Harga Saham yang Diharapkan	93
4.7.2 Perhitungan Besarnya Capital Gains Yield	93
4.8 Perhitungan Tingkat Hasil Atas Saham (Total Return)	94
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	95
5.1 Kesimpulan	95
5.2 Saran-saran	96
DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

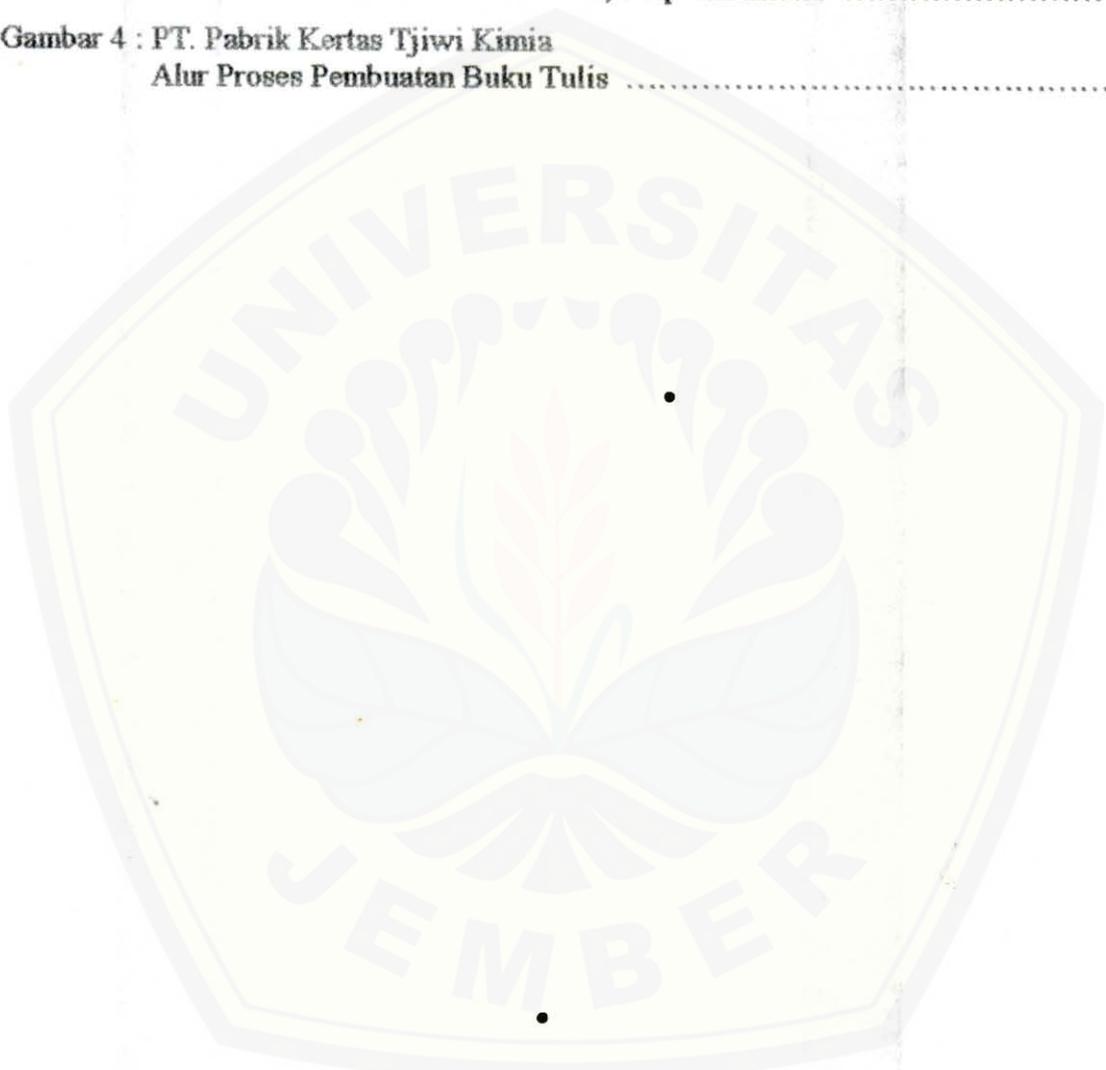
DAFTAR TABEL

Tabel 1 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Jumlah Tenaga Kerja Dilihat dari Latar Belakang Pendidikan	62
Tabel 2 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Perkembangan Jumlah Karyawan per 30 Juni 1993 – 1997	63
Tabel 3 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Biaya Tenaga Kerja Langsung per 30 Juni 1993 – 1997	64
Tabel 4 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Biaya Tenaga Kerja Tidak Langsung per 30 Juni 1993 – 1997	64
Tabel 5 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Fasilitas Produksi	67
Tabel 6 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Produksi Kertas, Penjualan Bersih dan Laba Usaha Tahun 1993 – 1997	71
Tabel 7 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Return On Investment (ROI) Tahun 1993 – 1997	75
Tabel 8 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Return On Equity (ROE) Tahun 1993 – 1997	76
Tabel 9 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Tahun 1993 – 1997	77
Tabel 10 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Debt Assets Ratio (DAR) Tahun 1993 – 1997	78
Tabel 11 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Biaya Modal Hutang (Cost Of Debt)	
Tahun 1993 – 1997	79
Tabel 12 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Earning Per Share (EPS)	80
Tabel 13 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Dividen Per Share (DPS)	81

Tabel 14 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Pay Out Ratio Tahun 1993 – 1997	81
Tabel 15 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Plow Back Ratio Tahun 1993 – 1997	82
Tabel 16 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar perhitungan ROE Saham Tahun 1993 – 1997	83
Tabel 17 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Tingkat Pertumbuhan Saham Tahun 1993 – 1997	84
Tabel 18 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Biaya Modal Saham Tahun 1993 – 1997	85
Tabel 19 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Daftar Perhitungan Biaya Modal Laba Ditahan Tahun 1993 – 1997	86
Tabel 20 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Komposisi Struktur Modal Saham, Laba Ditahan dan Hutang Jangka Panjang Tahun 1993 – 1997	87
Tabel 21 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Perhitungan WACC Tahun 1993 – 1997	88
Tabel 22 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Biaya Penggunaan Modal Tahun 1993 – 1997	88
Tabel 23 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	
Perhitungan EVA Tahun 1993 – 1997	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 : Kerangka Pemecahan Masalah	13
Gambar 2 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Struktur Organisasi	57
Gambar 3 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Alur Proses Produksi Caustic Soda, Pulp dan Kertas	70
Gambar 4 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Alur Proses Pembuatan Buku Tulis	70



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1993
- Lampiran 2 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1994
- Lampiran 3 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1995
- Lampiran 4 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1996
- Lampiran 5 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1997
- Lampiran 6 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1993
- Lampiran 7 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1994
- Lampiran 8 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1995
- Lampiran 9 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1996
- Lampiran 10: PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1997
- Lampiran 11: PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Perubahan Saldo Laba Ditahan
Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 1993 – 1997
- Lampiran 12: PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Perkembangan Harga Saham Tahun 1993 – 1997

BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kondisi makro ekonomi Indonesia telah mengalami perubahan-perubahan yang sangat cepat sejak terjadinya krisis moneter tahun 1997. Perubahan-perubahan tersebut sangat berpengaruh pada "iklim usaha" bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Suatu perusahaan yang didirikan dengan tujuan jangka panjang mempertahankan kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan, harus mampu mengantisipasi dan beradaptasi pada perubahan-perubahan yang terjadi. Perubahan-perubahan yang bersifat eksternal tersebut tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan, tetapi tindakan-tindakan yang dilakukan perusahaan harus mampu menyiasati dan menyesuaikan diri untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang suatu perusahaan dalam iklim persaingan yang semakin ketat dewasa ini sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia. Pada prinsipnya dua bentuk dasar pendanaan bagi perusahaan adalah modal sendiri dan hutang (Irawan, 1996:14). Komposisi perimbangan antara modal sendiri dan hutang harus seimbang, dalam arti keadaan komposisi tersebut akan menimbulkan biaya modal rata-rata yang paling rendah. Perimbangan antara modal sendiri dan modal asing (hutang) akan mencerminkan struktur modal perusahaan.

Teori struktur modal bertujuan memberikan suatu landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dikatakan optimal apabila dengan tingkat resiko tertentu memberikan nilai perusahaan yang maksimal sehingga mencerminkan stabilitas finansial dan jaminan kelangsungan hidup perusahaan (Mirza, 1996:20). Nilai perusahaan yang maksimal tercermin pada pendapatan per lembar saham yang meningkat sehingga dapat memaksimumkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (*to maximize the wealth*).

Di samping itu, penggunaan modal dalam perusahaan sangat berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, yaitu prestasi perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan dana secara efektif dan efisien dengan menghemat pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan pembiayaan modal. Oleh karena itu, perubahan-perubahan struktur modal akan mengakibatkan berubahnya kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan yang bagus akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan merupakan alternatif untuk pertimbangan investasi, karena bila hanya dengan pertimbangan profitabilitas perusahaan saja ada kemungkinan investor akan terkecoh sebab dengan keuntungan yang tinggi belum tentu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus. Ukuran yang biasa dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan dinyatakan dalam rasio finansial, yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas. Dalam menganalisis setiap rasio tersebut angka-angka yang diperoleh tidak bisa berdiri sendiri, sebab masih diperlukan perbandingan dengan rasio perusahaan sejenis (rasio industri) atau perbandingan dengan rasio pada tahun-tahun sebelumnya (analisis trend).

Sebaliknya, konsep EVA (*Economic Value Added*) sebagai alat ukur dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran atau angka yang lain untuk perbandingan. Hal ini merupakan kelebihan konsep EVA daripada ukuran kinerja konvensional (rasio finansial). Konsep EVA atau Nitami (Nilai tambah ekonomis) mencoba melihat segi ekonomis dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan secara "adil" memperhatikan harapan-harapan penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) yang dinyatakan dengan biaya modal tertimbang dan pedoman pada nilai pasar bukan nilai buku, sehingga dapat diharapkan konsep EVA akan menyajikan data yang bersih dan mudah dimengerti oleh berbagai pihak yang membutuhkan. (Widayanto, 1993:50)

1.2 Pokok Permasalahan

Kegiatan operasional suatu perusahaan selalu diarahkan untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Dalam hal ini, perlu juga diperhatikan struktur permodalan perusahaan yang optimal sehingga biaya modal rata-rata yang harus ditanggung perusahaan menjadi minimum.

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia yang berkedudukan di Jalan Raya Surabaya-Mojokerto Km. 44 Jawa Timur, merupakan perusahaan yang usaha pokoknya di bidang industri pulp dan kertas. Dalam usaha untuk memperbesar modal dan membantu pelaksanaan program ekspansi perseroan, perusahaan telah melakukan perubahan struktur modal yang semula Rp 18.000.000.000,00 diperbesar menjadi Rp 200.000.000.000,00 dengan melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau *IPO*) di bursa efek atau *Go Public*. Dengan demikian modal saham perseroan yang ditempatkan dan disetor penuh mengalami perubahan, yang semula berjumlah 36.000 saham dengan nilai Rp. 500.000,00 per saham ditingkatkan menjadi 200.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1.000,00 persaham, yang semuanya merupakan saham biasa atas nama.

Dengan struktur modal yang terdiri atas saham dan hutang, maka pihak manajemen perusahaan harus memperhatikan struktur permodalan perusahaan tersebut dengan tujuan untuk mempertahankan minat investor yang sudah ada maupun untuk menarik investor baru apabila perusahaan membutuhkan tambahan modal dengan jalan menjual saham baru.

Untuk menarik minat investor, perlu dilakukan penilaian kinerja perusahaan sehingga investor mendapatkan informasi yang lebih tentang perkembangan keuangan perusahaan, tidak terbatas pada prospektus yang bersifat konvensional. Permasalahan yang muncul adalah apakah dengan struktur modal yang ada bisa diperoleh nilai tambah ekonomis bagi perusahaan sehingga investor menjadi tertarik menanamkan modalnya pada saham perusahaan?

Berdasarkan pokok permasalahan di atas, maka skripsi ini diberi judul :
"PENERAPAN KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM
PENGUKURAN KINERJA PERUSAHAAN PADA PT. PABRIK KERTAS
TJIWI KIMIA DI SIDOARJO".

1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui komposisi struktur modal pada tahun 1993 sampai dengan 1997 yang memberikan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) paling efisien.
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan konsep Economic Value Added (EVA) tahun 1993 sampai dengan 1997, serta mengestimasi EVA untuk tahun 1998 dan 1999 melalui pertumbuhannya.
3. Untuk mengetahui tingkat hasil atas saham yang diharapkan tahun 1998 dan 1999.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

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

1.4 Metode Penelitian

1.4.1 Metode Pengumpulan Data

1. Wawancara

Yaitu metode pengumpulan data dengan cara mengajukan pertanyaan-pertanyaan secara lisan kepada pihak PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia.

2. Observasi

Yaitu melakukan pengamatan secara langsung kepada obyek yang diteliti guna mencari data yang relevan, serta dilakukan pencatatan-pencatatan secara sistematis.

3. Studi Pustaka

Yaitu mempelajari catatan-catatan perusahaan dan data-data sekunder dari Bursa Efek Surabaya.

1.4.2 Metode Analisis Data

Data-data dan laporan keuangan perusahaan (neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan laba ditahan) akan dianalisis dengan metode analisis yang sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian. Bentuk laporan laba-rugi yang digunakan adalah sebagai berikut: (Munawir, 1997:27)

Penghasilan pokok (operating revenue).....	Rp xxxx
Penghasilan non-operasi.....	Rp xxxx
Penghasilan insidental.....	Rp xxxx (+)
Total penghasilan.....	Rp xxxx
Harga pokok yang dijual.....	Rp xxxx
Biaya operasional.....	Rp xxxx
Biaya non-operasi.....	Rp xxxx
Kerugian yang insidental.....	Rp xxxx (+)
Total biaya.....	Rp xxxx (-)
EBIT.....	Rp xxxx
Biaya bunga.....	Rp xxxx (-)
EBT.....	Rp xxxx
Pajak.....	Rp xxxx (-)
EAT (Laba bersih).....	Rp xxxx

Bentuk Laporan Perubahan Laba Ditahan adalah sebagai berikut: (Munawir, 1997:29)

Saldo laba ditahan akhir tahun yang lalu.....	Rp xxxxx
Laba bersih (EAT) tahun sekarang.....	Rp xxxxx (+)
	<hr/>
	Rp xxxxx
Dividen yang dibayarkan tahun sekarang.....	Rp xxxxx (-)
	<hr/>
Saldo laba ditahan akhir tahun sekarang.....	Rp xxxxx
	<hr/>

1. Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Finansial

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

a. Rasio Profitabilitas

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

1) Return on Investment (ROI)

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2) Return on Equity (ROE)

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

b. Rasio Leverage

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

1) Long Term Debt to Equity rasio (LDER)

$$\text{LDER} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2) Debt to Asset rasio (DAR)

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

2. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan Konsep Economic Value Added (EVA)

Ada beberapa langkah yang harus dilakukan untuk mendapatkan ukuran Economic Value Added (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (Nitami), yaitu:

a. Menghitung biaya modal hutang (Cost of Debt)

Dalam hal ini, biaya hutang yang dipakai adalah komponen dari hutang jangka panjang, dengan menggunakan rumus: (Gitosudarno, 1990:185)

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

Dimana :

- K_i = Biaya modal hutang jangka panjang
- B = Biaya bunga
- I_o = Jumlah hutang yang betul-betul diterima
- T = Tingkat pajak

b. Menghitung biaya modal saham (Cost of Equity)

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

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

Dimana:

K_e = Biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = Dividend tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = Harga saham akhir

G = Pertumbuhan harga saham

Untuk menghitung pertumbuhan harga saham, diperlukan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menghitung Pay Out rasio dengan rumus: (Husnan, 1994:51)

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

Dimana: DPS = Dividend per lembar saham

EPS = Pendapatan per lembar saham

Dengan rumusan untuk menghitung EPS adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba yang tersedia bagi pemilik saham}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

- 2) Menghitung Plow Back rasio dengan rumus: (Husnan, 1994:51)

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

- 3) Menghitung ROE saham dengan rumus: (Husnan, 1994: 51)

$$\text{ROE}_{\text{saham}} = \frac{\text{EPS}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

- 4) Menghitung tingkat pertumbuhan saham dengan rumus: (Husnan, 1994:51)

$$G = \text{Plow Back rasio} \times \text{ROE}_{\text{saham}}$$

- c. Menghitung Biaya Modal Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)

Biaya modal laba ditahan berkaitan erat dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan, atau sama dengan biaya modal saham yang memperhitungkan pajak atas dividen dan pajak atas capital gain, dengan rumus: (Alwi, 1992:264)

$$K_r = K_e \frac{(1 - T_p)}{(1 - T_g)}$$

Dimana:

K_r = Biaya modal laba ditahan

T_p = Pajak atas pendapatan dividen

T_g = Pajak atas capital gain

- d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC)

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

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

Dimana:

- B = Nilai hutang jangka panjang
 S = Nilai saham
 L = Nilai laba ditahan

e. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Untuk menghitung nilai tambah ekonomis perusahaan sebagai alat ukur penilaian kinerja operasional perusahaan, digunakan konsep EVA sebagai berikut: (Widayanto, 1993:50)

$$EVA = EBIT - Tax - WACC$$

f. Menghitung pertumbuhan EVA

Dalam menghitung pertumbuhan EVA, digunakan rumus sebagai berikut: (Alwi, 1992:226)

$$R = \sqrt[n]{P_n / P_0} - 1$$

Dimana:

- R = Pertumbuhan EVA
 P_n = EVA akhir periode yang diperhitungkan (1997)
 P₀ = EVA awal periode yang diperhitungkan (1993)

3. Analisis Tingkat Hasil atas Saham (Total Return yang diharapkan) untuk masing-masing saham

Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai saham perusahaan, maka perlu diketahui tingkat hasil (Total Return) atas saham, tidak hanya dari dividennya saja tetapi juga dari capital gain yang didapat. Langkah-langkah yang harus dilakukan adalah:

- a. Menghitung besarnya dividend yang diharapkan dengan rumus: (Weston dan Brigham, 1994:30)

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

Dimana:

D_1 = Dividend yang diharapkan

D_0 = Dividend tahun 1997

- b. Menghitung besarnya Dividend Yield, dengan rumus: (Riyanto, 1991:95)

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend yang diharapkan}}{\text{Harga Saham periode yang lalu}}$$

- c. Menghitung besarnya harga saham yang diharapkan, digunakan rumus: (Weston dan Brigham, 1994:218)

$$P_1 = P_0 (1+G)$$

Dimana:

P_1 = Harga saham yang diharapkan

P_0 = Harga saham tahun 1997

- d. Menghitung besarnya Capital Gains Yield, digunakan rumus: (Weston dan Brigham, 1994:218)

$$\text{Capital gains Yield} = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

- e. Menentukan tingkat hasil atas saham (total Return), digunakan formulasi: (Riyanto, 1991:134)

$$\text{Total return} = \text{Dividend Yield} + \text{Capital Gains Yield}$$

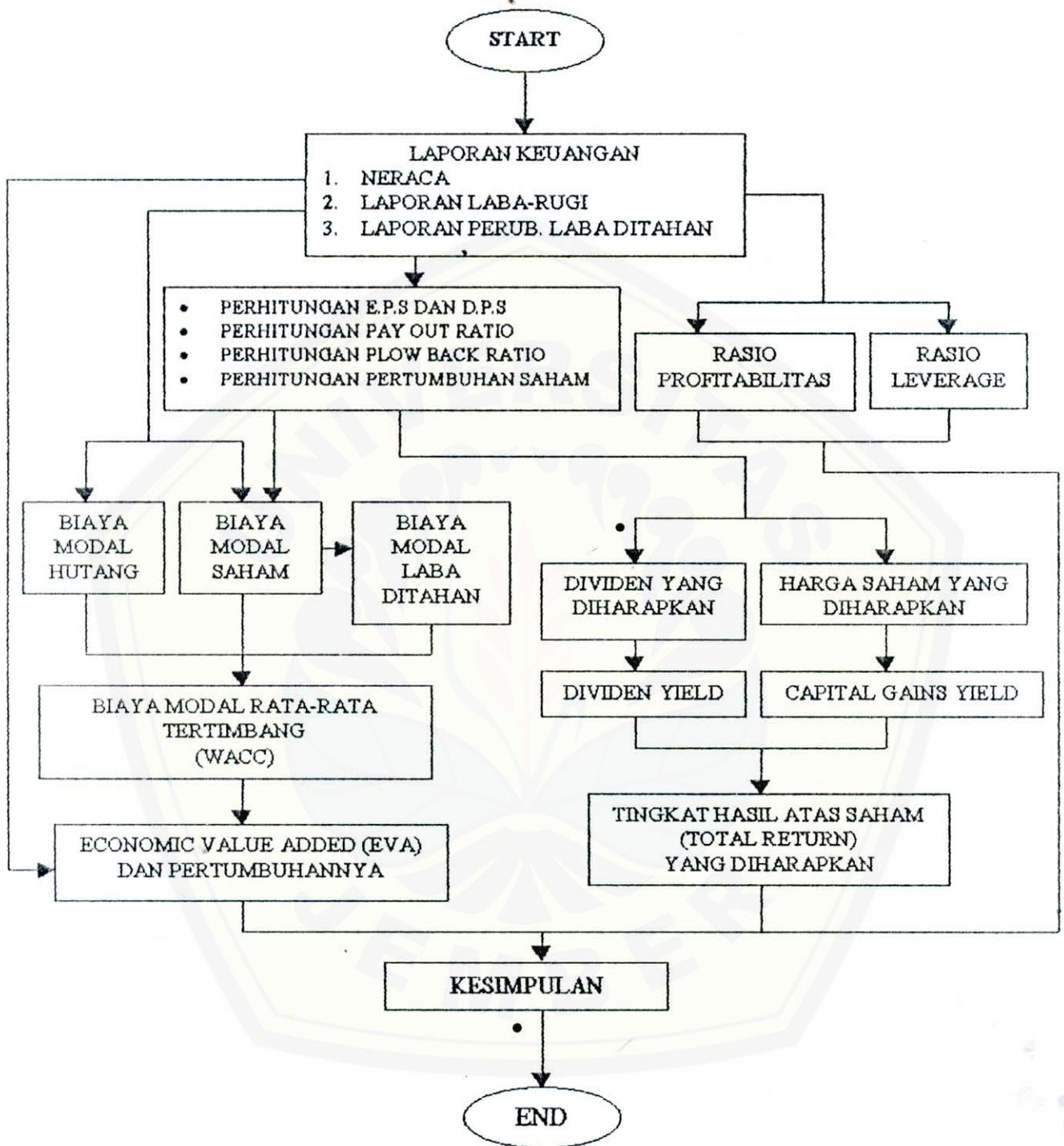
1.5 Terminologi

Konsep Economic Value Added (Nilai Tambah Ekonomis) adalah konsep untuk menilai kinerja perusahaan dengan melihat apakah laba yang diperoleh mampu menambah nilai ekonomis perusahaan terhadap penggunaan modal keuangannya (Widayanto, 1993:54).

Kinerja perusahaan adalah prestasi perusahaan secara keseluruhan dalam mengoptimalkan penggunaan dana secara efektif dan efisien dengan menghemat pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan pembiayaan modal.

Investasi pada saham adalah menanamkan sejumlah modal dengan harapan akan mendapatkan keuntungan pada saham biasa (common stock) yaitu saham yang tidak memperoleh hak istimewa, tetapi pemegang sahamnya mempunyai hak untuk memperoleh dividen selama perseroan memperoleh keuntungan dan mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (Riyanto, 1991:181).

1.6 Kerangka Pemecahan Masalah



Gambar 1 : Kerangka Pemecahan Masalah

Keterangan Kerangka Pemecahan Masalah

1. Data-data laporan keuangan perusahaan (neraca dan laporan laba rugi) dianalisis dengan analisis rasio finansial (rasio profitabilitas dan rasio leverage).
2. Menghitung biaya modal hutang dan biaya modal saham berdasarkan komposisi struktur modal perusahaan untuk mengetahui pembiayaan perusahaan terhadap pemanfaatan modal.
3. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang untuk mengetahui perimbangan pemakaian modal asing dan modal sendiri.
4. Menghitung Economic Value Added untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam penggunaan modal yang ada.
5. Menghitung pendapatan perlembar saham (earning per share), pay out ratio, plow back ratio, dan pertumbuhan saham untuk menghitung dividen yang diharapkan dan harga saham yang diharapkan.
6. Menghitung dividen yield dan capital gains yield untuk menghitung tingkat hasil atas saham (total return) yang diharapkan.
7. Penarikan kesimpulan dari kinerja perusahaan (Economic Value Added) dan tingkat hasil atas saham sebagai bahan pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan.

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian dan Arti Pentingnya Laporan Keuangan

Laporan Keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Akuntansi adalah seni pencatatan, penggolongan dan peringkasan peristiwa-peristiwa dan kejadian-kejadian yang setidak-tidaknya sebagian bersifat keuangan dengan cara yang setepat-tepatnya dan dengan penunjuk dinyatakan dalam mata uang, serta penafsiran terhadap hal-hal yang timbul terhadapnya. Dari definisi akuntansi tersebut diketahui bahwa peringkasan dalam hal ini dimaksudkan adalah laporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang dapat diartikan sebagai laporan keuangan. (Munawir, 1997:5)

Pada umumnya laporan keuangan terdiri atas Neraca, Laporan Laba Rugi, serta Laporan Perubahan Laba Ditahan. Neraca menunjukkan atau menggambarkan jumlah aktiva, hutang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan laba rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang telah terjadi selama periode tertentu. Laporan perubahan laba ditahan menunjukkan perubahan dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan laba ditahan (modal perusahaan).

Laporan keuangan dapat digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan atau menafsirkan kondisi keuangan suatu perusahaan. Dengan mengadakan analisis terhadap pos-pos neraca akan dapat diketahui atau akan diperoleh gambaran tentang posisi keuangannya, analisis terhadap laporan laba rugi akan memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan yang bersangkutan, sedangkan analisis terhadap laporan laba ditahan dapat menunjukkan surplus atau laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan).

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan adalah: para pemilik perusahaan, manajer perusahaan yang bersangkutan, para kreditur, para investor, pemerintah, buruh dan pihak-pihak yang lainnya. Pemilik perusahaan atau para pemegang saham sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan karena dengan laporan tersebut akan diketahui keberhasilan kinerja perusahaan sehingga keputusan untuk mengganti manajemen, mempertahankan saham yang dimiliki atau menjual saham-sahamnya akan tergantung dari hasil analisis mereka terhadap laporan keuangan perusahaan tersebut. Dengan kata lain laporan keuangan diperlukan oleh para pemegang saham untuk menilai hasil-hasil yang telah dicapai dan untuk menilai kemungkinan hasil-hasil yang akan dicapai di masa yang akan datang sehingga bisa menaksir bagian keuntungan yang akan diterima dan perkembangan harga saham yang dimilikinya.

Bagi manajer atau pimpinan perusahaan, dengan mengetahui posisi keuangan perusahaan akan dapat menyusun rencana yang lebih baik, memperbaiki sistem pengawasan dan untuk mempertanggungjawabkan kepada pemilik perusahaan atas kepercayaan yang telah diberikan kepadanya. Para investor berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya, apakah perusahaan mempunyai prospek yang cukup baik dan akan diperoleh keuntungan atau *rate of return* yang cukup baik. Bagi kreditur, selain untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dan beban bunganya, juga untuk mengetahui apakah kredit yang akan diberikan cukup mendapat jaminan dari perusahaan tersebut, yang digambarkan atau terlihat pada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Pemerintah sangat berkepentingan dengan laporan keuangan perusahaan, disamping untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan juga sangat diperlukan oleh Biro Pusat Statistik, Dinas Perindustrian, Perdagangan dan Tenaga Kerja untuk dasar perencanaan pemerintah. Buruh yang biasanya diwakili oleh organisasinya akan berusaha untuk memperoleh tingkat upah yang layak dan

terselenggaranya jaminan sosial yang lebih baik. Dengan melihat laporan keuangan perusahaan tempat mereka bekerja, maka akan diketahui kemampuan perusahaan untuk memberikan upah dan jaminan sosial yang lebih baik tersebut.

Selain pihak-pihak tersebut diatas masih banyak lagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan misalnya organisasi perusahaan sejenis, bursa efek atau pasar uang dan modal.

2.2 Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan

2.2.1 Neraca

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada akhir tahun fiskal atau tahun kalender, sehingga neraca sering disebut *balance sheet*.

a. Pengertian Aktiva

Pengertian aktiva tidak terbatas pada kekayaan perusahaan yang berwujud saja, tetapi juga termasuk pengeluaran-pengeluaran yang belum dialokasikan (*deffered charges*) atau biaya yang masih harus dialokasikan pada penghasilan yang akan datang, serta aktiva yang tidak berwujud lainnya (*intangible assets*) misalnya *goodwill*, hak paten, hak menerbitkan dan sebagainya.

Pada dasarnya aktiva dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian utama yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar. *Aktiva lancar* adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal).

Penyajian pos-pos aktiva lancar di dalam neraca didasarkan pada urutan likuiditasnya, sehingga penyajiannya dimulai dari aktiva yang paling likuid sampai dengan aktiva yang paling tidak likuid. Yang termasuk aktiva lancar adalah :

1. Kas, atau uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Termasuk dalam pengertian kas adalah cek yang diterima dari para langganan dan simpanan perusahaan di bank dalam bentuk giro atau *demand deposit*, yaitu simpanan di bank yang dapat diambil kembali setiap saat diperlukan oleh perusahaan.
2. Investasi Jangka Pendek (Surat-surat berharga atau *marketable securities*), adalah investasi yang sifatnya sementara (jangka pendek) dengan maksud untuk memanfaatkan uang kas yang sementara belum dibutuhkan dalam operasi. Termasuk dalam investasi jangka pendek adalah deposito di bank, surat-surat berharga yang berwujud saham, obligasi dan surat hipotik, sertifikat bank dan lain-lain investasi yang mudah diperjualbelikan.
3. Piutang Wesel, adalah tagihan perusahaan pada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu wesel atau perjanjian dan diatur dalam undang-undang. Piutang wesel ini dapat diperjualbelikan atau didiskontokan.
3. Piutang Dagang, adalah tagihan pada pihak lain (kepada kreditur atau langganan) sebagai akibat penjualan barang dagangan secara kredit.
4. Persediaan, adalah semua barang-barang yang diperdagangkan sampai tanggal neraca dibuat masih digudang atau belum laku dijual. Untuk perusahaan manufaktur persediaan yang dimiliki meliputi persediaan bahan mentah, persediaan barang dalam proses dan persediaan barang jadi.
5. Penghasilan yang Masih Harus Diterima, adalah penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah memberikan jasa atau prestasi tetapi belum diterima pembayarannya sehingga merupakan tagihan.
6. Biaya yang Dibayar di Muka, adalah pengeluaran untuk memperoleh jasa atau prestasi dari pihak lain tetapi pengeluaran itu belum menjadi biaya, atau jasa pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode ini melainkan pada periode berikutnya.

Aktiva tidak lancar adalah aktiva yang mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau

tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan). Yang termasuk dalam aktiva tidak lancar adalah :

1. Investasi Jangka Panjang, adalah kekayaan atau modal yang cukup atau melebihi dari yang dibutuhkan kemudian diinvestasikan di luar usaha pokoknya. Investasi jangka panjang dapat berupa: (1) saham dari perusahaan lain; (2) obligasi atau pinjaman kepada perusahaan lain; (3) aktiva tetap yang tidak ada hubungannya dengan usaha perusahaan; (4) aktiva tetap dalam bentuk dana-dana yang sudah mempunyai tujuan tertentu.
2. Aktiva Tetap, adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak (kongkrit). Termasuk dalam kelompok aktiva tetap adalah: (1) tanah yang di atasnya didirikan bangunan atau digunakan untuk operasi; (2) bangunan, baik bangunan kantor, toko maupun bangunan untuk pabrik; (3) mesin; (4) inventaris; (5) kendaraan dan perlengkapan atau alat-alat lainnya.
3. Aktiva Tetap Tidak Berwujud (*Intangible Fixed Assets*), adalah kekayaan perusahaan yang secara fisik tidak nampak, tetapi merupakan suatu hak yang mempunyai nilai dan dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan. Termasuk dalam aktiva tetap tidak berwujud adalah: hak cipta, merek dagang, biaya pendirian (*organization cost*), lisensi, *goodwill* dan sebagainya.
4. Beban yang Ditangguhkan (*Differed Charges*), adalah menunjukkan adanya biaya atau pengeluaran yang mempunyai manfaat jangka panjang (lebih dari satu tahun), atau suatu pengeluaran yang akan dibebankan juga pada periode-periode berikutnya. Termasuk dalam kelompok ini adalah: biaya pemasaran, diskonto, obligasi, biaya pembukuan perusahaan, biaya penelitian dan sebagainya.
5. Aktiva Lain-lain, adalah menunjukkan kekayaan atau aktiva perusahaan yang tidak dapat atau belum dapat dimasukkan dalam klasifikasi-klasifikasi sebelumnya, misalnya: gedung dalam proses; tanah dalam penyelesaian; piutang jangka panjang dan sebagainya.

b. Pengertian Hutang

Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Hutang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan ke dalam hutang lancar (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang.

Hutang lancar atau hutang jangka pendek, adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Hutang lancar meliputi antara lain :

1. Hutang Dadang, hutang yang timbul karena adanya pembelian barang dagangan secara kredit.
2. Hutang Wesel, adalah hutang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dalam undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu di masa yang akan datang.
3. Hutang Pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke Kas Negara.
4. Biaya yang Masih Harus Dibayar, adalah biaya-biaya yang sudah terjadi tetapi belum dilakukan pembayarannya.
5. Hutang Jangka Panjang yang Segera Jatuh Tempo, adalah sebagian atau seluruh hutang jangka panjang yang sudah menjadi hutang jangka pendek, karena harus segera dilakukan pembayarannya.
6. Penghasilan yang Diterima di Muka (*deffered revenue*), adalah penerimaan uang untuk penjualan barang atau jasa yang belum direalisasikan.

Hutang Jangka Panjang, adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya atau jatuh temponya masih jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca), yang meliputi :

1. Hutang Obligasi.
2. Hutang Hipotik, adalah hutang yang dijamin dengan aktiva tetap tertentu.
3. Pinjaman Jangka Panjang yang Lain.

c. Pengertian Modal

Adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham) dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

2.2.2 Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, laba atau rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Prinsip-prinsip yang umum diterapkan adalah sebagai berikut :

1. Bagian pertama yang menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan jasa) diikuti dengan harga pokok dari barang atau jasa yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor.
2. Bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operasional yang terdiri atas biaya penjualan dan biaya umum atau administrasi (*operating expenses*).
3. Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh di luar operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan biaya-biaya yang terjadi di luar usaha pokok perusahaan (*non-operating income and expenses*).
4. Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental (*extra ordinary gain or loss*) sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan.

2.2.3 Laporan Perubahan Laba Ditahan

Laba atau rugi yang timbul secara insidental dapat diklasifikasikan tersendiri dalam laporan-laporan laba rugi atau dicantumkan dalam laporan laba yang ditahan (*retained earning statement*) atau dalam laporan perubahan modal, tergantung pada konsep yang dianut perusahaan. Jika perusahaan mengikuti *clean surplus principle* atau *all inclusive concept*, maka semua laba rugi insidental nampak dalam laporan laba rugi, dan dalam laporan laba yang ditahan hanya berisi :

- a. Pendapatan Bersih atau *net income* yang ditransfer dari laporan laba rugi.
- b. Deklarasi atau pembayaran deviden
- c. Penyisihan dari laba (*appropriation of retained earning*)

Jika perusahaan mengikuti *non-clean surplus concept* atau *current operating performance*, maka dalam laporan laba rugi hanya menentukan hasil dari operasi normal periode itu, sedangkan laba rugi yang timbul secara insidental nampak dalam laporan perubahan modal atau laporan laba yang ditahan.

2.3 Analisis Rasio Finansial

Analisis rasio finansial merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan . Analisis rasio seperti halnya alat-alat analisis yang lain adalah *future oriented*, oleh karena itu penganalisis harus mampu menyesuaikan faktor-faktor yang ada pada waktu atau periode ini dengan faktor-faktor di masa datang yang mungkin dapat mempengaruhi posisi keuangan atau hasil operasi perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan sumber datanya maka angka rasio dapat dibedakan antara lain : (Munawir, 1997:68)

1. Rasio-rasio Neraca (*Balance Sheet Ratio*)

Yang tergolong dalam kategori ini adalah rasio yang semua datanya diambil atau bersumber dari neraca, misalnya *current ratio* dan *acid test ratio*.

2. Ratio-ratio Laporan Laba Rugi (*Income Statement Ratio*)

Adalah angka rasio yang dalam penyusunannya semua data diambil dari laporan laba rugi, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dan sebagainya.

3. Rasio-rasio Antar Laporan. (*Inter Statement Ratio*)

Adalah angka-angka rasio yang penyusunannya semua data berasal dari neraca dan data lainnya dari laporan laba rugi, misalnya tingkat perputaran persediaan (*inventory turn over*), tingkat perputaran piutang (*account receivable turn over*), *sales to inventory ratio*, *sales to fixed asset ratio* dan sebagainya.

Pada dasarnya rasio finansial itu dibagi dalam beberapa kategori utama, antara lain sebagai berikut : (Widayanto, 1993:51)

1. Rasio Keuntungan atau Laba (*Profitability Ratio*)

- a. *Net Profit Margin*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih.
- b. *Return on Asset*, yaitu rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset keseluruhan, yang juga berarti merupakan ukuran untuk menilai seberapa tingkat pengembalian (persentase) dari asset yang dimiliki perusahaan.
- c. *Return on Equity*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri, yang berarti pula ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (persentase) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam perusahaan. •
- d. *Return on Investment*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah modal (hutang dan saham) yang ditanamkan pada bisnis yang bersangkutan.

2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio ini mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkap masalah-masalah yang tersembunyi, yang termasuk dalam kategori ini adalah :

- a. *Total Asset Turn Over*, yaitu rasio antara penjualan terhadap jumlah harta keseluruhan.
- b. *Collection Period*, yaitu rasio yang mengukur jangka waktu pembayaran pembeli.
- c. *Inventory Turn Over*, yaitu untuk mengukur tingkat perputaran barang dari persediaan ke penjualan yang dinyatakan dengan rasio antara harga pokok penjualan (HPP) terhadap tingkat persediaan.

- d. *Fixed Asset Turn Over*, yaitu mengukur tingkat penggunaan aktiva tetap yang dinyatakan dalam rasio antara penjualan bersih terhadap aktiva tetap bersih (setelah dikurangi akumulasi penyusutan).

3. Rasio Leverage

Rasio ini ditujukan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan, yang termasuk dalam kategori ini adalah :

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

4. Rasio Likuiditas

Rasio ini untuk mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek, termasuk dalam kategori ini adalah:

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

Dalam menganalisis setiap ukuran (rasio) di atas angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak dapat berdiri sendiri. Rasio tersebut akan berarti apabila setidaknya satu unsur di bawah ini terpenuhi :

1. Adanya perbandingan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang hampir sama.
2. Adanya analisis kecenderungan (*trend analisis*) yang menyangkut perhitungan rasio dari perusahaan tertentu selama beberapa tahun dan membandingkan rasio-rasionya dari waktu ke waktu untuk melihat apakah perusahaan sedang mengalami perbaikan atautkah sedang mengalami kemunduran.

2.4 Pengertian Economic value Added (EVA)

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

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

Kelebihan yang dimiliki NITAMI adalah perhitungan prestasi keuangan perusahaan dalam menggunakan modal berdasarkan prinsip "keadilan". NITAMI dilandasi konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan "adil" mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat kelayakan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk konsep NITAMI perlu pemahaman konsep biaya penggunaan modal karena NITAMI berdasar pada teori tersebut. (Widayanto, 1993:51)

2.5 Struktur Modal Perusahaan

Struktur modal perusahaan adalah salah satu faktor yang penting dalam perusahaan sebab komposisi struktur modal sangat berkaitan erat dengan kepemilikan perusahaan, sehingga besar kecilnya struktur modal dalam perusahaan harus diperhatikan.

Struktur Modal atau permodalan perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri atas hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur pembiayaannya. (Weston dan Copelland, 1994:227)

Struktur keuangan atau struktur finansial adalah suatu cara yang ditempuh untuk membiayai aktivitya. Struktur keuangan dapat dilihat pada sisi kanan neraca, yang terdiri atas hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial atau struktur keuangan, hal ini dapat diperjelas pada pengertian berikut ini:

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Apabila struktur finansial adalah cermin pada keseluruhan pasiva pada neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Dengandemikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial. (Riyanto, 1991: 235)

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan di bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Apabila dana yang dipunyai perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk menunjang operasi atau kegiatannya. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah : (Riyanto, 1991:235)

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga karena akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik, apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi.

2. Stabilitas dari earning

Stabilitas dan besarnya earning yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak. Suatu perusahaan yang mempunyai earning stabil selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat penggunaan modal

asing, sebaliknya perusahaan yang tidak stabil dan *unpredictable* akan menanggung resiko tidak akan membayar beban bunga atau tidak dapat membayar hutang-hutangnya.

3. Susunan dari Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*), akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial yang konservatif horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lainnya yang sifatnya permanen.

4. Kadar Resiko Aktiva

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva dalam perusahaan adalah tidak sama, makin panjang waktu penggunaan suatu aktiva dalam suatu perusahaan, makin besar derajat resikonya. Dengan perkembangan kemajuan teknologi dan iptek yang tidak ada hentinya, dalam artian ekonomis dapat mempercepat umur suatu aktiva, meski dalam artian teknis masih dapat digunakan. Dalam hal ini terdapat prinsip aspek resiko di dalam pembelanjaan perusahaan, yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri (modal yang tahan resiko) dan sedapat mungkin mengurangi pembelanjaan dengan modal asing atau modal yang tidak tahan resiko. Dengan jelas dapat dikatakan bahwa makin lama modal diikat makin besar derajat resikonya, makin mendesak keperluan akan pembelanjaan seluruhnya atau sebagian besar dengan modal sendiri.

5. Besarnya Modal yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal apa yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dari satu jenis saja, maka tidaklah perlu dicarikan sumber yang lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah

sangat besar, sehingga tidak dapat dipenuhi satu sumber saja (misalnya saham biasa), maka perlulah dicari sumber lain (saham preferen dan obligasi). Dengan ringkas dapat dikatakan bahwa apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka perlu bagi perusahaan tersebut mengeluarkan beberapa sekuritas secara bersama-sama, sedangkan bagi perusahaan yang membutuhkan modal tidak begitu besar cukup mengeluarkan satu golongan sekuritas saja.

6. Keadaan Pasar Modal

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi (*up-swing*) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Berhubung dengan itu maka perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manajer yang bersifat optimis dan memandang masa depannya dengan cara yang mempunyai keberanian untuk mengambil resiko yang besar (*risk seeker*) akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang (*debt financing*), meskipun metode pembelanjaan dengan ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manajer yang bersifat pesimis dan serba takut untuk menanggung resiko (*risk averter*) akan lebih senang membelanjai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari sumber intern atau dengan modal saham (*equity financing*) yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

8. Besarnya Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya kontrol dari pihak dominan terhadap

perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan berpengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian maka perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhannya membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan dari sumber intern perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungan dengan pihak luar, namun demikian apabila kebutuhan dananya sudah demikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan dan dana intern sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana dari luar perusahaan baik dari hutang (*debt financing*) maupun mengeluarkan saham baru (*external equity financing*). Untuk menentukan besarnya persentase besarnya struktur modal suatu perusahaan dapat dilihat secara langsung dari laporan keuangan perusahaan. Dengan menjumlah secara langsung keseluruhan hutang perusahaan maka akan didapat persentase antara pemakaian modal sendiri dan persentase pemakaian modal asing.

2.6 Biaya Penggunaan Modal (Cost of Capital)

Konsep Cost of Capital dimaksudkan untuk menghitung besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Sumber-sumber yang dapat digunakan, terutama untuk membiayai investasi jangka panjang atau *permanent investment* pada umumnya adalah :

1. Obligasi (*long term debt*).
2. *Preferred Stock* atau saham preferen.
3. *Common Stock* atau saham biasa.
4. *Retained Earning* atau laba ditahan.

Cost of Capital yang perlu dihitung adalah ongkos dari masing-masing komponen, dan Average Cost of Capital dari keseluruhan dana yang digunakan (*the Firm Cost of Capital*).

Ongkos dari modal yang digunakan bukan selalu berarti bunga yang harus dibayarkan, melainkan ada juga ongkos-ongkos lain seperti ongkos pertanggungan asuransi (*Under Writing Cost*), dan terjadinya perbedaan harga saham atau obligasi percobaan share (*Under Pricing Cost*). Kedua jenis biaya ini sering disebut dengan *Flootation Cost*.

Dengan demikian konsep *cost of capital* yang dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*). Biaya penggunaan modal yang dimaksud adalah biaya modal yang sifatnya eksplisit.

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

Perhitungan biaya penggunaan modal dapat didasarkan atas perhitungan sebelum pajak (*before taxes*) atau perhitungan sesudah pajak (*after taxes*). Pada umumnya digunakan perhitungan atas dasar sesudah pajak. *Average Cost of Capital* atau biaya rata-rata modal biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolak suatu usulan investasi, yaitu dengan membandingkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari suatu usulan investasi tersebut dengan biaya modal (*cost of capital*). Oleh karena itu perhitungan untuk pengembalian *rate of return* didasarkan atas sesudah pajak, maka sewajarnya kalau pembandingnya juga diperhitungkan atas dasar sesudah pajak.

2.6.1 Biaya Modal Saham Preferen

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

2.6.2 Biaya Modal Saham Biasa

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

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

Dimana:

Ke = Biaya modal saham atau tingkat pengembalian yang diharapkan

D = Dividend tahunan atau bagian yang diterima pemegang saham

P = Harga saham akhir

G = Pertumbuhan harga saham

2.6.3 Biaya Modal Laba Ditahan

Pada umumnya perusahaan membelanjai kegiatan untuk investasi jangka panjangnya dengan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan. Meskipun nampaknya penggunaan dana ini bebas dari biaya, dalam artian tidak perlu mengeluarkan biaya untuk penggunaannya, tetapi sebenarnya tidak ada perbedaan konseptual antara laba ditahan dengan biaya pengeluaran saham baru. Kebijakan sumber pembelanjaan ini mempunyai "opportunity cost" yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor saham tersebut. Laba yang ditahan haruslah diperlakukan sama dengan pengeluaran saham baru, dengan satu

pengecualian yaitu tidak ada "floatation cost" karena tidak mengurangi "floatation cost" dari harga saham apabila menghitung cost of capital. (Husnan, 1994: 355)

2.6.4 Biaya Modal Hutang

Pemenuhan kebutuhan dana melalui kredit bank merupakan salah satu alternatif yang paling populer. Dalam menghitung biaya penggunaan modal yang berasal hutang bank perlu diketahui elemen-elemen biaya apa saja yang harus dikeluarkan ditambah bunga yang harus dibayar. Untuk menghitung besarnya biaya modal yang berasal dari hutang bank digunakan rumus: (Gitosudarno, 1990: 188)

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

2.7 Langkah-langkah dalam Menghitung Economic Value Added (EVA)

2.7.1 Menghitung Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

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

Besarnya tingkat keuntungan yang diminta investor (K_d) tersebut adalah sama dengan tingkat bunga yang menyamakan present value penerimaan di masa yang akan datang yang berupa bunga (I) dan pembayaran pokok pinjaman (M) dengan dana yang diberikan saat ini (harga surat berharga atau obligasi = P_o). (Sartono, 1990:26)

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

Jika obligasi baru dijual dengan harga sama dengan nilai nominal dan tidak ada floating cost maka biaya hutang sama dengan tingkat biaya yang menggunakan present value penerimaan bunga dan pelunasan pokok pinjaman (K_d sama dengan

tingkat bunga). Karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak (tax deductible), maka biaya hutang setelah pajak (kD) harus disesuaikan dengan cara mengalikan $(1 - \text{tax})$ sehingga menjadi $kD = Kd (1 - \text{tax})$.

Apabila obligasi tersebut dijual dengan harga di bawah nilai nominalnya maka biaya hutang lebih besar dari tingkat bunga yang dibayarkan, sebaliknya apabila obligasi terjual di atas nilai nominalnya maka biaya hutang lebih rendah daripada bunga yang dibayarkan.

2.7.2 Menghitung Biaya Modal Saham (Cost of Equity)

Untuk menghitung biaya modal saham perlu didasarkan tingkat pengembalian atau return yang diharapkan oleh pemegang saham (owners expectation).

Bila investor menyerahkan dananya berupa modal saham (equity) kepada perusahaan maka mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden di masa yang akan datang sekaligus sebagai pemilik perusahaan tersebut. (Widayanto, 1993:52)

Deviden yang dibagikan besarnya tidak tentu bersifat tidak pasti tergantung prestasi perusahaan dalam menggunakan modalnya atau kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Itulah sebabnya maka untuk menentukan besarnya biaya modal saham (K_e) berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Ada beberapa cara untuk menentukan biaya modal saham (K_e) antara lain: deviden growth, Capital Assets Pricing Model (CAPM), arbitrage Pricing Theory (APT) dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. Untuk penulisan skripsi ini menggunakan pendekatan tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham yaitu :

$$K_e = \frac{D}{P_0}$$

Dimana:

K_e = Biaya modal saham

D = Deviden, bagian yang diterima pemegang saham

P_o = Penerimaan bersih saham

Sedangkan bila memakai pendekatan Capital Assets Pricing Model (CAPM Approach) adalah :

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

Dimana:

K_e = Biaya modal saham

R_f = Tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko

R_m = Tingkat bunga investasi dari keseluruhan pasar

β = Faktor resiko (beta) yang berlaku spesifik pada perusahaan tersebut

Secara normal besarnya β dinyatakan sebagai :

$$\beta = \frac{\text{Cov } i_m}{\sigma^2 M}$$

atau β dapat pula dinyatakan dengan :

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f) \text{ atau}$$

$$R_i - R_f = \beta (R_m - R_f) \text{ atau}$$

$$\beta_i = \frac{(R_i - R_f)}{(R_m - R_f)}$$

Dimana :

R_i = Tingkat keuntungan sekuritas i

R_m = Tingkat keuntungan potfolio pasar

Dengan demikian bahwa β (beta) merupakan koefisien regresi dua variabel, yaitu excess return of security ($R_i - R_f$) sebagai variabel dependen dan excess return of market portfolio sebagai variabel independen.

2.7.3 Menghitung Biaya Modal Laba Ditahan (Cost of Retained Earning)

Biaya modal laba ditahan berkaitan erat dengan tingkat pengembalian saham yang diharapkan, atau sama dengan biaya modal saham yang memperhitungkan pajak atas dividen dan pajak atas capital gain, dengan rumus: (Alwi, 1992:264)

$$K_r = K_e \frac{(1 - T_p)}{(1 - T_g)}$$

Dimana:

K_r = Biaya modal laba ditahan

T_p = Pajak atas pendapatan dividen

T_g = Pajak atas capital gain

Dalam hubungannya dengan pajak yang dikaitkan dalam perhitungan biaya modal laba ditahan, dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa pajak yang berlaku atas investasi kembali dari pemegang saham ada dua macam pajak, yaitu :

- Pajak atas pendapatan deviden yang merupakan sasaran pajak pendapatan perseorangan untuk keseluruhan pemegang saham (*average tax rate*).
- Pajak atas keuntungan penjualan barang modal, seperti capital gain.

2.7.4 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC)

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

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

Dimana:

B = Nilai hutang jangka panjang

S = Nilai saham

L = Nilai laba ditahan

2.7.5 Menghitung Economic Value Added (EVA)

Untuk menghitung nilai tambah ekonomis perusahaan sebagai alat ukur penilaian kinerja operasional perusahaan, digunakan konsep EVA sebagai berikut: (Widayanto, 1993:50)

$$EVA = EBIT - \text{Tax} - WACC$$

Suatu perusahaan dikatakan memiliki kinerja keuangan yang bagus apabila NITAMI-nya positif ($EVA > 0$). Dengan demikian apabila NITAMI positif maka perusahaan dapat memberikan nilai yang lebih terhadap penggunaan modal perusahaan, sedangkan bila NITAMInya sama dengan nol ($EVA = 0$) maka perusahaan dikatakan statis sebab semua penghasilan digunakan untuk menutupi biaya operasi. Sedangkan bila NITAMI perusahaan negatif ($EVA < 0$) perusahaan terlalu besar mengeluarkan biaya modalnya meskipun secara umum tidak mengalami kerugian, hal ini disebabkan adanya pembiayaan yang harus dikeluarkan yaitu pembayaran bunga baik terhadap bank maupun kreditur. Dengan demikian maka salah satu pertimbangan investasi untuk suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut kinerjanya positif.

2.7.6 Menghitung pertumbuhan EVA

Dalam menghitung pertumbuhan EVA, digunakan rumus sebagai berikut: (Alwi, 1992:226)

$$R = \sqrt[n]{P_n/P_o} - 1$$

Dimana:

R = Pertumbuhan EVA

P_n = EVA akhir periode yang diperhitungkan (1997)

P_o = EVA awal periode yang diperhitungkan (1993)

2.8 Pengertian Modal Saham

Untuk mendapatkan dana yang diperlukan guna membiayai kegiatan operasionalnya, maka suatu perseroan mengeluarkan surat (sertifikat) saham yang dijual sendiri dan orang-orang yang berminat. Dengan cara tersebut perseroan akan mendapatkan sejumlah aktiva (biasanya berupa kas) yang besarnya tergantung dari jumlah lembar saham yang dikeluarkan dan nilai tiap lembar saham yang dikeluarkan. Setiap orang yang memiliki saham yang dikeluarkan oleh suatu perseroan disebut pemegang saham yang pada hakekatnya merupakan pemilik perseroan. Dengan cara perolehan dari para pemegang saham maka perseroan akan mendapat kekayaan dalam jumlah yang besar yang merupakan modal saham sebuah perseroan.

Modal dasar perseroan adalah jumlah maksimal lembar saham yang bisa dikeluarkan oleh perseroan. Saham yang telah dicetak dan siap untuk dijual, tetapi masih berada di tangan perseroan disebut modal yang ditempatkan. Bila saham yang ditempatkan telah dijual dan berada di tangan pemegang saham maka saham-saham tersebut disebut modal yang disetor atau modal saham beredar.

2.8.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Dagang. (PT. Danareksa, 1992:80)

Dari definisi saham di atas dapat dijelaskan lebih lanjut bahwa saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Bagi perusahaan yang bersangkutan, uang yang diterima dari suatu penjualan sahamnya akan tetap tertanam dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham itu sendiri bukanlah merupakan penanam modal yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

2.8.2 Jenis-jenis saham

Saham yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat digolong-golongkan dengan cara-cara yang dianggap sesuai. Perbedaan jenis-jenis saham tersebut pada umumnya didasarkan atas perbedaan hak-hak dari pemegang saham. Adapun jenis-jenis saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang umum di Indonesia adalah sebagai berikut: (PT. Danareksa, 1992:81-83)

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh deviden selama perseroan memperoleh keuntungan. Selanjutnya pemilik saham mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan juga pada likuidasi perseroan pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perseroan setelah tagihan kreditur dilunasi. Namun itu adalah hak umum bukanlah hak istimewa.

2. Saham Bonus

Perbandingan antara cadangan dan modal saham yang tidak berimbang pada suatu perseroan dapat dihilangkan dengan jalan memberikan saham bonus kepada para pemegang saham secara cuma-cuma. Saham bonus diciptakan dari pos cadangan perseroan, yang terbentuk dari uang kontan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan penyerahan saham bonus kepada para pemegang saham, kekayaan perseroan tidak mengalami perubahan karena tidak ada kekayaan yang bertambah dan tidak ada modal yang dibayarkan. Yang berubah adalah perubahan kualitatif dan pergeseran struktur permodalan. Hal ini merupakan kapitalisasi sebagai akibat dari pengeluaran saham bonus dengan perbandingan 1:1 yaitu satu saham atas satu saham lama, pada umumnya kurs dari saham tersebut turun sampai setengah dari kurs yang lama.

3. Saham Pegawai

Dengan melalui rencana saham pegawai beberapa perusahaan di luar negeri memberikan kesempatan kepada pegawainya untuk memiliki saham perusahaan. Ada kesempatan untuk memperoleh bonus kepada pegawai dengan syarat tertentu membeli saham perusahaan dengan kurs dibawah kurs di pasar modal.

4. Saham Pendiri (Founders Share)

Jasa yang diberikan oleh para pendiri perseroan berupa penyertaan modal, menarik beberapa peserta lainnya atau menarik relasi yang penting biasanya dihargai perseroan dengan memberikan kepada yang bersangkutan saham yang disebut saham pendiri.

5. Saham Preferen

Saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden beserta bagian kekayaan pada saat pembubaran perseroan lebih dahulu daripada saham biasa, disamping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi atau dewan komisaris.

6. Saham Preferen Kumulatif

Saham preferen yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden yang belum dibayarkan pada tahun-tahun yang lalu secara kumulatif.

7. Saham Preferen Partisipasi

Saham yang disamping hak prioritasnya masih dapat turut serta dalam pembagian deviden selanjutnya.

Dari beberapa macam saham di atas, saham yang paling banyak dikeluarkan oleh perusahaan adalah saham biasa. Melalui saham biasa perusahaan dapat menyerap dana yang berasal dari masyarakat dalam jumlah yang besar karena saham biasa dapat dibeli atau dimiliki oleh masyarakat luas.

2.8.3 Keuntungan dan Kerugian Penerbitan Saham

Sebagai sumber dana, saham biasa memiliki beberapa keuntungan disamping juga kerugian-kerugian dari segi pandangan penerbit dan dari segi pandangan sosial. Ada banyak keuntungan bagi penerbit dalam pembiayaan dengan saham biasa, antara lain:

1. Saham biasa tidak memerlukan pungutan-pungutan tetap jika perusahaan menghasilkan pendapatan, maka perusahaan dapat membayar deviden atas saham biasa, tetapi berbeda dengan bunga obligasi tidak ada kewajiban resmi untuk membayar deviden.
2. Saham biasa tidak mempunyai tanggal jatuh tempo yang tetap.
3. Saham biasa memberikan perlindungan terhadap kerugian kreditur, maka penjualan saham biasa dapat menyebabkan kepercayaan orang kepada perusahaan.
4. Saham biasa kadang-kadang dapat dijual lebih mudah dari hutang saham biasa, sehingga menarik kelompok investor tertentu karena:
 - a. Saham biasa khususnya memberikan pendapatan yang diharapkan lebih tinggi daripada saham istimewa atau hutang.
 - b. Saham biasa menunjukkan pemilikan atas perusahaan, maka memberikan kepada investor perlindungan yang lebih baik terhadap inflasi daripada saham istimewa atau obligasi, biasanya saham biasa naik nilainya daripada harga nyata selama inflasi.
5. Pendapatan dari saham biasa dalam bentuk keuntungan modal tunduk kepada tarif pajak pendapatan perseorangan lebih rendah atas keuntungan modal.

Adapun kerugian-kerugian bagi penerbit atas pembiayaan saham biasa antara lain:

1. Penjual saham biasa memperluas hak atau pengendalian kepada pemilik saham tambahan yang dimasukkan kedalam perusahaan.
2. Saham biasa memberikan hak kepada lebih banyak pemilik saham untuk menerima bagian pendapatan.

3. Penggunaan hutang memungkinkan perusahaan memanfaatkan dana dengan biaya yang rendah dan tetap, sedangkan saham biasa memberikan hak yang sama kepada pemegang saham.
4. Biaya pertanggungan dan distribusi saham biasa pada umumnya lebih tinggi daripada biaya pertanggungan dan distribusi saham istimewa atau hutang. Biaya pengembangan bagi penjualan saham biasa lebih tinggi, hal ini disebabkan:
 - a. Biaya pemeriksaan investasi surat berharga lebih tinggi daripada pemeriksaan kelayakan dari surat berharga hutang yang sebanding.
 - b. Saham mengandung resiko yang lebih besar, yang berarti bahwa pemilikan ekuitas harus di diversifikasi yang selanjutnya berarti bahwa sejumlah uang tertentu dari saham baru harus dijual kepada sejumlah pembeli yang lebih banyak daripada jumlah hutang yang sama.
5. Biaya modal rata-rata lebih tinggi dari yang sebenarnya apabila perusahaan memiliki ekuitas yang lebih banyak atau hutang yang lebih sedikit dari yang diperlukan dalam struktur modal optimum.
6. Deviden saham biasa merupakan pendapatan yang tidak dikenakan pajak untuk menghitung pendapatan perseroan tetapi bunga obligasi dikenakan pajak. Pengaruh faktor ini tergambar dalam biaya relatif dari modal ekuitas sebagai lawan modal hutang.

2.8.4 Hak-hak Umum Pemegang Saham

Hak-hak para pemegang saham dalam perseroan diatur oleh anggaran dasar perseroan, meliputi:

1. Hak Kolektif (Collective Right)

Hak-hak kolektif tertentu biasanya diberikan kepada para pemegang saham biasa. Beberapa hak penting mengizinkan para pemegang saham untuk:

- a. Merubah anggaran dasar dengan persetujuan dari pejabat tempat perseroan terbatas;
- b. Menerima dan merubah anggaran dasar dan anggaran rumah tangga;

- c. Memilih direksi perseroan terbatas;
- d. Memberik kuasa menjual harta tetap;
- e. Memasuki merger;
- f. Merubah jumlah lembar saham biasa yang tercantum dalam anggaran dasar;
- g. Menerbitkan saham istimewa, obligasi, dan surat berharga lainnya.

2. Hak Khusus

Pemegang saham biasa mempunyai hak-hak khusus sebagai pemilik pribadi:

- a. Hak bersuara dengan cara yang diatur dalam anggaran dasar perseroan terbatas;
- b. Menjual sertifikat saham mereka (bukti pemilikan mereka) dan dengan cara mentransfer hak milik mereka kepada orang lain;
- c. Hak memeriksa buku-buku perseroan terbatas;
- d. Hak menerima bagian sisa harta dari perseroan terbatas pada waktu pembubaran.

2.8.5 Sifat-sifat Saham Biasa

Sifat-sifat dari saham biasa adalah sebagai berikut:

1. Sifat hak suara (Nature Of Vooting Right)

Bagi setiap lembar saham biasa yang dimiliki pemegang saham mendapatkan hak mengeluarkan pendapat pada rapat pemegang saham tahunan. Hak tersebut adalah:

- a. Kuasa bersuara (Proxy) adalah ketentuan yang mengatur pemindahan hak secara sementara untuk bersuara. Pemindahan hak dibatasi dalam lamanya, pemindahan itu hanya diperkenankan pada peristiwa tertentu seperti pada rapat tahunan pemegang saham.
- b. Suara Komulatif (Commulatif Vooting) adalah pemungutan suara komulatif memperkenankan suara berganda (multiple votes) bagi seorang direktur. Pemungutan suara secara komulatif dirancang untuk memungkinkan

kelompok kecil pemegang saham memperoleh suara dalam pengendalian perseroan dengan memiliki paling sedikit 1 direktur dari dewan komisaris.

2. Membeli Saham Baru

Hak membeli saham baru atau hak preemtif memberikan hak opsi pertama kepada pemegang saham biasa untuk membeli penerbitan tambahan saham biasa. Hak preemtif mempunyai dua tujuan yaitu:

- a. Hak tersebut melindungi kekuasaan pengendalian dari pemegang saham sekarang. Jika hak itu tidak bermaksud memberi perlindungan maka manajemen dari perseroan yang dikecam para pemegang saham dapat menghindarkan diri dari pemecatan pemegang saham dengan menerbitkan sejumlah besar saham tambahan dengan harga yang sangat rendah dan membeli sendiri saham-saham itu. Dengan demikian manajemen dapat mempertahankan terus pengendalian perseroan untuk menggagalkan kemauan para pemegang saham.
- b. Hak preemtif memberikan perhatian kepada para pemegang saham terhadap penurunan nilai, karena dengan adanya hak preemtif akan dapat mencegah adanya emisi saham baru dengan harga dibawah harga pasar saham perdana (nilai nominal). Menjual saham biasa dengan harga dibawah harga pasar akan menurunkan harga saham dan akan merugikan pemegang saham sekarang, sebaliknya menguntungkan mereka yang baru membeli saham baru.

2.8.6 Penghasilan Investasi Saham

Penghasilan investasi dari selemba saham biasa tergantung pada jumlah pendapatan yang diharapkan akan diterima oleh investor jika ia membeli saham tersebut. Penghasilan investasi dari suatu saham ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima investor selama memiliki saham tersebut ditambah dengan penerimaan hasil penjualan kalau ia menjual saham tersebut. Perbedaan pendapatan ini kemudian membawa pengelompokan investor yaitu:

- a. Investor yang bertujuan memperoleh deviden (Deviden oriented Investor)
Pada dasarnya kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa karena memiliki saham dalam periode yang relatif lama dengan mengharapkan hasil berupa deviden. Bagi investor-investor ini pembagian deviden lebih penting daripada ingin menikmati capital gains.
- b. Traders yaitu mereka yang memiliki saham dengan tujuan lebih mementingkan berubahnya selisih kurs (capital gains) daripada pembagian deviden.
- c. Pemilik atau pihak yang mempunyai interest terhadap suatu perusahaan. Mereka ini cenderung untuk tetap memiliki sahamnya dan tidak bersedia menjual hanya berdasarkan pertimbangan deviden atau harga belaka.
- d. Spekulator
Pasar modal Indonesia mengharapkan melalui pengaturan perdagangan di bursa dan kontrol dari lembaga yang berwenang agar spekulator tidak berperan apapun. Spekulator biasanya bertindak berdasarkan mood apakah lagi bullish atau bearish. Mereka akan menyerbu pasar jika lagi bullish dan sebaliknya. Dan mereka lebih menyukai saham spekulatif yaitu saham-saham yang menunjukkan performance tetapi dapat diharapkan akan berkembang baik di masa yang akan datang. Spekulator dalam artian ini harus dijauhkan dalam kegiatan di pasar modal di Indonesia karena aktivitas mereka tidak berbeda dengan judi. Namun pelaku di bursa yang melakukan kegiatan dalam artian calculative risk atau inteligen spekulator tidak perlu ditakutkan.

2.9 Deviden dan Pendapatan Deviden

2.9.1 Deviden

Deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan dapat mendistribusikan deviden dalam bentuk lembar saham tambahan yang sama dengan yang dipegang oleh para pemegang

sahamnya. Deviden demikian ini tidak mempengaruhi harga perusahaan tetapi secara sederhana mengakibatkan transfer laba yang ditahan ke modal yang diinvestasikan. Kenaikan dalam total lembar saham yang beredar di distribusikan secara rata kepada para pemegang saham individual. Penerimaan lembar saham tambahan oleh pemegang saham tidak merubah kekayaan mereka masing-masing tepat sebagaimana adanya meskipun jumlah lembar saham yang dipegang oleh pemegang saham individual telah meningkat. Mereka hanya memiliki jumlah lembar saham beredar yang lebih banyak dan kepentingan proporsionalnya tidak berubah. Pembagian kekayaan kedalam sejumlah bagian yang lebih banyak dapat dianggap tetap atau tidak sebagai adanya peningkatan pendapatan.

2.9.2 Pendapatan Deviden

Deviden diperoleh dari investasi dalam bentuk saham perseroan lain, dibedakan 2 macam yaitu:

- a. Investasi untuk membungakan uang mengangggur yang biasanya berjangka pendek atau investasi sementara.
- b. Investasi guna memperluas jalur usaha yang pada dasarnya bersifat jangka panjang. Deviden investasi jenis ini dapat dibebaskan dari pengenaan pajaknya dengan syarat:
 1. Perseroan penerima menguasai minimal 25% dari jumlah modal saham yang disetor pembayar deviden di Indonesia.
 2. Antara kedua perseroan tersebut mempunyai hubungan ekonomis dalam jalur usahanya.

2.10 Kebijakan dan Penilaian Deviden

2.10.1 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menentukan berapa banyak dari keuntungan perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Laba yang ditanam merupakan salah

satu sumber dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden membentuk arus uang yang semakin banyak mengalir ke tangan pemegang saham.

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan deviden per lembar saham dalam tingkatan yang konstan, tetapi naiknya deviden selalu terlambat jika dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya deviden ini akan baru dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali deviden itu naik, maka segala upaya dikerahkan supaya tingkat deviden yang baru akan tetap dipertahankan. Untuk itu perusahaan harus hati-hati dalam menentukan kebijaksanaan deviden. Karena keputusan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Apabila perusahaan membayar tingkat deviden yang tinggi maka sisa laba yang ditahan akan kecil dan dana yang tersedia untuk membiayai pertumbuhan akan berkurang, akibatnya pertumbuhan dalam laba dan nilai saham terlambat. Sebaliknya apabila laba yang ditahan terlalu banyak maka tingkat deviden yang dibayarkan pada para pemegang saham akan berkurang dan hal ini kurang disukai oleh para pemegang saham. Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan deviden adalah:

a. Persyaratan hukum

Pada dasarnya hukum tidak mengatur berapa bagian dari laba yang harus dibagikan sebagai deviden. Di Indonesia bagaimana deviden akan dibagikan diatur dalam anggaran dasar perseroan, kalau tidak maka deviden dapat dibayarkan dari laba tahun yang berjalan atau dari laba tahun yang lalu yang masih ada dalam perkiraan saldo laba yang tidak dibagi. Untuk menjaga kepentingan para kreditur deviden tidak boleh dibayarkan dari modal, walaupun hal itu dilakukan perusahaan membayarkan deviden likuiditas. Syarat yang lain adalah bahwa perusahaan tidak dapat membayarkan deviden bila mana perusahaan dalam keadaan tidak solvabel.

b. Posisi Likuiditas

Telah kita ketahui bahwa laba dan likuiditas merupakan dua pengertian yang berbeda. Laba adalah kelebihan pendapatan diatas biaya. Sedangkan likuiditas

menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya pada saat jatuh tempo. Likuiditas sering diartikan sebagai tersedianya kas yang cukup. Dalam pengertian ini suatu perusahaan yang mencapai laba yang tinggi mungkin tidak memiliki uang yang mencukupi untuk membayar deviden karena laba yang diperoleh telah di investasikan kembali dalam aktiva lain. Selain itu uang kas yang terkumpul juga mungkin diperlukan untuk membayar cicilan hutang atau melunaskan hutang. Suatu kontrak pinjaman terutama bila menyangkut pinjaman jangka panjang mungkin berisi persyaratan-persyaratan yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden, misalnya perusahaan akan membayar deviden dari laba yang akan diperoleh setelah tanggal penandatanganan kontrak, dengan kata lain deviden tidak boleh dibayarkan bilamana tingkat modal kerjanya itu lebih rendah dari suatu jumlah yang ditentukan.

c. Tingkat Pemulihan

Bilamana perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dengan tingkat pemulihannya, kebutuhan akan dana juga akan meningkat. Dalam hal demikian, kemungkinan untuk menahan laba juga akan lebih dibandingkan dengan kemungkinan membayarkan deviden. Sebaliknya bilamana para investor berpendapat bahwa mereka akan dapat memperoleh tingkat pemulihan yang lebih tinggi di tempat lain, mereka akan lebih menyukai untuk menerima pembayaran deviden daripada membiarkan laba diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kestabilan usaha dan pendapatan juga akan mempengaruhi kebijaksanaan pembayaran deviden. Perusahaan dengan pendapatan dan laba yang stabil lebih mampu untuk memperkirakan laba yang akan dicapai di masa yang akan datang, oleh sebab itu mungkin akan membayarkan persentase laba yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang labanya berfluktuasi. Sebaliknya perusahaan yang labanya berfluktuasi tentunya mempunyai kecenderungan untuk menahan bagian terbesar dari laba sebagai tindakan berjaga-jaga seandainya laba di masa yang akan datang menurun.

d. Kemungkinan menyadap dana dari luar

Perusahaan yang besar dan sudah mempunyai nama serta tingkat labanya sudah tinggi dan stabil dengan sendirinya akan lebih mudah untuk menyadap dana dari luar perusahaan atau dari pasar modal. Sebaliknya suatu perusahaan yang kecil atau perusahaan yang baru hanya memiliki kemampuan terbatas untuk menarik dana dari luar, sehingga perusahaan yang demikian terpaksa harus menahan bagian laba yang lebih besar untuk membiayai kebutuhan perusahaan. Oleh karena itu dapat diperkirakan bahwa perusahaan yang besar pada umumnya akan memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

e. Aspek Pengawasan

Perseroan yang jumlah pemegang sahamnya terbatas mungkin menginginkan agar pengawasan atau jalannya perusahaan tetap ditangan mereka dan tidak berkurang karena perseroan terpaksa harus menempatkan saham-saham baru. Di pihak lain bila dana yang diperlukan ditarik dalam bentuk hutang mereka dihadapkan pada resiko bahwa laba akan berfluktuasi karena adanya kewajiban untuk memikul beban tetap berupa bunga angsuran pinjaman. Oleh sebab itu perusahaan yang menggantungkan dirinya pada pembelanjaan internal karena ingin mempertahankan pengawasan atas perusahaan, umumnya cenderung untuk membayarkan tingkat deviden yang lebih rendah.

Deviden meliputi permasalahan apakah kebijaksanaan deviden akan mempengaruhi kekayaan para pemegang saham sebagaimana dicerminkan oleh harga saham di pasar, sebaliknya kita bertitik tolak dari asumsi bahwa hal itu ada kaitannya dengan kebijaksanaan perusahaan berkenaan dengan keputusan untuk menahan bagian dari laba. Ditinjau dari segi keputusan pembelanjaan perusahaan akan menahan laba bilamana terdapat kesempatan menginvestasikan kembali laba yang ditahan itu dalam perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diminta. Bila perusahaan masih memiliki sisa laba setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai, barulah sisa laba itu dibagikan kepada para pemegang saham, jika tidak ada sisa laba maka tidak akan ada pembagian deviden.

Kebijaksanaan deviden seperti itu disebut sebagai kebijaksanaan residu. Bilamana jumlah nilai kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan melebihi jumlah laba yang ditahan, perusahaan akan membelanjai kekurangan dengan jalan menempatkan saham baru, saham preferen atau hutang-hutang jangka panjang. Dengan demikian jika kebijaksanaan deviden dipandang hanya sebagai sesuatu yang berkaitan dengan keputusan keuangan, pembayaran deviden tunai merupakan suatu residu atau sisa yang pasif. Jumlah deviden yang dibayarkan akan berfluktuasi tergantung pada fluktuasi jumlah kesempatan investasi. Bila kesempatan investasi banyak, persentase pembayaran deviden mungkin akan sama dengan nol. Bila perusahaan tidak menemukan investasi dengan persyaratan yang ditentukan maka rasio pembayaran deviden bisa sama dengan satu. Dengan menganggap deviden sebagai suatu sisi yang pasif secara tidak langsung dikatakan bahwa deviden bukanlah merupakan suatu yang relevan atau yang mempunyai pengaruh terhadap nilai kekayaan para pemegang saham. Berdasarkan teori ini investor dianggap acuh tak acuh terhadap keuntungan berupa deviden dengan keuntungan berupa kenaikan nilai saham. (Kartadinata, 1990:233)

Secara teoritis kebijaksanaan deviden menyangkut 3 jenis, yaitu:

- a. Jumlah rupiah yang stabil persaham.
- b. Rasio pembayaran deviden dalam persentase yang tetap terhadap besarnya keuntungan yang diperoleh.
- c. Deviden yang kecil dan secara teratur bertambah ekstra, merupakan perpaduan antara kedua kebijaksanaan di atas.

2.10.2 Penilaian Deviden

Besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham ditentukan oleh tinggi rendahnya pay out ratio sebagaimana telah ditetapkan dalam kebijaksanaan deviden. Adapun deviden pay out ratio dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu: (Gitosudarno, 1990:222)

a. Faktor Likuiditas

Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan pay out ratio dan sebaliknya semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan maka pay out ratio akan semakin rendah.

b. Kebutuhan Dana untuk Melunasi Hutang

Semakin besar dana untuk melunasi hutang yang diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunnya pay out ratio dan sebaliknya.

c. Tingkat Ekspansi yang Direncanakan

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan akan berakibat mengurangi pay out ratio.

d. Faktor Pengawasan

Semakin terbukanya perusahaan akan memperkuat modal sendiri sehingga berakibat kenaikan pay out ratio.

e. Peraturan-peraturan Pemerintah

f. Pajak Kekayaan atau Penghasilan dari Pemegang saham

Metode yang digunakan untuk memprediksi besarnya deviden yang akan diterima oleh para pemegang saham adalah sebagai berikut: (Weston dan Brigham, 1994;288)

$$D1 = D0 (1 + G)$$

2.11 Penentuan Besarnya Capital Gains dan Capital Loss

Besarnya capital gains dan capital loss ditentukan oleh selisih antara harga jual dan harga beli saham. Capital gains diperoleh apabila pemilik saham menjual sahamnya dengan kurs yang lebih tinggi dibandingkan dengan kurs pada waktu membelinya, sebaliknya apabila pemilik saham menjual sahamnya dengan kurs yang lebih rendah dibandingkan dengan kurs pada waktu membelinya maka selisih itu disebut capital loss. Oleh sebab itu untuk menentukan apakah pemodal memperoleh capital gains atau capital loss, terlebih dahulu harus memperhitungkan harga saham pada waktu yang akan datang.

Dalam melakukan penilaian harga saham yang baik, dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan. Dalam praktek penilaian harga saham tidak hanya didasarkan pada salah satu cara saja, melainkan dilakukan dengan beberapa cara karena setiap pendekatan memiliki asumsi yang berlainan.

Pendekatan untuk menilai harga saham adalah sebagai berikut: (PT. Danareksa, 1992:156)

1. Earning Approach (Price Earning Ratio)

Perhitungan harga saham didasarkan pada perkiraan laba perlembar saham yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Laba suatu perusahaan berubah setiap saat, oleh karena itu usaha untuk menaksir laba merupakan tugas yang kompleks karena di samping memperhitungkan faktor-faktor ekonomis juga memperhitungkan faktor-faktor non ekonomis yang dapat mempengaruhi future earning. Untuk dapat menentukan harga saham suatu perusahaan dengan earning approach ini harus diketahui 2 hal, yaitu:

a. Laba per saham (earning per share)

Laba per saham adalah unit yang digunakan untuk mengukur pendapatan yang dinikmati oleh pemegang saham. Earning per share adalah bagian laba yang menjadi hak saham setelah pajak dan deviden untuk saham preferen yang dibayarkan.

b. Earning multiple

Investor biasanya menghubungkan laba tahun berjalan terhadap current price dengan menggunakan price earning ratio. Setelah earning per share untuk tahun yang datang dapat diproyeksikan, maka dengan mengalikan earning per share dan price earning ratio akan dapat ditentukan suatu tingkat harga. Price earning ratio sesungguhnya merupakan evaluasi hubungan antara kapital suatu perusahaan terhadap laba. Hal ini berlaku bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa.

2. Deviden Yield Approach

Perhitungan harga saham didasarkan pada perkiraan deviden per saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Dalam perhitungan ini akan dapat dilihat apakah persentase deviden yang akan dibayarkan kepada para investor dapat bersaing dengan hasil alternatif investasi lain yang tersedia, yang biasanya dikaitkan dengan risk free rate plus risk premium. Besarnya deviden yield dapat dicari dengan rumus : (Riyanto, 1991:130)

$$\text{Deviden Yield} = \frac{\text{Deviden yang Dibayarkan}}{\text{Harga Saham pada Akhir Periode yang Lalu}}$$

Besarnya Deviden Yield yang tinggi merupakan akibat dari pay out ratio yang tinggi, hal ini menunjukkan adanya resiko dalam judgment ditinjau dari pertumbuhan di masa depan. Di lain pihak deviden yield yang rendah mencerminkan karakteristik pertumbuhan dinamis dari suatu perusahaan, karena laba digunakan ke dalam proyek-peoyek baru untuk tujuan ekspansi yang diharapkan untuk menghasilkan laba yang makin besar.

Pay out ratio yang tinggi berarti perusahaan membayar deviden yang lebih banyak, tetapi dengan konsekwensi negatif terhadap pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang sebab internal sources financing tidak bersedia untuk tujuan perluasan aktivitas. Sedangkan pay out ratio yang rendah berakibat sebaliknya sesuai dengan penggunaan bagian laba untuk pengembangan perusahaan. Dengan demikian daharapkan laba dan deviden di masa yang datang tumbuh sepadan. Metode yang digunakan untuk memprediksi harga saham yang diharapkan oleh pemodal adalah sebagai berikut : (weston dan Brigham, 1994:222)

$$P1 = Po (1 + G)^t$$

Salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan menjual sahamnya di pasar modal adalah dalam dua tahun terakhir perusahaan memperoleh

laba dengan ketentuan perbandingan antara laba bersih tahun terakhir dengan modal sendiri sekurang-kurangnya 10%. (Husnan, 1994:337)

Dengan adanya laba yang diperoleh oleh perusahaan berarti return on equity dan plow back ratio yang merupakan elemen untuk menentukan tingkat pertumbuhan saham telah dapat ditentukan. Dengan demikian berarti saham tersebut menunjukkan adanya pertumbuhan positif, sehingga harga saham pada waktu yang akan datang diharapkan meningkat proporsional dengan tingkat pertumbuhan saham. Dengan kata lain pemegang saham akan memperoleh penghasilan berupa capital gains yield selain pendapatan deviden.

Metode yang digunakan untuk menghitung tingkat pertumbuhan saham adalah: (Husnan, 1994:33)

$$G = \text{Plow Back Ratio} \times \text{Return On Equity}$$

Sedangkan untuk Plow back ratio digunakan rumus :

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

Dan untuk menghitung return on equity digunakan rumus : (Husnan, 1994:51)

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning Per Share (EPS)}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

2.12 Tingkat Hasil Atas saham yang Diharapkan

Tingkat hasil dari suatu saham biasa ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima investor selama mempertahankan saham tersebut ditambah dengan penerimaan hasil atas penjualan saham tersebut.

Untuk menghitung tingkat hasil atas saham biasa digunakan rumus : (Riyanto, 1991:130)

$$\text{Total Return} = \text{Deviden Yield} + \text{Capital Gains Yield}$$

BAB III

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

3.1 Sejarah Singkat Perusahaan

PT. Pabrik kertas Tjiwi Kimia didirikan pada tanggal 2 oktober 1972 berdasarkan akte notaris Ridwan Suselo S.H. No. 9 dan telah disetujui oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) melalui Surat Keputusan Nomor B08/A/SP.01/BKPM/II/1975 tertanggal 28 Pebruari 1975 dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman No. Y.A.5/439/25 tertanggal 22 Desember 1975, dan didaftarkan pada pengadilan negeri No.70 tertanggal 30 Agustus 1976, tambahan No.639 tertanggal 6 Agustus 1976 dan didaftarkan pada Pengadilan Negeri Jakarta No.3326,3327, dan 3328 tertanggal 6 Agustus 1976.

Kantor Pusat dan pabrik Perseroan berlokasi di Jl. Raya Surabaya-Mojokerto Km. 44, Sidoarjo, Jawa Timur di atas tanah seluas kurang lebih 85 hektar dan mempunyai kantor perwakilan di Wisma Bank Internasional Indonesia, Jl. M.H. Thamrin kav.22, Jakarta.

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memulai usahanya secara komersial di tahun 1977 dengan memproduksi caustic soda. Kemudian di tahun 1978 memperluas usahannya di bidang pulp dan kertas, sehingga menjadikannya industri yang usaha pokoknya di bidang pulp dan kertas. Hal ini merupakan perluasan usaha yang logis karena caustic soda merupakan salah satu bahan baku dalam industri kertas.

Kapasitas Perseroan dalam memproduksi kertas tulis dan kertas cetak yang berkualitas baik pada tahun 1978 adalah 12.000 ton. Kemudian setelah melewati tiga periode perluasan utama yaitu tahun 1981 sampai dengan 1984, 1985 sampai dengan 1986, dan 1987 sampai dengan 1989 secara berkesinambungan, Perseroan memiliki 7 mesin untuk menghasilkan kertas tulis dan kertas cetak yang berkapasitas terpasang sebesar 144.000 ton pertahun termasuk kertas HVS mengkilap dan kertas HVS biasa, serta 12 mesin converting untuk menghasilkan stationery.

Jenis produksi Perseroan mempunyai lebih dari 160 jenis kertas dan 625 jenis stationery dengan empat macam kategori. Sampai dengan tahun 1989 kapasitas produksi mesin-mesin kertas mencapai 144.000 ton pertahun. Mesin yang kedelapan telah dioperasikan pada tahun 1990 dan menambah kapasitas Perseroan sebesar 50.000 ton per tahun. Dalam tahun 1987, Perseroan juga memulai produksinya dalam bidang stationery untuk keperluan sekolah-sekolah dan kantor-kantor. Perluasan untuk mesin stationery dilakukan dalam tahun 1990 dari kapasitas 36.000 ton menjadi 98.300 ton pertahun. Dengan adanya perluasan ini, maka menjadikan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia sebagai produsen stationery yang terpadu. Keterpaduan perluasan dari industri kertas dan pulp juga sedang direncanakan untuk memenuhi kebutuhan atationery. Sasaran utama perluasan produksi ini adalah untuk kepentingan ekspor. Saat ini PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia telah mempunyai nama di pasaran dunia di bidang stationery terutama di daerah Timur Tengah dan Australia yang semula dikuasai oleh saingan dari negara-negar Eropa dan Amerika Latin. Lokasi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia di Sidoarjo, Jawa Timur yang berdekatan dengan pelabuhan Tanjung Perak di Surabaya merupakan hal yang sangat mendukung kelancaran pengapalan untuk ekspor.

Pabrik kertas merupakan suatu jenis industri dengan sifat padat modal, namun demikian melihat kebutuhan penyediaan kesempatan kerja di Indonesia maka perseroan menyesuaikan pemakaian teknologi sedemikian rupa untuk tetap dapat menyediakan kesempatan kerja seluas-luasnya. Hal ini jelas dapat terlihat pada bagian produksi barang-barang stationery di mana perseroan telah memutuskan untuk tidak menambah mesin-mesin pembungkus yang otomatis. Hal ini juga diperlukan untuk meningkatkan pengawasan mutu di samping pula meningkatkan kesempatan kerja.

Pada tahun 1990, Perseroan melakukan penawaran umum Saham Biasa Atas Nama melalui Pasar Modal. Dengan demikian Perseroan telah melakukan perubahan struktur permodalannya sebagaimana telah disetujui oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dengan Surat Keputusan No.102/A.2/1990 tanggal

19 Pebruari 1990. Perubahan tersebut telah disetujui dalam Rapat Umum Luar Biasa Para Pemegang Saham yang diadakan tanggal 8nopember 1989. Untuk itu maka Anggaran Dasar Perseroan telah diubah dengan Akta Notaris No. 120 tanggal 9 Pebruari 1990 yang dibuat di hadapan notaris Poerbaningsih Adi Warsito, SH dan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Keputusan No. C.2-876 HT.01.04.TH'90 tanggal 20 Pebruari 1990 yang antara lain meningkatkan Moadal Dasar Perseroan dari Rp 18.000.000.000,00 menjadi Rp 200.000.000.000,00.

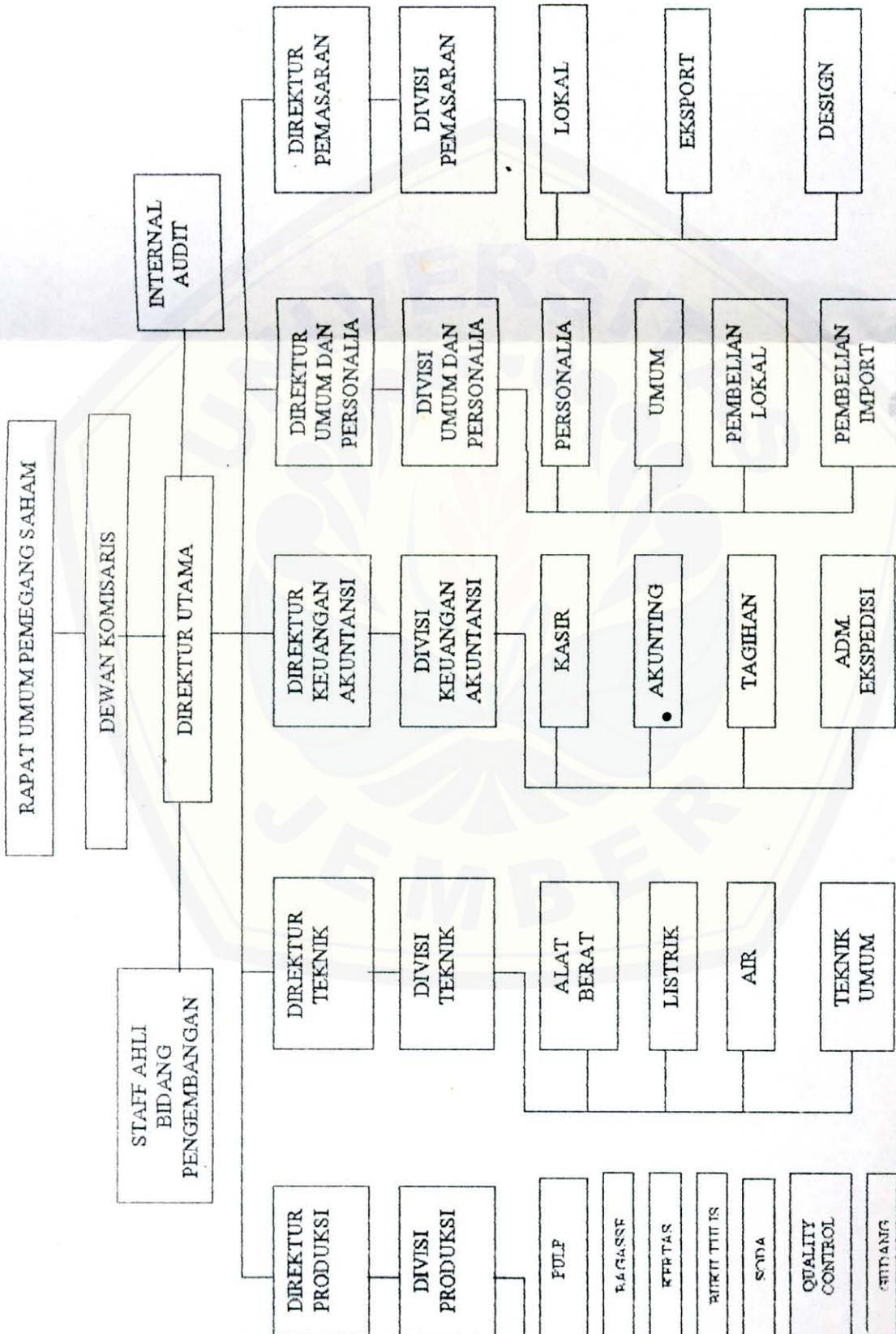
3.2 Organisasi Perusahaan

Organisasi adalah faktor terpenting bagi perusahaan dalam mencapai tujuannya, maka dari itu suatu perusahaan perlu sekali memiliki organisasi yang baik. Pengorganisasian merupakan suatu fungsi dalam penyusunan kerangka kerja serta pembagian kerja menurut bagian-bagiannya, menentukan tugas dan tanggung jawab tata hubungan kerja yang dapat menimbulkan kerja secara harmonis dan efisien.

3.2.1 Struktur Organisasi

Bentuk struktur organisasi yang ada pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia adalah struktur organisasi yang berbentuk garis dan staf, di mana tugas dan wewenang masing-masing atasan dan bawahan tampak jelas, yaitu masing-masing bawahan bertanggung jawab kepada atasannya. Tenaga ahli disamping sebagai penasehat juga dimungkinkan menjabat sebagai pimpinan.

Struktur organisasi adalah gambaran secara skematis tentang hubungan kerja sama orang-orang yang terdapat dalam suatu badan dan alat untuk menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Suatu organisasi dikatakan baik apabila tiap anggota organisasi mengetahui dan melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya yang tercermin pada struktur organisasi perusahaan. Struktur organisasi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia terlihat pada gambar 2 berikut ini :



Gambar 2 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Struktur Organisasi

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

3.2.2 Tugas dan Wewenang Masing-masing Jabatan

Dari gambar struktur organisasi tersebut dapat diketahui wewenang dan tanggung jawab masing-masing bagian adalah sebagai berikut :

a. Rapat Umum Pemegang Saham

Mengangkat direksi di bawah pengawasan dewan komisaris untuuk jangka waktu lima tahun dan dapat diangkat kembali.

b. Dewan Komisaris

Mengawasi tugas direksi dalam rangka mengurus perseroan sesuai dengan aggaran dasar dan pedoman-pedoman kebijaksanaan yang ditentukan oleh para pemegang saham. Dalam melaksanakan tugasnya dewan komisaris bertanggung jawab kepada Rapat Umum Pemegang Saham.

c. Direktur Utama

- Sebagai pimpinan tertinggi, bekerja sama dengan para direktur dalam memimpin perusahaan.
- Mempertimbangkan rencana-rencana yang diusulkan oleh para direktur sesuai dengan bidang masing- masing dengan memperhatikan kebijaksanaan umum perusahaan.
- Memimpin rapat-rapat perusahaan dan mempertanggungjawabkan perusahaan kepada Dewan Komisaris.

d. Internal Audit

- Memeriksa keuangan perusahaan dalam rangka membantu Direktur Utama untuk membuat keputusan
- Membantu Direksi dalam menyelenggarakan aktivitas audit sebagai bagian dari fungsi pengawasan dan pengendalian terhadap kegiatan operasional yang dilaksanakan oleh unsur-unsur perusahaan.
- Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

- e. Staff Ahli Bidang Pengembangan
- Mengadakan penelitian di dalam laboratorium untuk terus berusaha memperbaiki cara dan sistem pengolahan kertas yang lebih baik.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.
- f. Direktur Produksi
- Melaksanakan perencanaan, pengaturan dan pengawasan produksi.
 - Melakukan pengawasan dan koordinasi pada bagian-bagian yang ada di bawahnya.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.
- g. Direktur Teknik
- Mengusulkan dan merumuskan keputusan-keputusan dalam divisi teknik
 - Mengawasi secara menyeluruh sistem divisi teknik dan bertanggung jawab atas pelaksanaan baik yang bersifat operasional maupun non-operasional.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.
- h. Direktur Keuangan dan Akuntansi
- Menentukan kebijaksanaan penyediaan dan penggunaan dana perusahaan.
 - Bertanggung jawab atas kebenaran dan kelengkapan data-data transaksi serta menjamin ketelitian pencatatannya.
 - Mengawasi dan mengkoordinasi pelaksanaan tugas masing-masing bagian yang ada di bawahnya seperti administrasi ekspedisi, tagihan dan pencatatan akuntansi.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.
- i. Direktur umum dan Personalia
- Menentukan kebijaksanaan atas kegiatan-kegiatan yang berkaitan dengan pembelian dan penjualan serta bidang kepegawaian dan perburuhan misalnya mengenai jumlah karyawan, pelaksanaan penggajian, absensi, distribusi pegawai ke bagian-bagian yang ada.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

j. Direktur Pemasaran

- Merencanakan strategi pemasaran serta keputusan-keputusan lain yang berhubungan dengan pemasaran seperti periklanan, personal selling, publisitas dan promosi penjualan
- Menentukan agen-agen penjualan
- Menentukan syarat-syarat pembayaran atau tagihan secara tunai maupun kredit.
- Bertanggung jawab kepada Direktur Utama.

k. Divisi Produksi

- Melaksanakan instruksi dari Direktur Produksi yaitu mengadakan pengawasan agar bagian produksi dapat berjalan seefisien mungkin sesuai dengan waktu, kualitas dan ukuran serta jumlah yang telah ditentukan.
- Bertanggung jawab kepada Direktur Produksi.

l. Divisi Teknik

- Melaksanakan instruksi Direktur Teknik yaitu mengadakan pengawasan secara menyeluruh sistem dan prosedur-prosedur pabrik.
- Bertanggung jawab kepada Direktur Teknik.

m. Divisi Keuangan dan Akuntansi

- Melaksanakan instruksi dari Direktur Keuangan dan Akuntansi yaitu membantu akuntan publik dalam penyediaan data-data untuk pemeriksaan pembukuan, inventarisasi dan pemeriksaan fisik.
- Bertanggung jawab kepada Direktur Keuangan dan Akuntansi.

n. Divisi Umum dan Personalia

- Melaksanakan instruksi dari Direktur Umum dan Personalia untuk melaksanakan kegiatan-kegiatan yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan

- Melaksanakan kegiatan yang berhubungan dengan kepegawaian dan perburuhan.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Umum dan Personalia.
- o. Divisi Pemasaran
- Melaksanakan instruksi dari Drektur Pemasaran mengenai pemasaran produk perusahaan baik yang menyangkut masalah periklanan, pesonal selling, promosi penjualan dan publisitas dengan mengkoordinasikan tenaga kerja pada bagiannya.
 - Bertanggung jawab kepada Direktur Pemasaran.

3.3 Personalia

Tenaga kerja merupakan faktor yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan serta merupakan faktor produksi utama untuk menjamin kelancaran proses produksi. Apabila faktor tersebut tidak diperhatikan maka mesin-mesin dan alat-alat kerja lainnya tidak akan ada artinya dan aktivitas perusahaan tidak akan berjalan dengan baik.

Demikian pula dengan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, tenaga kerja di perusahaan merupakan hal penting, oleh karena itu agar tujuan perusahaan dapat dicapai maka dalam penempatan tenaga kerja, perusahaan telah mengusahakan sesuai dengan kemampuan dan ketrampilan masing-masing personil, sehingga dapat diharapkan adanya efisiensi biaya atau menghindari adanya pemborosan dalam perusahaan.

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia dikelola oleh sekelompok manajemen yang terdiri atas tenaga profesional dari dalam dan luar negeri yang mempunyai pengalaman kerja selama bertahun-tahun pada industri kertas. Tenaga terampil dan terlatih dari Austria, Swedia, Jerman, Italia, Jepang dan Taiwan mengawasi produksi dan mutu produk-produk perusahaan sesuai dengan standar internasional.

Pengembangan Sumber Daya Manusia dilaksanakan melalui program pelatihan baik di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Kesejahteraan karyawan sangat diperhatikan antara lain dengan mengikutsertakan semua karyawan pada asuransi tenaga kerja, Koperasi Karyawan, dan jaminan sosial.

3.3.1 Jumlah Karyawan

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia saat ini mempunyai tenaga kerja sebanyak 1491 orang. Dari jumlah tersebut 90% ditempatkan di bagian produksi dan sisanya ditempatkan di bagian lain. Masing-masing tenaga kerja tersebut mempunyai latar belakang pendidikan yang berbeda seperti terlihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Jumlah Tenaga Kerja Dilihat dari Latar Belakang Pendidikan

No.	Tingkat Pendidikan	Jumlah Tenaga kerja
1.	Sarjana	154 Orang
2.	Sarjana Muda	280 Orang
3.	Sekolah Menengah Umum dan Kejuruan	800 Orang
4.	Lain-lain	257 Orang
	Jumlah	1387 Orang

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Selain itu PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia juga mempekerjakan tenaga-tenaga kerja harian yang dengan jumlah rata-rata 20 orang.

Perkembangan jumlah karyawan PT.Pabrik kertas Tjiwi Kimia mulai 30 Juni 1993 sampai dengan 30 Juni 1997 dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel. 2: PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Perkembangan jumlah Karyawan per 30 Juni 1993-1997

Tahun	Tenaga kerja langsung		Tenaga kerja tidak langsung bulanan	Jumlah
	Bulanan	Harian		
1993	1.115	118	137	1.370
1994	1.203	120	147	1470
1995	1220	120	151	1491
1996	1116	120	151	1387
1997	1109	120	151	1380

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

3.3.2 Pengaturan Sistem Gaji dan Upah

Gaji atau upah merupakan balas jasa dari perusahaan terhadap para karyawan atas pekerjaan yang telah dilakukannya untuk membantu perusahaan mencapai tujuan. Bagi karyawan gaji atau upah merupakan penghasilan untuk kehidupan keluarganya. Bagi perusahaan gaji atau upah merupakan salah satu faktor utama dalam hubungannya dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Jumlah gaji dan upah yang dikeluarkan oleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia dari tahun ke tahun selalu meningkat. Hal ini disebabkan karena adanya penambahan jumlah karyawan yang bekerja pada perusahaan. Hal ini yang menyebabkan semakin meningkatnya pengeluaran perusahaan untuk gaji dan upah. Selain itu karena adanya kenaikan tingkat atau tarif upah tenaga kerja tersebut.

Sistem gaji atau upah yang diberlakukan pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia ada dua macam berdasarkan pekerjaan dan golongan karyawan yang ada di perusahaan ini, yaitu :

- a. Sistem gaji di mana gaji diberikan tiap akhir bulan dengan jumlah yang sesuai dengan tanggung jawab yang dipikul.

- b. Sistem upah harian di mana upah dihitung per hari kerja dan pembayarannya dilakukan seminggu sekali, yaitu tiap hari sabtu.

Tabel 3 dan 4 berikut ini menunjukkan besarnya biaya tenaga kerja yang dikeluarkan oleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mulai tahun 1993 sampai 1997.

Tabel. 3 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Biaya tenaga kerja langsung per 30 Juni 1993 – 1997

Tahun	Pengeluaran biaya tenaga kerja		Jumlah
	Bulanan	harian	
1993	31.969.506.000	3.369.282.500	35.338.789.000
1994	35.278.319.000	5.455.663.900	40.733.983.900
1995	36.595.006.100	8.519.001.200	45.114.007.300
1996	38.287.680.000	10.465.886.100	48.753.566.100
1997	39.665.321.000	12.859.300.500	52.524.621.500

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Tabel. 4: PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Biaya tenaga kerja tidak langsung per 30 Juni 1993 – 1997

Tahun	Pengeluaran biaya tenaga kerja
1993	3.739.997.000
1994	7.074.616.000
1995	14.457.755.000
1996	15.568.367.000
1997	19.345.751.000

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

3.3.3 Pengaturan Hari dan Jam Kerja

Untuk menjaga kontinuitas kerja karyawan PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia telah mengatur jam kerja karyawan sebagai berikut :

a. Jam kerja karyawan day shift

Karyawan day shift adalah karyawan yang bekerja selama 8 jam per hari dengan jadwal sebagai berikut :

- Hari senin – Kamis
Kerja : pukul 07.00 – 15.00 WIB
Istirahat : pukul 12.00 – 12.30 WIB
- Hari Jumat
Kerja : pukul 07.00 – 15.00 WIB
Istirahat : pukul 11.00 – 12.30 WIB
- Hari sabtu
Kerja : pukul 07.00 – 13.00 WIB
Tanpa Istirahat

b. Jam kerja karyawan shift

Karyawan shift adalah karyawan yang langsung pada bagian produksi yang operasionalnya 24 jam, diatur sebagai berikut :

- Shift I pagi (jam 07.00 - 15.00)
- Shift II siang (jam 15.00 - 23.00)
- Shift III malam (jam 23.00 – 07.00)

Pengaturan kerja untuk karyawan shift dibagi menjadi 4 kelompok dengan giliran kerja secara bergantian, masing-masing kelompok bekerja selama 2 hari pada shiftnya kemudian berganti pada shift berikutnya.

3.4 Kegiatan Produksi

3.4.1 Bahan yang Digunakan

a. Bahan Baku Utama

Bahan baku utama yang digunakan dalam proses produksi kertas adalah pulp dan caustic soda, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memproduksi sendiri kedua jenis bahan baku tersebut.

b. Bahan Penolong

Bahan Penolong yang digunakan dalam proses produksi adalah : Clay, HCl, Methyl violet, Alum, Size, Direct Blue, Tinopal, Dinocal, Nopco Bond, Tapioca, Arpus, Tawas, Zat warna, Retention Agent, Zat anti busa dan Zat anti jamur.

Di antara bahan-bahan penolong tersebut yang digunakan untuk meningkatkan ketahanan kertas terhadap air adalah arpus, sedangkan tawas digunakan untuk menghindari penggumpalan arpus pada serat-serat cellulosa. Tapioca digunakan sebagai bahan pelicin permukaan kertas. Retention agent digunakan untuk membantu pemisahan air dari selectifier. Zat anti busa (anti foaming agent) digunakan untuk mengurangi busa dan zat anti jamur (anti slime agent) digunakan untuk mencegah timbulnya jamur pada suspensi pulp apabila tidak langsung dipakai.

3.4.2 Peralatan Produksi

Untuk menunjang kegiatan operasional sehari-hari, pemeriksaan proses kualitas dan pengembangan produk, PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memiliki 12 laboratorium, yaitu :

- a. Lima laboratorium kertas
- b. Tiga laboratorium pulp
- c. Tiga laboratorium kimia
- d. Satu laboratorium litbang

Sedangkan fasilitas produksi yang dimiliki dan digunakan secara terpadu dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini :

Tabel .5 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Daftar fasilitas produksi *

No.	Jenis Fasilitas	Jumlah
1	9 mesin kertas terdiri atas : <ul style="list-style-type: none"> • Wire parts • Press part • Dryer part • Calender • Paper reel 	2 2 1 1 3
2	Steel refiner dan stone refiner	3
3	3 Unit pabrik pulp kimia, semi kimia, termo mekanis, yaitu : <ul style="list-style-type: none"> • Chipper • Digester • Bleaching and filter 	1 1 1
4	Reminder	1
5	Cutter	1
6	Chemical recovering plant	1
7	Pabrik soda and chlor	2
8	Pembangkit Listrik tenaga Uap	1
9	Unit pengolahan air	1
10	Unit pengolahan limbah	1

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Di antara fasilitas-fasilitas produksi tersebut mempunyai kegunaan-kegunaan sebagai berikut :

- Wire part untuk mengubah atau membentuk pulp menjadi lembaran kertas.
- Press part untuk mengurangi kadar air dengan cara penekanan.
- Dryer part untuk mengeringkan lembaran kertas yang masih basah.
- Calender untuk menghaluskan, melicinkan dan meratakan permukaan kertas serta menaikkan densitas kertas.
- Paper reel untuk menggulung kertas hasil produksi.
- Steel refiner dan stone refiner untuk memfibrilasi dan menghaluskan bubur kertas.
- Chipper, digester, dan bleaching filter untuk memproses dan pulp secara kimiawi.

3.4.3 Proses Produksi

a. Pembuatan Caustic Soda

Caustic soda dihasilkan dari garam laut dan garam industri yang diperoleh dari dalam negeri. Garam tersebut ditambah air, dengan melalui proses elektrolisa menghasilkan caustic soda dan produk ampingan yaitu hidrogen dan klorida. Klorida dapat diproses lagi menjadi hidroclorid acid (hcl) atau dikenal sebagai kimia pemutih yang dipakai dalam proses pembuatan kertas .

b. Pembuatan pulp

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia memproduksi dua jenis pulp yaitu bagasse pulp dan de-inking pulp.

Pembuatan bagasse pulp dan de-inking pulp tersebut akan dijelaskan berikut ini :

- Bagasse pulp

Bagasse pulp berasal dari bagasse tebu yang sudah dikeringkan dan diperoleh dari pabrik gula di dekat lokasi peseroan. Bagasse adalah serat-sarat yang tersisa (ampas) dari perasan tebu yang diekstraksi (diambil gulanya). Sebelum digunakan sebagai bahan baku bagasse harus melewati proses penghilangan gabus, proses ini disebut de-pithing. Bagasse tebu tidak langsung dikirim ke pabrik kertas tetapi ditimbun selama kurang lebih enam bulan. Bagasse yang kadar glukosanya masih tinggi dicuci lagi untuk mengurangi glukosanya, setelah itu ditimbun di tempat terbuka. Bagasse tebu diolah dengan caustic soda di suatu alat yang bertekanan tinggi. Setelah diolah bagasse pulp disalurkan ke tempat bleaching tower dan dicampur dengan kimia pemutih.

- De-inking pulp

De-inking pulp dihasilkan dari kertas bekas. Kertas bekas disalurkan ke tangki pulp untuk diproses de-inking. Kertas bekas kering dimasukkan dalam hidrapulper yang telah berisi bahan kimia, penambahan air dilakukan terus bersama dengan pemasukan kertas bekas dan dilakukan

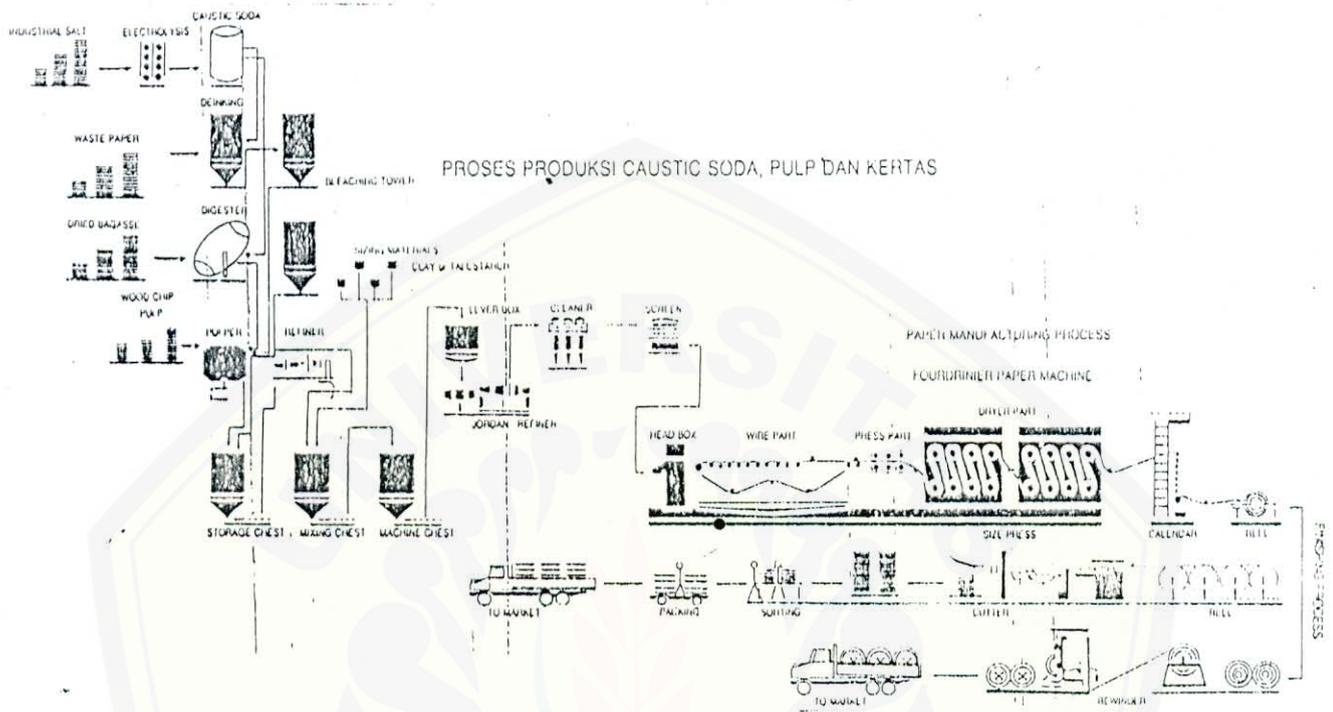
pengadukan dengan konsistensi 50% dan suhu sekitar 80% - 100%. Dalam proses tersebut digunakan bahan kimia untuk menghilangkan tinta-tinta dari kertas bekas, antara lain NaOH, Sodium silikat (Na_2SiO_3), sabun detergen dan kerosin atau minyak. Setelah proses ini de-inking pulp akan menjadi seperti bagasse pulp.

c. Pembuatan kertas

Dua jenis pulp yang dibuat oleh perseroan dicampur dengan air, tapioka dan bahan kimia yang lain kemudian dihaluskan dalam unit refining. Setelah halus dan lembut diberi bahan pengisi, perekat, zat warna dan bahan kimia yang lain yang menurut sifat-sifat kertas yang dikehendaki. Proses selanjutnya yaitu proses pembuatan lembaran kertas melalui *ware part*. Lembaran kertas yang masih basah diperas melalui *rol-rol press part*, untuk kemudian dikeringkan melalui *dryer part* yang dipanaskan dengan uap. Lembaran kertas yang sudah kering kemudian diproses melalui *calender kertas gulungan* dan diberi lapisan mengkilap bila perlu. Kertas gulungan yang telah jadi kemudian dipotong-potong pada unit *cutter* sesuai ukuran. Proses produksi caustic soda, pulp dan kertas selengkapnya dapat dilihat pada gambar 3 di halaman berikut.

d. Buku Tulis

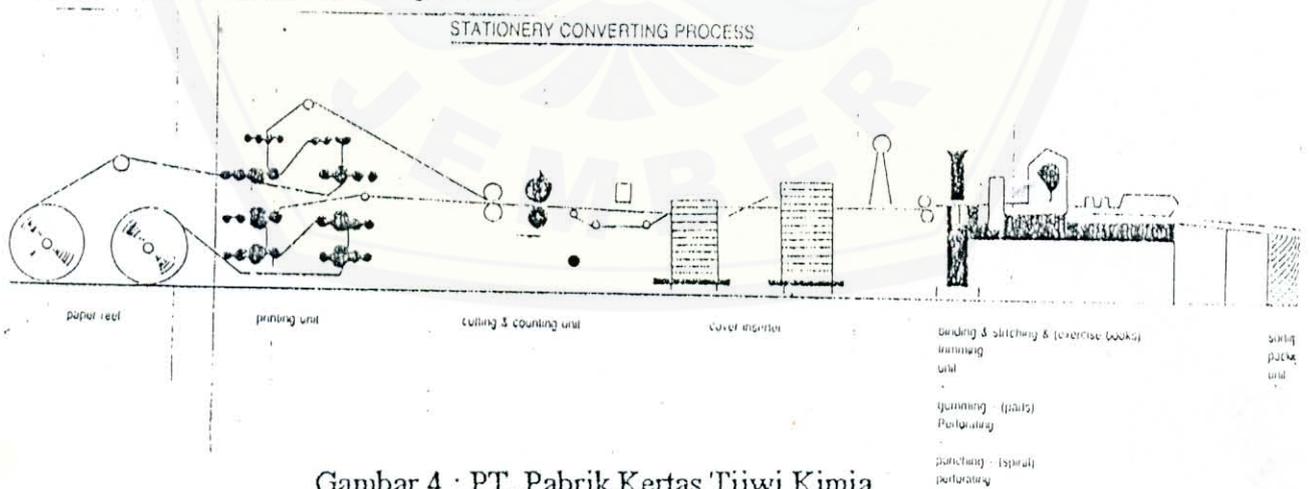
Gulungan kertas hasil dari proses di atas diteruskan ke mesin pembuat garis dan disesuaikan dengan kebutuhan akhir dari masing-masing mesin penjilid. Untuk bagian luar dari buku tulis (*cover*) diproses melalui mesin percetakan dengan pemberian warna sesuai dengan gambar menurut pesanan langganan maupun untuk umum. Urut-urutan proses pembuatan buku tulis ini akan disajikan pada gambar 4 di halaman berikut.



Gambar 3 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Alur Proses Produksi Caustic Soda, Pulp dan Kertas

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia



Gambar 4 : PT. Pabrik Kertas 'Tjiwi Kimia

Alur Proses Pembuatan Buku Tulis

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

3.4.4 Hasil Produksi

Produk Utama yang dihasilkan oleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia adalah kertas cetak dan kertas tulis bermutu tinggi, kertas HVS mengkilap dan kertas HVS biasa untuk kebutuhan sekolah dan perkantoran misalnya buku tulis, spiral note book, writing pads, kertas lembaran bebas, stockforms dan kertas foto copy. Kertas yang berkualitas tinggi dipakai di kantor-kantor untuk keperluan foto copy dan stationery, cetakan untuk majalah, buku-buku, brosur-brosur seperti laporan tahunan dan prospektus.

Selain berbagai jenis kertas tersebut perusahaan juga memproduksi pulp dan Caustic soda yang merupakan bahan utama pembuatan kertas. Kedua jenis bahan tersebut tidak dijual (dipasarkan) tetapi diproduksi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan sendiri.

Produksi kertas, penjualan bersih dan laba usaha PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mulai tahun 1993 sampai dengan 1997 disajikan pada tabel 6 berikut ini :

Tabel 6 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Produksi Kertas, Penjualan Bersih dan Laba Usaha
Tahun 1993 - 1997

TAHUN	PRODUKSI KERTAS (TON)	PENJUALAN BERSIH (Rp)	LABA USAHA (Rp)
1993	317.523.000	616.212.000.000	108.883.000.000
1994	339.184.000	840.514.000.000	220.608.000.000
1995	369.522.000	1.243.833.000.000	318.767.000.000
1996	529.971.000	1.391.108.000.000	244.764.000.000
1997	593.314.000	2.020.585.000.000	440.916.000.000

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

3.5 Pemasaran Hasil Produksi

Mulai tahun 1976 sifat pasar kertas berubah dari seller market menjadi buyers market, karena mulai beropersinya pabrik-pabrik kertas baru. Kondisi tersebut mempengaruhi PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia untuk lebih giat berebut pasar. Berbagai pola telah dilakukan perseroan untuk meraih pasar sebanyak-banyaknya.

a. Daerah Pemasaran.

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia saat ini telah memiliki daerah pemasaran yang cukup luas. Selain beberapa daerah di Indonesia, Perseroan juga telah berhasil memasarkan produknya ke luar negeri antara lain Amerika Serikat, Hongkong, Singapura, Taiwan, Mesir, Dubai, Iran, Pakistan, dan Selandia Baru. Perseroan didukung oleh tenaga-tenaga ahli di bidang pemasaran dengan kualifikasi dan profesionalisme internasional. Sejak tahun 1984 perseroan telah melakukan ekspor dan memasok kebutuhan untuk 40 negara, di mana Perseroan mempunyai kantor perwakilan di kota New York, Los Angeles, Vancouver, Sidney, Melbourne, Hongkong, Singapura, Taipei dan Dubai.

b. Saluran Distribusi

Dalam memasarkan produknya PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia menggunakan saluran distribusi tidak langsung. Pemasaran kertas dan buku tulis produksi perseroan di Indonesia saat ini dilakukan melalui distributor tunggalnya, yaitu PT. Cakrawala Mega Indah yang mempunyai 750 langganan tersebar hampir di seluruh Indonesia. Dari jumlah seluruh langganan tersebut terdapat 10 langganan terbesar yang jumlah penjualannya mencapai 34% dari jumlah penjualan Perseroan di dalam negeri.

Secara mekaisme saluran distribusi yang digunakan adalah sebagai berikut :



3.6 Biaya Administrasi dan Umum

Pengeluaran perusahaan untuk bidang administrasi dan umum meliputi biaya-biaya sebagai berikut :

- Biaya telepon
- Biaya listrik dan air
- Biaya akuntan dll
- Biaya rapat dan pertemuan
- Gaji bagian umum
- Biaya asuransi
- Biaya pembelian alat-alat kantor
- Tunjangan hari raya
- Biaya lain-lain.

3.7 Kebijakan Deviden

Perseroan membayar deviden sedikitnya satu kali dalam setahun,. Bunga deviden yang dibayarkan berkisar antara 30% sampai dengan 40% dari laba bersih tiap tahun berjalan yang akan dibayarkan pada tahun-tahun berikutnya dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perseroan tanpa mengurangi hak dari para pemegang saham sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang tercantum dalam anggaran dasar. Perseroan diperkenankan untuk melakukan pembayaran deviden sementara apabila keadaan keuangan perseroan tidak memungkinkan berdasarkan keputusan rapat direksi. Perkembangan harga saham PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mulai tahun 1993 sampai dengan tahun 1997 yang diperoleh dari PT. Bursa Efek Surabaya disajikan pada lampiran 12.

3.8 Keuangan Perusahaan

Orang-orang yang mempunyai kepentingan perkembangan perusahaan sangat perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut dan kondisi keuangan :

perisahan dapat diketahui dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan tersebut terdiri atas neraca, laporan rugi laba, laporan laba ditahan.

Dengan mengadakan analisa terhadap pos-pos neraca dapat diketahui gambaran tentang posisi keuangan sedangkan analisa tersebut laporan laba rugi agar memberikan gambaran tentang hasil atau perkembangan usaha perusahaan yang bersangkutan.

Untuk dapat mengetahui perkembangan hasil usaha dimasa yang akan datang dibutuhkan data laporan laba rugi pada periode yang berurutan, dalam penelitian ini disajikan data mulai 31 Desember 1993 sampai dengan 31 Desember 1997. Data-data tersebut dapat dilihat pada lampiran 1 – 11.



BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur Modal

Dari hasil perhitungan rasio profitabilitas terlihat perusahaan bekerja paling efisien pada tahun 1995 yaitu dengan jumlah modal yang ada didapatkan hasil keuntungan (EAT) yang cukup besar yaitu ROI 6,07% dan ROE 19,81%. Sementara itu rasio leverage menunjukkan perimbangan hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang cukup besar yaitu mencapai 110% sampai dengan 190%. Perbandingan total hutang dengan aktiva (debt asset ratio) juga menunjukkan besarnya hutang perusahaan yang dijamin oleh aktiva sebesar 60% - 70%.

Dari perhitungan WACC menunjukkan bahwa biaya modal rata-rata (WACC) yang harus ditanggung oleh perusahaan berkisar antara 9% - 17%. WACC tersebut lebih banyak berasal dari biaya modal saham dan biaya modal laba ditahan, tetapi karena komposisi keduanya lebih rendah daripada hutang jangka panjang maka biaya modal rata-rata untuk ketiga jenis modal tersebut cukup seimbang. Komposisi struktur modal yang paling efisien tahun 1994 yaitu dengan WACC sebesar 9,08%, kemudian tahun 1997 sebesar 9,19% dan tahun 1996 sebesar 9,31%.

2. Kinerja Perusahaan

Dari hasil perhitungan EVA, dapat diketahui bahwa EVA untuk tahun 1993 adalah negatif berarti tidak terdapat nilai tambah ekonomis dalam perusahaan karena laba usaha yang ada (EBIT) tidak mampu menutup biaya penggunaan modal. Selanjutnya untuk tahun 1994 EVA positif Rp 73 Milyar lebih yang berarti terdapat nilai tambah ekonomis dalam perusahaan karena EBIT setelah dikurangi biaya

penggunaan modal dan pajak masih terdapat sisa. Untuk tahun-tahun berikutnya EVA terus menurun, dari Rp 17 Milyar tahun 1995 menjadi Rp 168 juta tahun 1996. Bahkan tahun 1997 EVA negatif cukup besar yaitu Rp 189 Milyar lebih. Penyebab utamanya adalah peningkatan penggunaan modal yang tidak diikuti oleh peningkatan laba yang seimbang.

Dari perhitungan pertumbuhan EVA, ternyata perkiraan EVA tahun 1998 dan 1999 menunjukkan angka yang masih negatif yaitu sebesar Rp -48.705.444.970,00 dan tahun 1999 sebesar Rp -12.503.905.360,00 artinya Perusahaan tidak mampu menambah nilai ekonomis atas penggunaan modalnya. Besarnya modal yang digunakan mengakibatkan meningkatnya biaya penggunaan modal dan hal ini tidak diimbangi oleh peningkatan laba usaha (EBIT) yang seimbang. Peningkatan EBIT tidak mampu menutup biaya penggunaan modal.

3. Tingkat Hasil (Total Return) Atas Saham

Dari hasil perhitungan total return diketahui bahwa total return yang diharapkan sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor untuk menanamkan uangnya pada saham PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia. Total return yang diharapkan untuk tahun 1998 dan 1999 sebesar 26,09% dan 25,96% atau mengalami penurunan sebesar 0,13%.

5.2 Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka dapat dikemukakan saran-saran yang dapat membantu dan bermanfaat bagi perusahaan maupun calon investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi pada PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia.

1. Untuk perencanaan dalam bidang pembelajaan permanen perlu diperhatikan komposisi struktur modal yang ada agar lebih efisien. Struktur modal yang ada selama ini sudah cukup efisien, tetapi untuk keperluan ekspansi di masa depan maka PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia lebih baik membeianjainya dengan hutang

- jangka panjang yang memberikan biaya modal lebih rendah daripada membelanjainya dengan modal saham.
2. Untuk meningkatkan Economic Value Added atau nilai tambah ekonomis adalah dengan mengadakan efisiensi yang diharapkan akan menaikkan laba perusahaan. Selain itu untuk menaikkan nilai tambah ekonomis perusahaan adalah dengan menentukan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan, bila biaya hutang jangka panjang lebih kecil maka untuk pembiayaan bagi perusahaan sebaiknya mencari pinjaman hutang jangka panjang saja.
 3. Pada tahun 1998 dan 1999 PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia diperkirakan mempunyai perhitungan EVA yang negatif yaitu sebesar Rp -48.705.444.970,00 dan Rp -12.503.905.360,00 yang berarti tidak ada nilai tambah ekonomis. Bila PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia ingin memperbaiki kinerjanya di tahun 1999 maka perusahaan harus mengurangi modalnya, terutama modal saham yang memberikan biaya modal yang cukup besar. Bisa juga perusahaan mempertahankan jumlah modalnya asalkan perusahaan mampu memberikan keuntungan yang lebih banyak daripada tahun-tahun sebelumnya.
 4. Perlu dilakukan penelitian lebih lanjut apakah penyebab sesungguhnya dari hasil EVA yang negatif tersebut. Dimungkinkan karena persentase kenaikan penggunaan modal tidak diimbangi oleh persentase peningkatan laba usaha (EBIT) yang seimbang. Masalahnya mengapa persentase peningkatan EBIT tidak seimbang dibanding kenaikan modal yang digunakan, apakah perusahaan pada tahun 1997 bekerja di bawah kapasitas yang dimiliki atau mungkin perusahaan baru mengadakan investasi yang belum bisa dioperasikan secara penuh sehingga tidak menghasilkan laba yang optimal. Pada pertengahan tahun 1997 terjadi krisis ekonomi di Indonesia, mungkin juga perusahaan terkena dampak dari krisis tersebut sehingga laba yang diperoleh tidak sesuai dengan yang direncanakan. Oleh karena itu, segala kemungkinan tersebut masih harus diteliti lebih lanjut dan bagi para peneliti yang berminat, diharapkan berbagai kemungkinan di atas dapat dijadikan sebagai bahan acuan yang bermanfaat.

5. Bagi calon investor yang akan menanamkan modalnya pada saham PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia, maka yang perlu untuk diperhatikan adalah tingkat hasil (total return) atas saham yang diharapkan pada tahun 1998 adalah 26,09% dan tahun 1999 sebesar 25,96%. Tingkat hasil tersebut sudah cukup besar dan memadai sebagai perolehan atas saham yang dibelinya, tetapi calon investor juga perlu mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam menggunakan modalnya yang diperkirakan negatif untuk tahun 1998 dan 1999. Meskipun begitu, secara keseluruhan investasi pada saham PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia sudah cukup layak karena dari tahun ke tahun PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia mampu menunjukkan prestasi yang baik dengan menguasai lebih banyak pangsa pasar kertas dan buku di Indonesia dan memiliki prospek yang cukup bagus untuk pengembangan ekspor.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 1992. *Alat-alat Analisis Dalam Pembelanjaan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Gitosudarno, Indriyo. 1990. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 1994. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Irawan, Ridwan A.C. 1996. "IPO Sebagai Alternatif Sumber Pendanaan Bagi Perusahaan". Dalam *Manajemen Usahawan Indonesia*. (April, XXV). No. 04. Jakarta: LM-FEUI.
- Kartadinata, Abas. 1990. *Analisa Belanja: Dasar-dasar Perhitungan dan Pembelanjaan*. Jakarta: Bina Aksara.
- Mirza, Teuku. 1996. "Optimalisasi Struktur Modal dan Minimalisasi Resiko". Dalam *Manajemen Usahawan Indonesia*. (April, XXV). No. 04. Jakarta. LM-FEUI.
- Munawir. 1997. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty
- PT. Danareksa. 1992. *Pasar Modal Indonesia: Pengalaman dan Tantangan*. Jakarta. LPFE-UI.
- Riyanto, Bambang. 1991. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, Agus. 1990. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C. 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-3. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan Brigham. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J. Fred dan T.E. Copeland. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Widayanto, Gatot. 1993. "EVA / Nitami: Suatu Terobosan Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan". Dalam *Manajemen Usahawan Indonesia*. (Desember, XXII). No. 12. Jakarta: LM-FEUI. Hal 53 – 55.

Lampiran 1 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1993

Penjualan Bersih	Rp	616.212.408.192
Beban Pokok Penjualan		437.628.379.549
		178.584.379.549
Laba Kotor		
Beban Usaha		
Penjualan		44.892.883.752
Umum dan administrasi		23.493.801.457
		68.386.685.209
Jumlah Beban Usaha		
Laba Usaha		110.197.343.434
Penghasilan (Beban) Lain-lain		
Penghasilan Bunga		3.543.979.828
Beban Bunga	(	60.822.169.709)
Rugi SWAP - bersih	(	416.768.997)
Laba (Rugi) Kurs - bersih		26.259.408.875
Lain-lain - bersih		134.236.907
		31.301.313.096)
Beban Lain-lain - bersih	(
Laba Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan		78.896.030.338
Taksiran Pajak Penghasilan		-
Laba Bersih	Rp	78.896.030.338

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Keterangan :

Menurut Prinsip Akuntansi yang berlaku, Pajak Penghasilan tahun 1993 tidak bisa ditaksirkan karena sampai tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 1993 pajak belum dibayar. Pada tahun 1994 terjadi perubahan Prinsip Akuntansi sehingga efek kumulatif perubahan tersebut akan berpengaruh pada laporan laba rugi tahun 1994.

Lampiran 2 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1994

Penjualan Bersih	Rp	840.514.330.502
Beban Pokok Penjualan		<u>538.207.634.771</u>
Laba Kotor		<u>302.306.695.731</u>
Beban Usaha		
Penjualan		52.703.038.192
Umum dan administrasi		28.994.695.153
Jumlah Beban Usaha		<u>81.697.733.345</u>
Laba Usaha		<u>220.608.962.386</u>
Penghasilan (Beban) Lain-lain		
Penghasilan Bunga		17.841.200.017
Beban Bunga	(	97.841.200.017)
Rugi Kurs – bersih	(	10.404.073.969)
Rugi SWAP - bersih	(	70.297.842.421)
Lain-lain – bersih	(	3.820.208.849)
Beban Lain-lain – bersih	(	<u>164.011.834.815)</u>
Laba Sebelum Efek Kumulatif Perubahan Prinsip Akuntansi		56.597.127.571
Efek Kumulatif Perubahan Prinsip Akuntansi		<u>5.667.520.228</u>
Laba Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan		50.929.607.343
Taksiran Pajak Penghasilan		136.297.525
Laba Bersih	Rp	<u><u>50.793.309.818</u></u>

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Lampiran 3 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1995

Penjualan Bersih	Rp	1.243.833.355.982
Beban Pokok Penjualan		826.114.123.353
Laba Kotor		<hr/> 417.719.232.629 <hr/>
Beban Usaha		
Penjualan		60.762.415.598
Umum dan administrasi		38.190.249.709
Jumlah Beban Usaha		<hr/> 98.952.665.307 <hr/>
Laba Usaha		<hr/> 318.766.567.322 <hr/>
Penghasilan (Beban) Lain-lain		
Penghasilan Bunga		41.056.216.289
Beban Bunga	(	133.134.414.453)
Laba (Rugi) Kurs – bersih	(	52.535.557.524)
Lain-lain – bersih	(	4.758.241.409)
Beban Lain-lain – bersih		<hr/> (149.371.997.097) <hr/>
Laba Sebelum Taksiran Pajak Penghasilan		169.394.570.225
Taksiran Pajak Penghasilan		<hr/> 279.989.391 <hr/>
Laba Bersih	Rp	<hr/> <u>169.114.580.834</u> <hr/>

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia



0.071

Lampiran 4 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1996

Penjualan Bersih	Rp	1.391.107.696.336
Beban Pokok Penjualan		1.012.738.754.854
		<hr/>
Laba Kotor		378.368.941.482
		<hr/>
Beban Usaha		
Penjualan		83.006.284.150
Umum dan administrasi		50.599.063.639
		<hr/>
Jumlah Beban Usaha		133.605.347.789
		<hr/>
Laba Usaha		244.763.593.693
		<hr/>
Penghasilan (Beban) Lain-lain		
Penghasilan Bunga		32.878.146.650
Beban Bunga	(	120.617.850.731)
Laba (Rugi) Kurs – bersih	(	21.651.435.117)
Lain-lain – bersih		9.991.970.977
		<hr/>
Beban Lain-lain – bersih	(	99.399.168.221)
		<hr/>
Laba Sebelum Pajak Penghasilan		145.364.425.472
		<hr/>
Pajak Penghasilan Perusahaan		266.145.728
		<hr/>
Laba sebelum Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi		145.098.279.744
		<hr/>
Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	(	3.305.442)
		<hr/>
Laba Bersih	Rp	<u><u>145.094.974.302</u></u>

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Lampiran 5 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
Laporan Laba Rugi
Untuk Tahun Yang Berakhir Tanggal 31 Desember 1997

Penjualan Bersih	Rp 2.020.585.313.781
Beban Pokok Penjualan	1.354.118.858.739
	<hr/>
Laba Kotor	666.466.455.042
	<hr/>
Beban Usaha	
Penjualan	134.265.826.455
Umum dan administrasi	91.284.343.123
	<hr/>
Jumlah Beban Usaha	225.550.169.578
	<hr/>
Laba Usaha	440.916.285.464
	<hr/>
Penghasilan (Beban) Lain-lain	
Penghasilan Bunga	119.902.665.834
Beban Bunga	(235.499.537.217)
Laba (Rugi) Kurs – bersih	18.562.487.049
Lain-lain – bersih	4.907.794.740
	<hr/>
Beban Lain-lain – bersih	(92.126.589.594)
	<hr/>
Laba Sebelum Pajak Penghasilan	348.789.695.870
	<hr/>
Pajak Penghasilan	364.730.604
	<hr/>
Laba sebelum Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	348.424.965.266
	<hr/>
Hak Pemegang Saham Minoritas Atas Laba Bersih Anak Perusahaan Yang Dikonsolidasi	(2.208.307)
	<hr/>
Laba Bersih	Rp <u><u>348.422.756.959</u></u>

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Lampiran 6 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1993

AKTIVA

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

Aktriva Lancar	41.753.285.038	Kewajiban Jangka Pendek	126.482.289.796
Kas dan setara kas	-	Hutang bank	91.506.758.036
Deposito berjangka	-	Hutang Usaha	2.372.098.563
Piutang	128.975.435.239	Hutang lain-lain	4.329.510.465
Utusda	1.569.649.411	Hutang pajak	7.090.316.238
Pertanggungan afiliasi	956.721.600	Utang muka pelanggan	14.661.178.422
Lain-lain	-	Biaya yang masih harus dibayar	-
		Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
Persediaan	125.227.905.307	Bank	35.085.393.235
Utang muka pembelian	14.639.552.439	Sewa guna usaha	21.279.827.745
Zajid dan biaya dibayar di muka	4.570.935.184	Obligasi konversi	-
Persediaan lain dan asuransi	2.374.044.140		
Tagihan pajak	2.792.521.790	Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	302.787.372.500
Jumlah Aktiva Lancar	322.860.051.148		
Aktiva Tetap	985.428.231.815	Kewajiban Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	156.154.789.328
Biaya pembelian	(128.238.290.105)	Bank	63.281.397.785
Akumulasi penyusutan	897.189.941.710	Sewa guna usaha	71.400.000.000
		Obligasi konversi	196.905.200.000
Nilai Buku	131.080.235.000	Eduk	105.500.000.000
Mesin dan Alat Pengerukutan Sewa Guna Usaha	(6.516.577.075)	Obligasi	-
Akumulasi Penyusutan	124.563.647.925	Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	593.241.387.113
Aktiva Lain-lain	124.225.840.440	Laba Ditangguhkan Atas Transaksi Penjualan dan Pengembalian Kembali - Bersih	2.242.963.468
Aktiva tetap dalam penyelesaian	8.834.489.491	Setoran Jaminan Distributor	15.000.000.000
Biaya ditangguhkan - bersih	1.443.316.087		
Ekuitas	1.055.326.095		
Penjualan dan komisi hutang jangka panjang	12.789.212.547	Ekuitas	284.102.178.000
Tabung dana	5.109.587.801	Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham	35.534.066.208
Tabung dana	1.208.643.731	Modal dasar - Rp 600.000.000.000,-	226.380.989.686
Tabung jaminan	154.675.316.192	Modal ditempatkan dan disorok penuh - 294.102.178 saham	546.3017.233.894
		Agio saham	-
Jumlah Aktiva Lain-lain	1.459.288.956.975	Saldo laba	-
		Jumlah Ekuitas	1.459.288.956.975

REMLAH AKTIVA

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Lampiran 7 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
NERACA
31 Desember 1994

AKTIVA

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

Aktiva lancar	118.571.430.562	Kewajiban jangka pendek	143.937.746.633
Kas dan setara kas	338.925.377.068	Hutang bank	17.686.034.322
Deposito berjangka		Hutang usaha	66.721.769.300
Ziutang usaha :		Hutang yang mempunyai hubungan istimewa	2.197.702.575
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	92.806.797.094	Pihak ketiga	6.371.785.846
Pihak ketiga	81.289.644.109	Hutang lain-lain	40.491.529.979
Ziutang lain-lain	6.803.287.946	Hutang pajak	4.562.208.812
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	7.648.689.727	Hutang yang masih harus dibayar	
Pihak ketiga	180.409.877.198	Utang muka pelanggan	
Perediaan	42.765.492.110	Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
Utang muka pembelian	11.142.041.211	Bank	14.781.073.155
Pajak dan biaya dibayar di muka	1.118.049.578	Sewa guna usaha	22.181.465.094
Tajihan pajak		Obligasi	110.000.000.000
Jumlah Aktiva Lancar	881.480.687.003	Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	428.931.315.716
Aktiva Tetap		Hutang Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
Biaya perolehan	1.380.340.529.190	Bank	311.164.346.680
Akumulasi penyusutan	(183.144.680.878)	Sewa guna usaha	43.799.800.000
Nilai Buku	1.197.395.848.312	Wesel bayar konversi	11.648.200.000
		Obligasi konversi	175.956.000.000
		Wesel bayar	440.000.000.000
Aktiva Lain-lain		Jumlah Hutang Jangka Panjang	982.568.346.680
Biaya ditangguhkan - bersih	26.103.612.423	Taba Ditangguhkan Atas Transaksi Penjualan dan Pembayaran Kembali - Bersih	2.153.054.940
Rugi ditangguhkan atas transaksi penjualan dan pembayaran kembali - bersih	12.213.635.177	Setoran Jaminan Distributor	15.000.000.000
Aktiva tetap tidak digunakan dalam usaha	7.833.512.080	Ekuitas	
Tang. jaminan	2.647.122.416	Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham	295.635.560.000
		Modal dasar - Rp 600.000.000.000,-	71.957.761.150
		Modal ditempatkan dan disetor penuh - 295.635.560 saham	69.085.857.421
		Modal simpanan	262.392.521.504
		Agiu saham	
		Saldo laba	
Jumlah Aktiva Lain-lain	48.647.882.096	Jumlah Ekuitas	699.071.700.075
JUMLAH AKTIVA	2.127.724.417.411	JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	2.127.724.417.411

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

AKTIVA

Aktiva Lancar
 Kas dan setara kas
 Deposito berjangka
 Piutang usaha :

Piutang yang mempunyai hubungan istimewa
 Pihak ketiga
 Piutang lain-lain
 Pihak yang mempunyai hubungan istimewa
 Pihak ketiga
 Piutang ketiga

Persediaan
 Uang muka pembelian
 Pajak dan biaya dibayar di muka
 Tagihan pajak

Jumlah Aktiva Lancar

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

Kewajiban Jangka Pendek
 Hutang bank
 Hutang usaha
 Pihak yang mempunyai hubungan istimewa
 Pihak ketiga

Hutang lain-lain
 Hutang pajak
 Biaya yang masih harus dibayar
 Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun

Bank
 Sewa guna usaha
 Wesel bayar konversi
 Obligasi konversi
 Kredit pemasok

Jumlah Kewajiban Jangka Pendek

Hutang SWAP - Bersih

Kewajiban Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun

Bank
 Sewa guna usaha
 Wesel bayar konversi
 Obligasi konversi
 Wesel bayar
 Kredit pemasok
 Obligasi

Jumlah Kewajiban Jangka Panjang

Laba Ditangguhkan Atas Transaksi Penjualan dan Penyewaan Kembali - Bersih

Setoran Jaminan Distributor

Hak Pemegang saham Minoritas Atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang dikonsolidasi

Ekuitas
 Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham
 Modal dasar - Rp 600.000.000.000,-
 Modal ditempatkan dan disetor penuh - 597.790.893 saham Agio saham
 Saldo laba

Jumlah Ekuitas

Jumlah Aktiva Lain-lain

JUMLAH AKTIVA
 Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

371.138.736.993	Kas dan setara kas	9.997.567.666
30.517.130.555	Deposito berjangka	96.290.334.331
	Piutang usaha :	11.495.264.352
56.136.004.891	Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	6.047.120.017
62.984.945.753	Pihak ketiga	51.884.875.105
	Hutang lain-lain	
1.323.063.440	Hutang pajak	55.015.802.372
12.138.411.818	Biaya yang masih harus dibayar	20.270.802.642
311.999.882.540	Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	
21.683.950.660	Bank	
20.909.941.971	Sewa guna usaha	
3.739.180.672	Wesel bayar konversi	
	Obligasi konversi	
	Kredit pemasok	
892.571.249.293	Jumlah Kewajiban Jangka Pendek	28.817.991.143
	Hutang SWAP - Bersih	383.194.503.730
	Kewajiban Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun	44.756.928.321
2.081.568.067.542	Bank	565.766.972.450
(237.455.890.475)	Sewa guna usaha	25.756.163.322
	Wesel bayar konversi	11.929.750.000
	Obligasi konversi	183.370.600.000
	Wesel bayar	461.600.000.000
1.844.112.177.067	Kredit pemasok	238.060.453.331
	Obligasi	
	Jumlah Kewajiban Jangka Panjang	1.486.483.939.103
	Laba Ditangguhkan Atas Transaksi Penjualan dan Penyewaan Kembali - Bersih	2.063.146.680
	Setoran Jaminan Distributor	15.000.000.000
31.736.774.357	Hak Pemegang saham Minoritas Atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang dikonsolidasi	-
11.629.057.808	Ekuitas	
1.550.325.380	Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham	597.790.893.000
	Modal dasar - Rp 600.000.000.000,-	45.060.447.751
	Modal ditempatkan dan disetor penuh - 597.790.893 saham Agio saham	210.739.100.118
	Saldo laba	853.590.440.869
3.489.374.798	Jumlah Ekuitas	2.785.088.958.703
48.405.532.343	Jumlah Aktiva Lain-lain	
2.785.088.958.703	JUMLAH AKTIVA	2.785.088.958.703

AKTIVA

KEWAJIBAN DAN EKUITAS

Aktiva Lancar Kas dan setara kas Deposito berjangka Piutang usaha - Setelah dikurangi penyisihan piutang tak terbagih sejumlah Rp 306.855.681 Pihak yang mempunyai hubungan istimewa Pihak ketiga Piutang lain-lain Pihak yang mempunyai hubungan istimewa Pihak ketiga Persediaan Tangguka pembelian Pajak dan biaya dibayar di muka Tagihan pajak Jumlah Aktiva Lancar	357.979.558.737 - 434.382.922 154.752.935.375 1.332.305.667 15.510.768.942 329.504.425.827 37.122.803.641 23.978.739.371 9.576.104.284 930.191.924.766	Kewajiban Jangka Pendek Hutang bank Hutang usaha Pihak yang mempunyai hubungan istimewa Pihak ketiga Hutang lain-lain Hutang pajak Biaya yang masih harus dibayar Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun Bank Sewa guna usaha Wesel bayar konversi Obligasi konversi Kredit pemasok Jumlah Kewajiban Jangka Pendek Hutang SW AP - Bersih Kewajiban Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun Bank Sewa guna usaha Wesel bayar konversi Obligasi konversi Wesel bayar Kredit pemasok Obligasi Jumlah Kewajiban Jangka Panjang Laba Dikurangi Atas Transaksi Penjualan dan Penyewaan Kembali - Bersih Setoran Jaminan Distributor Hak Pemegang saham Minoritas Atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang dikonsolidasi Ekuitas Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham Modal dasar - Rp 2.300.000.000.000,- Modal ditempatkan dan disetor penuh - 724.878.252 saham Aduo saham Saldo laba Jumlah Ekuitas	54.651.904.090 106.150.046.385 113.305.260.776 19.881.201.489 2.499.182.540 61.394.723.459 57.599.244.882 15.451.567.846 10.549.350.000 7.935.390.000 34.762.743.879 484.180.615.346 62.209.613.633 695.966.357.226 11.139.647.164 178.725.000.000 476.600.000.000 183.419.452.939 200.000.000.000 1.745.850.457.329 1.973.238.420 - 3.505.442 724.878.252.000 61.106.106.117 179.485.761.690 965.470.119.807
---	--	--	---

Aktiva Tetap Biaya perolehan Akumulasi penyusutan Nilai Buku Aktiva Lain-lain Biaya ditanggguhkan - bersih Rugi ditanggguhkan atas transaksi penjualan dan penyelesaian kembali - bersih Aktiva tetap tidak digunakan dalam usaha Tang Jaminan	2.592.622.366.544 (316.320.250.931) 2.276.302.115.613 37.078.598.181 11.044.480.438 1.550.325.380 3.520.105.619
--	---

Jumlah Aktiva Lain-lain JUMLAH AKTIVA	53.3193.509.618 3.259.687.549.997
--	--------------------------------------

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	3.259.687.549.997
------------------------------	-------------------

AKTIVA

Aktiva Lancar
Kas dan setara kas
Investasi jangka pendek
Piutang usaha - bersih

1.245.628.246.710
551.626.147.067

Kewajiban Jangka Pendek
Hutang bank
Hutang usaha
Piutang yang mempunyai hubungan istimewa

466.236.471.508

Piutang yang mempunyai hubungan istimewa
Piutang ketiga

67.615.089.873
339.118.152.731

Hutang lain-lain
Hutang pajak
Biaya yang masih harus dibayar
Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun

45.568.720.545
275.189.674.386
94.833.811.734
2.366.603.839
206.869.188.142

Persediaan
Uang muka pembelian
Pajak dan biaya dibayar di muka
Tagihan pajak

117.374.625.916
20.276.361.550
537.875.909.213
95.897.543.627
101.555.428.926
13.630.244.018

Bank
Sewa guna usaha
Wesel bayar konversi
Obligasi konversi
Kredit pemasok

76.226.188.608
21.674.309.846
68.483.170.344

Jumlah Aktiva Lancar

3.150.597.749.631

Jumlah Kewajiban Jangka Pendek

1.257.448.138.952

Aktiva Tetap
Nilai tercatat
Akumulasi penyusutan
Nilai buku

6.060.493.325.090
(381.349.791.879)
5.679.143.533.211

Kewajiban Jangka Panjang - setelah dikurangi yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun

388.610.234.923
23.362.864
3.720.000.000.000
314.768.986.291
200.000.000.000

Jumlah Kewajiban Jangka Panjang

4.623.402.584.078

Labanya Dianggulkan Atas Transaksi Penjualan dan Penyewaan Kembali - Bersih

1.883.330.160

Setoran Jaminan Distributor

-

Aktiva Lain-lain
Biaya ditanggungkan - bersih
Rugi ditanggungkan atas transaksi penjualan dan penyewaan kembali - bersih
Aktiva tetap tidak digunakan dalam usaha
Tang. jaminan

71.651.923.787
10.459.903.069
1.550.325.380
5.356.270.611

Hak Pemegang saham Minoritas Atas Aktiva Bersih Anak Perusahaan yang dikonsolidasi

5.713.751

Ekuitas

Modal saham - nilai nominal Rp 1000,- per saham
Modal dasar - Rp 5.000.000.000.000,-
Modal ditempatkan dan disetor penuh - 1.321.526.432 saham
Ago saham
Saldo penilaian aktiva tetap
Saldo laba

1.321.526.432.000
70.096.002.044
829.636.460.568
483.772.261.909

Jumlah Aktiva Lain-lain

89.018.422.847

Jumlah Ekuitas

2.705.031.036.521

JUMLAH AKTIVA

8.918.759.705.689

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS

8.918.759.705.689

Lampiran 11 :

PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Laporan Perubahan Saldo Laba Ditahan

Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal 31 Desember 1993 - 1997

(dalam Rupiah)

KETERANGAN	1993	1994	1995	1996	1997
SAIDO LABA AWAL TAHUN	161.126.568.348	226.380.989.686	262.392.521.504	210.739.100.118	179.485.761.690
LABA BERSIH	78.896.030.338	50.793.309.818	169.114.580.834	145.094.974.302	348.422.756.959
DEVIDEN :					
SAHAM	-	-	(203.011.841.200)	(140.480.859.150)	-
RENTAN	(13.641.609.000)	(14.781.778.000)	(17.756.161.020)	(35.867.453.580)	(44.136.256.740)
SAIDO LABA AKHIR TAHUN	226.380.989.686	262.392.521.504	210.739.100.118	179.485.761.690	483.772.261.909

Sumber : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Lampiran 12 : PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia

Perkembangan Harga Saham Tahun 1993 – 1997

Tahun	Perkembangan Harga Saham
1993	Rp 4.100
1994	Rp 2.100
1995	Rp 2.350
1996	Rp 1.350
1997	Rp 2.950
1998	Rp 2.075

Sumber : PT. Bursa Efek Surabaya

Keterangan :

Harga tersebut adalah harga penutupan pada akhir tahun

