ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

SHAREHOLDER VALUE CREATORS DAN *SHAREHOLDER VALUE DESTROYERS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE SEBELUM DAN SEMASA KRISIS EKONOMI

SKRIPSI

DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN MANAJEMEN

B 259, 05
Has
S

DIAJUKAN OLEH :

KARUNIAWATI HASANAH
No. Pokok : 040016835

KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2005

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

SKRIPSI

SHAREHOLDER VALUE CREATORS DAN *SHAREHOLDER VALUE DESTROYERS* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE SEBELUM DAN SEMASA KRISIS EKONOMI.

DIAJUKAN OLEH
KARUNIAWATI HASANAH
No. Pokok : 040016780

TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH

DOSEN PEMBIMBING,

Drs. EC. I MADE SUDANA, M.S. **TANGGAL** 25-07-2005

KETUA PROGRAM STUDI,

Prof. Dr. AMIRUDDIN UMAR, S.E. **TANGGAL** 26 JULI 2005

PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA SURABAYA

Surabaya, 7 JUNI 2005

Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji

Dosen Pembimbing

Drs. EC. I MADE SUDANA, M.S.

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamiin, segenap rasa syukur penulis panjatkan kehadirat Allah subhanahuwata'ala, dengan ridho, bimbingan serta petunjuk-Nya yang tidak pernah berhenti mengalir, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Selama proses menulis skripsi ini, penulis menghadapi berbagai kendala dan kesulitan, tetapi dengan kasih sayang-Nya dan dukungan dari orang-orang di sekitar penulis, semua itu dapat berlalu dengan penuh hikmah.

Pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan berjuta-juta terima kasih atas dukungan dan semangat yang diberikan orang-orang yang telah begitu berarti bagi penulis pada saat penulis sedang menyelesaikan skripsi ini. Ijinkan penulis mengucapkan penghargaan yang tak terhingga kepada :

1. **My parents**, yang tak pernah lelah dan putus asa dalam memberikan semua perhatian, dukungan dan do'a yang tak pernah putus kepada penulis, sembah sujud ananda buat ibu bapak, *especially for my dad, I luv u so much*....
2. Bapak **Drs. Ec. I Made Sudana, M.S.**, selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan memberikan ilmu yang berharga bagi penulis.
3. Bapak **Prof. Dr. H Amiruddin Umar, S.E.**, selaku Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga
4. Bapak **Drs. Ec. H. Karjadi Mintaroem. MS.**, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga.

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

5. Ibu **Yetty Dwi Lestari, S.E.**, selaku dosen wali yang memberikan arahan pada pada penulis semasa kuliah.
6. Ibu **Noorlailie Fidiarini, S.E., MBA.**, terima kasih atas perhatian, bantuan, masukan, dan saran pada penulis selama penulisan penelitian ini.
7. Mas **Rahmat** atas semua bantuan, masukan, dan dorongannya, makasih juga udah mau susah-susah main ke kos cuma buat ngerjain EVA.
8. Teman-teman seperjuangan, Ainun yang paling sabar, Kustio "gambi" Watiningsih yang selalu gupuhan, Tyas yang celometan, buat Rizal, makasih udah kasih informasi soal Research Grant, sukses selalu buat kalian!!!
9. Nana, kamu sekarang jadi kayak apa ya...aku kangen...he3x, Fenty..kapan guyon2 lagi..terus ada Lely, Winny, Hayat, Ery, Enu, Yoek, Budi, pokok'e semua anak manajemen '00. Juga buat "Me-men Cay" Solomen...gendeng kok ga mari-mari....
10. Temen kos, terutama Nenekku Ike, kapan undangane nek!!! mbok Suti, semoga cepet dikasih momongan yoooo, bersemangat!!! mbok Ye, mbok Em, kapan kawin mbok!!! Mr. P, semoga perkawinan kalian langgeng yaaa.. Hen-hen yang sekarang jadi soulmate-ku, ojo banter-banter nek ngomong!!! Tika kangen guyon lagi ama kalian, ibu kos .. makasih atas semua doanya....
11. Buat "wieb" yang udah mengisi hari-hariku selama setahun terakhir, yang udah memberikan segalanya dan berkorban buat aku, terimakasih udah jadi suami yang terbaik buat aku... *I luv u so much ai....*
12. Seluruh dosen, staf akademik khususnya bagian kemahasiswaan, dan seluruh civitas akademika Universitas Airlangga.

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

13. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Akhirnya dengan kembali memanjatkan puji syukur kehadirat-Nya penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi para peneliti selanjutnya. Penulis juga menyadari bahwa tulisan ini memiliki kesalahan dan kekurangan, oleh karena itu penulis menyampaikan maaf yang sebesar-besarnya.

Surabaya, Juli 2005

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dilihat dari nilai EVA dan *created shareholder value* yang dihasilkan perusahaan pada periode sebelum dan semasa krisis ekonomi. Dalam penelitian ini digunakan 32 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama pada periode sebelum krisis tahun 1995-1996 dan periode semasa krisis yaitu tahun 1998-1999. Penelitian ini mengadaptasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Pablo Fernandez dan Laura Reinoso yang meneliti tentang perusahaan yang termasuk *shareholder value creator* dan *shareholder value destroyer* di Amerika pada tahun 2001.

Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan nilai EVA dan *created shareholder value* yang dihasilkan perusahaan pada waktu sebelum dan semasa krisis ekonomi. Penelitian juga menunjukkan bahwa krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan manufaktur, hal ini dibuktikan dengan nilai EVA dan *created shereholder value* yang dihasilkan perusahaan sampel hampir semua bernilai negatif selama terjadi krisis ekonomi tahun 1998. Dengan demikian, selama terjadi krisis, banyak perusahaan yang menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya dan hanya satu perusahaan yang berhasil menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya. Selanjutnya pada tahun 1999 kinerja perusahaannya mulai membaik dan mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya baik dari sisi EVA atau *created shareholder value* yang dihasilkannya.

Kata kunci : *created shareholder value, shareholder value metrics*, EVA.

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL i

HALAMAN PERSETUJUAN ii

HALAMAN PERNYATAAN iii

KATA PENGANTAR iv

ABSTRAKSI vii

DAFTAR ISI viii

DAFTAR TABEL x

DAFTAR GAMBAR xi

DAFTAR LAMPIRAN xii

BAB I PENDAHULUAN 1
- 1.1. Latar Belakang Masalah 1
- 1.2. Rumusan Masalah 3
- 1.3. Tujuan Penelitian 4
- 1.4. Manfaat Penelitian 4
- 1.5. Sistematika Skripsi 5

BAB II TINJAUAN PUSTAKA 7
- 2.1. Landasan Teori 7
  - 2.1.1. Tujuan Perusahaan 7
  - 2.1.2. Konsep *Shareholder Value Creation* 8
  - 2.1.3. EVA (*Economic Value Added*) dan cara pengukurannya 13
    - 2.1.3.1 Laba Bersih Operasi setelah Pajak (NOPAT) 15
    - 2.1.3.2 Total Biaya Modal 17
    - 2.1.3.3 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) 19
    - 2.1.3.4 Biaya Hutang 20
    - 2.1.3.5 Biaya Ekuitas 22

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

2.1.3.5.1 Biaya Saham Istimewa (Saham Preferen) 22
2.1.3.5.2 Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*) 23
2.1.3.5.3 Biaya Laba Ditahan (*Cost of Retained Earnings*) 26
2.2. Penelitian Sebelumnya 26
2.3. Model Analisis 27
2.4. Kerangka Pemikiran Skripsi 28

BAB III METODOLOGI PENELITIAN 29
3.1. Pendekatan Penelitian 29
3.2. Identifikasi Variabel 29
3.3. Definisi Operasional 29
3.4. Jenis dan Sumber Data 33
3.5. Metode Penentuan Sampel 33
3.6. Prosedur Pengumpulan Data 33
3.7. Teknik Analisis 33

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN 35
4.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta 35
4.2. *Created Shareholder Value* Perusahaan Sampel 37
4.3. Analisis Grafik EVA dan *Created Shareholder Value* 43
4.3.1 Analisis *Shareholder Value Metrics* Sebelum Krisis Tahun 1995 44
4.3.2 Analisis *Shareholder Value Metrics* Sebelum Krisis Tahun 1996 48
4.3.3 Analisis *Shareholder Value Metrics* Semasa Krisis Tahun 1998 51
4.3.4 Analisis *Shareholder Value Metrics* Semasa Krisis Tahun 1999 55

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 60
5.1. Kesimpulan 60
5.2. Saran 61

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

		Halaman
Tabel 2.1	Hubungan Antar Variabel *Shareholder Value Creation*	12
Tabel 2.2	Daftar *Equity Equivalent*	16
Tabel 2.3	Tarif Pajak Penghasilan	22
Tabel 4.1	Perkembangan Pasar Modal Tahun 1995-1999	35
Tabel 4.2	*Created Shareholder Value* Perusahaan Sampel	37
Tabel 4.3	*Shareholder Value Creators* dan *Shareholder Value Destroyers* Pada Masa Sebelum Krisis	38
Tabel 4.4	*Shareholder Value Creators* dan *Shareholder Value Destroyers* Pada Masa Krisis	41
Tabel 4.5	EVA dan *Created Shareholder Value* serta Letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* Tahun 1995	45
Tabel 4.6	EVA dan *Created Shareholder Value* serta Letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* Tahun 1996	49
Tabel 4.7	EVA dan *Created Shareholder Value* serta Letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* Tahun 1998	51
Tabel 4.8	EVA dan *Created Shareholder Value* serta Letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* Tahun 1999	57

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran 28
Gambar 4.1 *Shareholder Value Metrics* 43
Matriks 4.1 *Shareholder Value Metrics* Tahun 1995 46
Matriks 4.2 *Shareholder Value Metrics* Tahun 1996 50
Matriks 4.3 *Shareholder Value Metrics* Tahun 1998 53
Matriks 4.4 *Shareholder Value Metrics* Tahun 1999 58

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar perusahaan manufaktur yang terpilih sebagai sampel penelitian

Lampiran 2 : Perhitungan EVA perusahaan sampel

Lampiran 3 : Perhitungan *created shareholder value* perusahaan sampel

Lampiran 4 : Nilai EVA perusahaan sampel

Lampiran 5 : Nilai NOPAT dan *cost of capital* perusahaan sampel

Lampiran 6 : Nilai WACC dan *invested capital* perusahaan sampel

Lampiran 7 : Nilai *Created Shareholder Value* perusahaan sampel

Lampiran 8 : Daftar perusahaan yang menerbitkan saham baru dan *outlays for capital increases*

Lampiran 9 : Daftar perusahaan yang membayarkan dividen

Lampiran 10 : Daftar *increase of equity market value* dan *equity market value x Ke* perusahaan sampel

Lampiran 11 : Harga saham perusahaan sampel

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Keadaan ekonomi nasional yang semakin kompleks dan terjadinya krisis moneter telah menuntut peran manajer keuangan yang semakin besar dan rumit, terutama dalam pengambilan keputusan seperti mengkaji peluang investasi suatu proyek, pembagian dividen dan lain-lain. Krisis moneter yang melanda Indonesia sejak awal Juli 1997, telah berubah menjadi krisis ekonomi yaitu lumpuhnya kegiatan ekonomi karena semakin banyak perusahaan yang tutup dan meningkatnya jumlah pekerja yang menganggur. Perusahaan-perusahaan yang masih eksis pun juga mengalami kesulitan keuangan yang diakibatkan merosotnya nilai tukar rupiah yang sangat tajam. Sebagai konsekuensi dari krisis moneter ini, Bank Indonesia pada tanggal 14 Agustus 1997 terpaksa membebaskan nilai tukar rupiah terhadap valuta asing khususnya dollar AS. Nilai tukar rupiah kemudian merosot dengan cepat dari rata-rata Rp 2.450 per dollar AS pada Juni 1997 menjadi Rp 13.513 pada akhir Januari 1998, namun kemudian berhasil menguat kembali menjadi sekitar Rp 8.000 pada awal Mei 1999.

Tingkat depresiasi rupiah yang relatif rendah antara tahun 1988 sampai 1996 yang berada di bawah nilai tukar nyatanya menyebabkan nilai rupiah secara kumulatif sangat *overvalued*. Harga barang impor menjadi lebih murah dibandingkan dengan harga barang dalam negeri. Ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar AS merosot tajam, perusahaan tidak mampu lagi membeli bahan baku import. Perusahaan-

SURABAYA

perusahaan yang mempunyai hutang dalam bentuk dollar AS juga tidak mampu untuk melunasi hutang-hutangnya. Kinerja keuangan perusahaan menjadi turun dan akhirnya sampai pada kebangkrutan.

Untuk membantu para manajer keuangan dalam tugas-tugasnya yang berkaitan dengan pengambilan keputusan, maka diperlukan suatu penilaian terhadap kinerja operasional perusahaan yang mencerminkan efisiensi dan efektivitas operasional dari suatu perusahaan. Selama ini pengukuran kinerja sebuah perusahaan umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan seperti laporan laba rugi, neraca dan laporan arus kas.

Economic value added merupakan konsep yang mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba setelah pajak atau *Net Operating After Tax* (NOPAT) yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu dengan beban biaya modal yang timbul sebagai akibat pembelanjaan yang dilakukan. EVA pertama kali dicetuskan oleh Stewart dan Stern (1991). Sejak saat itu, EVA mendapat perhatian besar dari para pengamat di bidang keuangan karena dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada pengukur kinerja yang lain seperti ROE, ROA, ROCE, EPS dan indikator-indikator kinerja yang lain.

Pablo Fernandez dan Laura Reinoso dari IESE Bussiness School meneliti kemampuan 276 perusahaan yang ada di Amerika Serikat dalam menciptakan tambahan nilai bagi para pemegang sahamnya berdasarkan EVA dan *created shareholder value* perusahaan-perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut dimasukkan ke dalam dua kelompok yaitu perusahaan yang mampu menghasilkan kemakmuran atau nilai tambah bagi para pemegang sahamnya (*shareholder value*

creators) dan perusahaan yang tidak mampu atau menurunkan kemakmuran dari para pemegang sahamnya (*shareholder value destroyers*).

Berdasarkan latar belakang pemikiran tersebut, maka penelitian ini mencoba untuk mengaplikasikan EVA dan *created shareholder value* untuk menilai apakah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ termasuk ke dalam *shareholders value creators* atau *shareholder value destroyers* dan bagaimana perubahannya dari periode sebelum dan pada saat krisis ekonomi di Indonesia. Alasan penulis memilih judul ini karena penelitian seperti ini jarang atau bahkan belum dilakukan di Indonesia. Dalam penelitian ini tidak hanya digunakan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan akan tetapi, juga digunakan metode perhitungan *created shareholder value* sehingga, apabila digunakan kedua perhitungan tersebut investor tidak hanya menilai kinerja intern perusahaan, tetapi juga nilai dari sisi pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham baik dari dividen maupun *capital gain*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

a. Perusahaan mana yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham dan perusahaan mana yang menurunkan nilai bagi pemegang saham pada periode sebelum krisis dan semasa krisis ?

b. Apakah ada perubahan posisi perusahaan tersebut dari *shareholder value creator* menjadi *shareholder value destroyer* dan sebaliknya pada periode sebelum dan semasa krisis ekonomi ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya (*shareholder value creators*) atau tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya (*shareholder value destroyers*).
2. Mengetahui perubahan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya dari periode sebelum dan semasa krisis.

1.4. Manfaat Penelitian

Apabila tujuan penelitian dapat tercapai maka penelitian ini akan bermanfaat sebagai berikut :

a. Menyediakan informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan kinerja perusahaan serta diharapkan dapat berguna bagi manajer untuk menentukan langkah dan strategi perusahaan selanjutnya.
b. Mengetahui kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dan membandingkannya pada periode sebelum, semasa dan sesudah krisis.

c. Penelitian ini dapat memberikan pertimbangan bagi investor yang ingin menginvestasikan modalnya dalam suatu perusahaan.

d. Memberikan sumbangan penelitian bagi khasanah ilmu, khususnya di bidang manajemen keuangan.

e. Memberikan informasi awal bagi penelitian-penelitian berikutnya yang berkaitan dengan EVA dan *created shareholder value*.

1.5 Sistematika Skripsi

Penulisan skripsi ini dibagi menjadi lima bagian yang dapat dirinci sebagai berikut:

BAB I **Pendahuluan**

Bab I berisi pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah dan rumusan masalah. Bab ini juga memuat tentang tujuan, manfaat penulisan skripsi dan sistematika skripsi.

BAB II **Tinjauan Kepustakaan**

Bab II berisi tentang landasan teori sebagai dasar pemikiran untuk pembahasan dan analisis guna pemecahan masalah. Landasan teori meliputi tujuan perusahaan, krisis ekonomi di Indonesia, konsep shareholder value creation berikut cara pengukurannya dan pengertian EVA berikut cara pengukurannya.

BAB III **Metode Penelitian**

Bab III berisi tentang penelitian sebelumnya, model analisis dan diakhiri dengan metode penelitian yang mencakup identifikasi

variabel, definisi operasional, jenis dan sumber data, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis.

BAB IV **Hasil dan Pembahasan**

Bab IV berisi tentang gambaran umum dari subyek penelitian, deskripsi hasil penelitian, analisis model dan pembahasan.

BAB V **Simpulan dan Saran**

Bab V berisi simpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Tujuan perusahaan

Pemegang saham adalah pemilik perusahaan dan mereka membeli saham dengan harapan akan memperoleh pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan. Pada beberapa kasus, pemegang saham akan memilih direktur yang kemudian akan mempekerjakan manajer untuk menjalankan perusahaan. Manajer yang bekerja sesuai dengan kepentingan para pemegang saham harus membuat kebijakan-kebijakan yang akan meningkatkan nilai pemegang saham. Brigham (1998) mengatakan bahwa "*....management's primary goals is stockholders wealth maximization, which translates into maximizing the price of the firm's commom stock.* Tujuan dari manajemen adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimumkan harga pasar saham perusahaan.

Horne (1992) mengatakan bahwa "*....the objective of the firm is to maximize its value to shareholder. Value is represented by the market price of the company common stock which in turn is reflection of the firm investment financial and dividen decision...*". Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham yang ditunjukkan oleh harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan kaputusan investasi, pembiayaan dan dividen.

Maksimalisasi keuntungan sering disebut sebagai tujuan perusahaan. Maksimalisasi keuntungan menekankan pada pemanfaatan barang modal secara

efisien. Namun, maksimalisasi keuntungan ini sama sekali tidak mengaitkan secara khusus besarnya keuntungan yang dihasilkan terhadap nilai waktu perolehannya, hanya untuk saat ini ataukah untuk satu kurun waktu yang lebih panjang.

Apabila tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, maka tujuan tersebut bisa dicapai dengan modifikasi tujuan memaksimalkan keuntungan agar mampu menghadapi perubahan lingkungan operasi yang kompleks. Memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dilakukan dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan terefleksi di dalamnya. Berdasarkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, maka keputusan yang baik adalah keputusan yang mampu menciptakan kesejahteraan pemegang saham.

Perusahaan dapat menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya ketika berinvestasi dalam proyek, produk, teknologi atau strategi yang diharapkan dapat menghasilkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan biaya modalnya (Young dan O'Byrne,2001). Dengan kata lain, pemegang saham menjadi lebih kaya ketika perusahaan menjalankan proyek dengan NPV positif.

2.1.2 Konsep *Shareholder Value Creation*

Value is a subjective statements of beliefs about the future and represents a preception (that is one of many possible preception) about the company's prospects (Knights,1998). *Value* dapat dipengaruhi beberapa faktor, antara lain arus kas, kualitas informasi, kontrol presepsi, *time horizon* ketidakpastian dan toleransi resiko, Pemicu nilai (*value drivers*) adalah faktor-faktor yang sangat mempengaruhi

keberhasilan operasi dan keuangan. Pemicu nilai berperan dalam upaya agar strategi perusahaan dapat dimengerti dan dilaksanakan oleh semua jajaran organisasi. Stern dan Shiely (2001) mendefinisikan *Value drivers* sebagai *elements of the production and sales processes that can contribute to economic value.*

Doyle (2000) membedakan *value drivers* atas 3 kelompok yaitu:

1. *Financial value driver*

   Untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan membuat rencana strategis misalnya *value based management* (VBM) yang merupakan sebuah program yang bisa meningkatkan *performance* ekonomi sebuah perusahaan. Untuk dapat menjalankan rencana strategis tersebut terlebih dahulu dilakukan pembenahan fungsi-fungsi keuangan yang ada di dalam perusahaan.

2. *Marketing value driver*

   Untuk mencapai pertumbuhan penjualan yang lebih cepat, laba yang lebih tinggi dan untuk membuat keputusan investasi yang baik dibutuhkan strategi pemasaran yang memfokuskan pada pemilihan pasar yang menarik dan menciptakan keunggulan differensial. *Marketing value drivers* penting untuk mencapai kinerja keuangan dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

3. *Organizational value drivers*

   Untuk mengembangkan dan mengimplementasikan strategi, perusahaan membutuhkan *organizational value drivers* yaitu *core capabilites*

ketrampilan, sistem, motivasi, dan kepemimpinan agar dapat beroperasi secara efektif.

Saat ini tujuan utama manajemen sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Meningkatkan nilai kekayaan pemegang saham berarti perusahaan akan memaksimalkan pendapatan yang akan diperoleh para pemegang saham.

Fernandez (2001) mengatakan bahwa : *"a company creates value for the shareholders when the shareholder returns exceeds the required return to equity"*. Perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya ketika tingkat pengembalian yang didapat oleh pemegang saham melebihi *required return to equity* atau tingkat pengembalian modal yang disyaratkan. Untuk mendapatkan nilai pemegang saham, perlu dilakukan penghitungan *increase of equity market value, shareholder value added, shareholder return, dan required return to equity* .

1. ***Increase of equity market value***

The equity market value of a listed company is the company's market value ,that is, each share's price multiplied by the number of shares (Fernandez,2001). Nilai pasar ekuitas sebuah perusahaan merupakan nilai pasar perusahaan yang dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham beredar. Peningkatan nilai pasar ekuitas dapat dihitung dengan mengurangkan nilai pasar ekuitas pada akhir tahun dengan nilai pasar ekuitas tahun sebelumnya.

Increase of equity market value dapat dihitung dengan rumus :

$$Equity\ market\ value_t - Equity\ market\ value_{t-1} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

Equity Market Value dihitung dengan rumus :

Harga saham x Jumlah saham yang beredar ..... (2)

2. *Shareholder Value Added*

Shareholder value added digunakan untuk melihat perbedaan antara kekayaan yang diperoleh pemegang saham pada tahun tertentu dikurangi dengan kekayaan yang diperoleh pemegang saham pada tahun sebelumnya (Fernandez,2001). *Shareholder value added* dapat dihitung dengan rumus :

Shareholder value added = Increase of equity market value

+ Dividend paid during the year

- Outlays for capital increases

+ Other payments to shareholders

- Conversions of convertible debentures ..... *(3)*

Other payment to shareholder antara lain *discount on par value, share buy backs* dan sebagainya.

3. *Shareholder Return*

Shareholder return adalah *shareholder value added* dalam satu tahun dibagi dengan *equity market value* awal tahun (Fernandez,2001). *Shareholder Return* dapat dihitung dengan rumus :

$$\textit{Shareholder Return} = \frac{\textit{Shareholder Value Added}}{\textit{Equity Market Value}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

4. *Required return to equity*

Required return to equity adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. *Required rate of return* tergantung pada besarnya tingkat bunga *obligasi treasury* jangka panjang dan risiko perusahaan. *Required return of equity* adalah jumlah tingkat bunga *obligasi treasury* jangka panjang dan risiko premium perusahaan (Fernandez,2001).

Required return to equity dapat dihitung dengan rumus :

Required Return to Equity = Return of long term treasury bonds

+ risk premium ..... *(5)*

Risk premium is the additional return investors expect to receive or did receive by taking on increasing amounts of risk (Jones,1998). Sebuah perusahaan dikatakan menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya ketika pengembalian yang diterima pemegang saham melebihi *required return to equity* (Fernandez,2001).

5. *Created Shareholder Value*

A company creates value for shareholders when the shareholder return exceeds the required return to equity (Fernandez,2001). Ketika *shareholder return* melebihi *required return to equity* maka perusahaan tersebut dikatakan mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Created shareholder value = equity market value x (shareholder return – Ke)

Atau bisa ditulis dengan:

Created shareholder value = shareholder value added

– (equity market value x Ke) ..... *(6)*

Hubungan antar variabel-variabel yang digunakan untuk menghitung *created shareholder value* ditunjukkan dalam tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1
Hubungan antar variabel *shareholder value creation*

Increase of equity market value	*Equity market value* $_t$ *- equity market value* $_{t-1}$
Shareholder value added	*Increase of equity market value* *+ dividend paid during the year* *– outlays for capital increases* *+ other payments to shareholders* *– conversion of convertible debentures*
Created shareholder value	*Shareholder value added* *– (equity market value x Ke)*

2.1.3 EVA (*Economic Value Added*) dan Cara Pengukurannya

Ukuran yang dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan selama ini sangat beragam dan kadang berbeda antara industri yang satu dengan industri yang lain. Sebagai contoh, pada dasawarsa 80-an IBM memakai ukuran penjualan per karyawan dalam membandingkan kinerja perusahaan dengan saingannya. Selama beberapa tahun terakhir, di dalam penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan nama *Economic Value Added* (EVA). EVA telah banyak digunakan oleh berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat seperti Coca-Cola, AT&T, Quaker Oats, Eli Lilly dan Tenneco. CEO dari Quaker Oats manyatakan bahwa EVA *makes managers act like shareholders*.

Istilah EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stern and Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan di Amerika Serikat.Stern Steward

menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*operating income after tax*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*cost of capital*). Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. EVA adalah konsep fundamental untuk mengidentifikasikan bisnis yang bagaimana yang masuk dalam kategori "baik" atau disebut *good bussiness* (Tully,2001) sedangkan Utama (1997) mengatakan bahwa EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Menurut Jones (1997) EVA adalah *A techniquefor focusing on a firm's return on capital in order to determine if stockholders are being rewarded.* Brigham (1996) dalam bukunya *Intermediate Financial Management* mengatakan *EVA is an estimate of a business's true economic profit for the year and it's differ from accounting profitability measures. EVA represents the residual income that remains after the opportunity cost of the employed has been deducted.*

Penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai bagi perusahaan (*creating a firm value*). Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan dan sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan nilai perusahaan. Perusahaan mempunyai dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk *dividen* dan *capital gain*. Evaluasi nilai EVA bisa dijelaskan sebagai berikut :

Apabila EVA > 0, berarti telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan atau bisnis tersebut

Apabila EVA = 0 menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban pada penyandang dana baik kreditor maupun pemegang saham

Apabila EVA < 0 menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Secara umum formula untuk menghitung nilai EVA adalah sebagai berikut :

EVA = NOPAT – *Cost Of Capital* ..... *(7)*

2.1.3.1 Laba bersih operasi setalah pajak (NOPAT)

Net operating after tax adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan "*non cash bookeeping entries*" seperti biaya penyusutan (Tunggal,2001). Menurut Stewart (1991) NOPAT adalah laba operasi setelah pajak yang telah mengalami penyesuaian. Penyesuaian yang dimaksud adalah besarnya laba operasi yang dihitung sebelum dikurangi biaya pembelanjaan (*financing cost*) dan "*non cash bookeeping entries*" misalnya amortisasi dan *goodwill.*

Penyesuaian yang dilakukan dengan menambahkan cadangan–cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan–cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak (Utama,1997). Penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan

distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Daftar *equity equivalent* ditunjukkan dalam tabel 2.2 sebagai berikut :

Tabel 2.2
Daftar *Equity Equivalent*

Add to capital *Equity equivalent*	*Add to NOPAT:* *Increase in Equity Equivalent*
Deffered tax reserve	*Increase in deffered tax reserve*
LIFO reserve	*Increase in LIFO reserve*
Cummulative goodwill amortization	*Goodwill amortization*
Unrecorded goodwill	
(Net) Capitalized Intangibles	*Increaase in (net) capitalized intangibles*
Full cost reserve	*Increase in full cost reserve*
Cummulative unusual loss (gain) after tax	*Unusual loss (gain) after tax*
Other reserves such as :	
Bad debt serve	*Increase in other reserved*
Inventory obsolescence reserve	
Warranty reserve	
Deffered income reserve	

Sumber : Bennet Stewart III (1991,hal 112)

Ada 4 pendekatan untuk menghitung laba operasi setelah pajak (NOPAT), yaitu:

1. *The top down operating approach starts with sales, and details the correct economic treatment of all income, expenses and taxes.*
2. *Financing approach starts with accounts earnings and shows the key adjusment needs to translate earnings into economic income.*
3. *The NOPAT summary combines the operating and financing approach into an easy to read, presentation quality, single page report.*
4. *The By – year Report highlights the components of NOPAT in the single year and reconciles NOPAT to accounts earnings.*

Dalam penelitian ini, pendekatan yang digunakan untuk menghitung laba operasi setelah pajak (NOPAT) adalah *operating approach.* Penghitungan NOPAT dengan menggunakan *operating approach* dapat dirumuskan sebagai berikut :

NOPAT = *operating income + interest income - equity income (income from subsidiary/affiliated companies) + other income (investment) -- other loss – income taxes – tax shield on interest expense* .....(8)

2.1.3.2 Total biaya modal

Menurut Stern dan Stewart : "*the capital charge is the required or minimum rate or return necessary to compensate all investor for the capital they have invested in the company* ". Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh pemodal atas modal yang diinvestasikan di perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) *the cost of capital* digunakan untuk 3 alasan penting yaitu :

1. *If management is to maximize a firm's value, the cost of all inputs, including capital must be minimized.*
2. *Capital budgetting decisions require an estimate of the cost of capital.*
3. *Other decisions, including those related to leasing, to bond refunding, and to working capital management, require the information on the cost of capital.*

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh pemodal atas dana yang diinvestasikan pada perusahaan. Besarnya kompensasi tersebut tergantung pada tingkat resiko perusahaan dengan asumsi bahwa pemodal adalah penghindar resiko atau *risk averse*, sehingga semakin tinggi resiko, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut oleh pemodal. Total biaya modal dapat dihitung dengan rumus :

Total biaya modal = *invested capital* x WACC .....(9)

Invested capital (total modal yang diinvestasikan) adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non – interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya (Tunggal,2001). Penghitungan *invested capital* dapat dilakukan dengan 2 cara yaitu :

1. Pendekatan operasi (*operating approach*) dapat dihitung dengan rumus:

   Invested capital = kas + *working capital requirement* + aktiva tetap

   Working capital requirement dapat dihitung dengan rumus:

   Working capital requirement = (persediaan + piutang dagang + aktiva lancar lainnya) – (hutang dagang + biaya – biaya yang masih harus dibayar + uang muka pelanggan) .....(10)

2. Pendekatan keuangan (*finance approach*) yang dihitung dengan rumus :

   Invested capital = pinjaman jangka pendek + pinjaman jangka panjang yang lain (*interest bearing liabilities*) + ekuitas pemegang saham .....(11)

Dalam penelitian ini, untuk penghitungan *invested capital* digunakan pendekatan yang kedua yaitu pendekatan keuangan (*financial approach*). Besarnya tingkat biaya modal (WACC) ditentukan berdasarkan rata–rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas hutang tercermin di dalam laporan rugi – laba sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan (Utama,1997)

2.1.3.3 Biaya modal rata – rata tertimbang (WACC)

Weighted average cost of capital (biaya modal rata – rata tertimbang/ WACC) adalah jumlah biaya dari masing – masing komponen modal misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan (Tunggal,2001).

Menurut Young dan O'Byrne (2001) karena bentuk pembiayaan yang berbeda membawa risiko yang berbeda bagi investor. Investor membutuhkan pengembalian yang lebih tinggi untuk pembelian saham dalam suatu perusahaan tertentu daripada apabila investor memberikan pinjaman karena lebih berisiko. Oleh karena itu biaya modal dalam suatu perusahaan tidak hanya tergantung pada biaya utang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing – masing hutang dan ekuitas tersebut dimiliki dalam struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata – rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) dari perusahaan tersebut yang dikenal sebagai WACC.

Adapun persamaan untuk mendapatkan biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebagai berikut:

$$WACC = \begin{pmatrix} proportion \\ of \\ debt \end{pmatrix} \begin{pmatrix} debt \\ cost \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} proportion \\ of \\ equity \end{pmatrix} \begin{pmatrix} equity \\ cost \end{pmatrix} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (12)$$

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan perlu diketahui komponen – komponen yang ada di dalam WACC yaitu:

1. Jumlah hutang dalam struktur modal, pada nilai pasar

2. Jumlah ekuitas dalam struktur modal, pada nilai pasar
3. Biaya hutang
4. Tingkat pajak
5. Biaya ekuitas

2.1.3.4 Biaya Hutang

Biaya hutang adalah besarnya biaya sebelum pajak yang dibayar perusahaan kepada pemberi pinjamannya (Young dan O'Byrne,2001). Biaya hutang setelah pajak (*after tax cost of debt*) adalah biaya yang terkait dengan hutang baru , yang telah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat adanya beban bunga (Weston dan Brigham,1990). Biaya hutang pada umumnya mudah untuk diperkirakan karena dapat diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan, yaitu tercermin dalam suku bunga setelah pajak yang harus dibayar jika perusahaan melakukan pinjaman. Biaya hutang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_d^* = K_d(1-T) \qquad \text{.....(13)}$$

$$K_d^* = \frac{InterestPayment}{Debt}(1-CorporateTaxRate)$$

Keterangan :

K_d^* = biaya hutang setelah pajak

K_d = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak perusahaan

Pada perusahaan yang memiliki beberapa surat hutang dengan beban bunga yang berbeda-beda, maka tingkat bunganya dihitung berdasarkan rata-rata tingkat bunga tertinggi dan terendahnya. Pada perusahaan yang memiliki surat hutang dalam mata uang asing perlu dihitung dahulu tingkat bunga efektif yang terkandung dalam pinjaman tersebut. Apabila pada saat pinjaman jatuh tempo mata uang asing tersebut mengalami apresiasi atas mata uang rupiah, maka tingkat bunga efektifnya akan lebih tinggi dari tingkat bunga tetapan. Sebaliknya, apabila mata uang asing tersebut mengalami depresiasi tingkat bunga efektifnya akan lebih rendah dari tingkat bunga tetapan.

Menurut Madura (2000:549) rumus tingkat bunga efektif dari pinjaman mata uang asing adalah sebagai berikut :

$rf = (1 + if)(1 + ef) - 1$ .....(14)

rf = tingkat bunga efektif

if = tingkat bunga asing

ef = prosentase perubahan nilai tukar

Setelah tingkat bunga efektif atas pinjaman dalam mata uang asing diketahui, kemudian dihitung rata-rata tingkat bunga efektif tertinggi dan terendahnya. Rata-rata tingkat bunga efektif tertinggi dan terendah merupakan biaya bunga yang perlu dikoreksi dengan faktor (1 – t).

Tarif pajak penghasilan yang berlaku di Indonesia bersifat progressif. Tarif pajak yang digunakan dalam penelitian ini didasarkan pada Undang-undang RI No. 7 tahun 1983 sebagaimana telah diubah dengan UU No. 7 tahun 1991, UU No. 10 tahun 1994, dan UU No. 17 tahun 2000 sesuai dengan periode penelitian. Tabel 2.3

berikut ini menunjukkan tarif pajak penghasilan yang berlaku di Indonesia sesuai dengan UU perpajakan pasal 17 tahun 2000 :

Tabel 2.3
Tarif Pajak Penghasilan
UU RI NO. 17 tahun 2000

Lapisan penghasilan kena pajak	Tarif pajak
Sampai dengan Rp 50 juta	10 %
Di atas Rp 50 juta s.d Rp 100 juta	15 %
Di atas Rp 100 juta	30%

Sumber : UU Perpajakan

2.1.3.5 Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas adalah pengembalian yang disyaratkan investor untuk membuat investasi ekuitas dalam suatu perusahaan (Young dan O'Byrne,2001). Terdapat tiga sumber pembelanjaan ekuitas yaitu :

2.1.3.5.1 Biaya saham istimewa (saham preferen)

Saham preferren (*preferred stock*) adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dengan saham biasa. Biaya saham preferen merupakan tingkat biaya sesudah pajak karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen bukan merupakan faktor pengurang pajak (*tax deductible*). Seperti obligasi yang membayarkan bunga tetap, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Hak preferen terhadap dividen yaitu pemegang saham preferen berhak untuk menerima dividen terlebih dahulu dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Dibandingkan dengan saham biasa,

pemegang saham preferen mempunyai beberapa hak yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

Adapun biaya saham istimewa dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Cost\ of\ \ preferred\ stocks = k_{ps} = \frac{preferred\ \ dividend}{price\ of\ \ preferred\ stock}$$

$$k_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_{ps}} \qquad (15)$$

2.1.3.5.2 Biaya saham biasa (*cost of common equity*)

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengestimasi biaya modal saham biasa yaitu pendekatan CAPM, pendekatan *discounted cash flow*, dan pendekatan *bond yield plus risk premium* (Besley & Brigham, 2000). Pendekatan CAPM menyatakan bahwa biaya saham biasa sama dengan tingkat bunga bebas resiko ditambah dengan premi resiko dimana premi resiko sendiri merupakan perkalian antara beta dengan selisih *return* pasar dan tingkat bunga bebas resiko. Pendekatan CAPM mempunyai kelemahan antara lain tidak bisa digunakan ketika *return* pasar lebih kecil dari tingkat bunga bebas resiko, sehingga akan menghasilkan premi resiko yang negatif. Jika premi resiko mempunyai nilai negatif yang terlalu besar sampai lebih besar dari tingkat bunga bebas resiko akan berakibat biaya saham biasa menjadi negatif. Pada masa krisis ekonomi tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari besarnya tingkat bunga SBI ternyata jauh lebih tinggi dibandingkan return saham di pasar modal yang memang sedang terpuruk. Oleh karena itu, tidak mungkin pendekatan CAPM digunakan dalam penelitian ini karena salah satu periode penelitian adalah pada saat krisis ekonomi.

Pendekatan *discounted cash flow* menyatakan bahwa biaya modal saham sama dengan *dividend yield* ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen atau laba per saham. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa tingkat pertumbuhan dividen atau laba per saham perusahaan bersifat konstan, padahal kenyataannya sangat sulit bagi perusahaan untuk dapat mempertahankan tingkat pertumbuhan *dividen* atau laba per saham yang konstan. Terlebih pada saat krisis ekonomi, sebagian besar perusahaan mengalami kerugian sehingga tingkat pertumbuhan labanya menjadi negatif demikian juga dengan tingkat pertumbuhan *dividen*. Pada saat krisis ekonomi perusahaan juga cenderung untuk tidak membagikan *dividen* karena mengalami kerugian sehingga *dividend yield* yang dihasilkan sebesar nol. Fenomena tersebut menyebabkan banyak perusahaan menghasilkan biaya modal saham yang negatif jika menggunakan pendekatan *discounted cash flow* ini, sehingga pendekatan tersebut tidak bisa digunakan dalam penelitian ini.

Pendekatan lain yang dapat digunakan untuk mengestimasi biaya modal saham adalah pendekatan *bond yield plus risk premium*. Pendekatan ini merupakan pendekatan subyektif yang menyatakan bahwa biaya modal saham biasa sama dengan tingkat bunga hutang jangka panjang perusahaan (obligasi) ditambah premi resiko dimana premi resiko ditetapkan sebesar tiga sampai lima persen. Kelemahan dari pendekatn *bond yield plus risk premium* adalah premi resiko ditetapkan sama untuk semua perusahaan, padahal kenyataannya antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain tentu mempunyai resiko yang berbeda-beda. Oleh karena itu, penelitian ini tidak menggunakan pendekatan *bond yield plus risk premium*.

Dengan tetap memperhatikan segala kelebihan dan kekurangan dari masing-masing pendekatan di atas, maka penelitian ini menggunakan pendekatan yang bersifat obyektif yang menetapkan biaya modal saham sama dengan tingkat bunga bebas resiko ditambah dengan premi resiko, dimana premi resiko diukur dengan menggunakan standar deviasi dari pendapatan saham. Melalui pendekatan ini, biaya modal saham biasa dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$K_s = R_f + SD(R) \quad \ldots\ldots(16)$$

Keterangan :

Ks = biaya saham biasa

Rf = tingkat pengembalian investasi bebas resiko

SD(R) = standar deviasi pendapatan saham

Ri = pendapatan saham i

$\bar{R}$ = rata-rata pendapatan saham (pendapatan yang diharapkan)

Standar deviasi pendapatan saham dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$SD(R) = \sqrt{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}[R_i - \bar{R}]^2} \quad \ldots\ldots(17)$$

Pendapatan saham dapat diukur dengan rumus berikut :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad \ldots\ldots(18)$$

Keterangan :

R_{it} = pendapatan saham pada periode t

P_{it} = harga saham I pada akhir periode t

P_{it-1} = harga saham I pada akhir periode t-1

2.1.3.5.3 Biaya laba ditahan *(Cost of retained earnings)*

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) sebuah perusahaan bisa mendapatkan *common equity capital* dengan dua cara yaitu:

a. Dengan laba ditahan

b. Dengan menerbitkan saham baru

Biaya laba ditahan didefinisikan sebagai k_s, yaitu *the rate of return stockholders require on the firm's common stock* atau tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham pada saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Brigham dan Gapenski,1996). Sumber pembiayaan menggunakan laba ditahan bukan berarti tanpa biaya, melainkan terdapat suatu biaya kesempatan (*opportunity cost*) tertentu yang harus diperhitungkan.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Pablo Fernandez dan Laura Reinoso dari IESE Business School dengan judul "*Shareholder value creators and shareholder value destroyers in USA year 2001*". Dalam penelitian ini Pablo Fernandez dan Laura Reinoso menghitung *shareholder value creation* dari 276 perusahaan di Amerika Serikat dan membuat peringkat dari perusahaan yang merupakan *shareholder value creators* dan *shareholder value destroyers*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa Microsoft berada di peringkat pertama kelompok *shareholder*

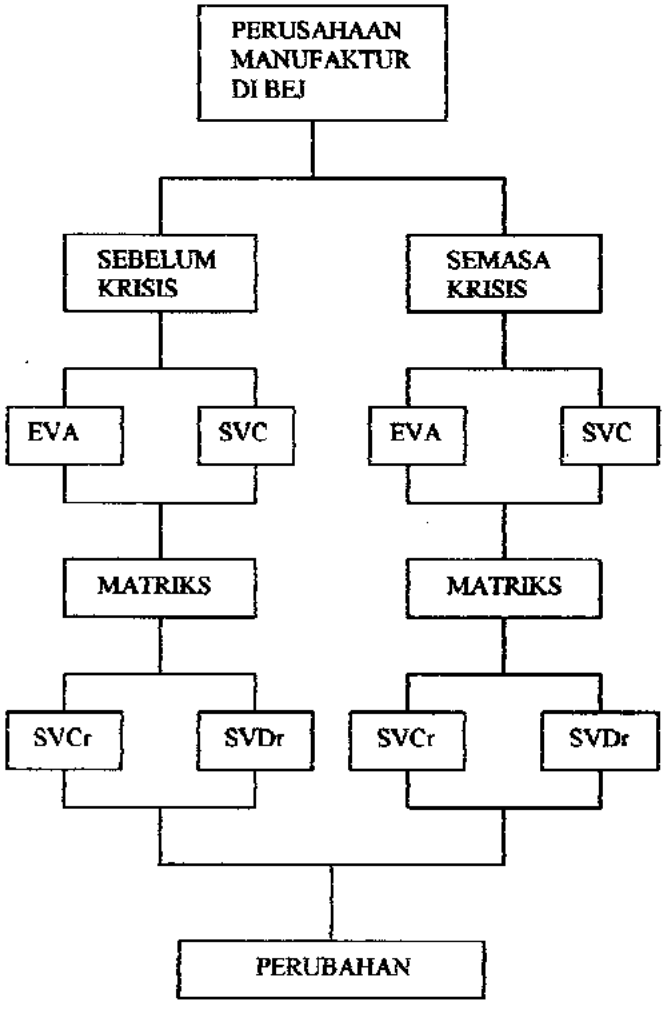
value creators dan Cisco menduduki peringkat pertama dalam kelompok *shareholder value destroyers*. Penelitian yang sama juga dilakukan pada tahun 1998,1999 dan 2000.

Demikian juga pada penelitian yang dilakukan oleh Esti Rahayu terhadap evaluasi kinerja 20 perusahaan manufaktur yang sudah go public di BEJ sejak 1990 hingga 1996, dari penelitian tersebut menunjukkan dalam kurun waktu 1990-1996 65% dari seluruh perusahaan yang dievaluasi dapat dikategorikan perusahaan yang memusnahkan nilai bagi pemegang sahamnya (*wealth destroyer*) berdasarkan nilai EVA yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan tersebut, kecuali perusahaan yang berasal dari sektor industri barang konsumsi yang masuk dalam kategori *wealth creator*. Dari 20 perusahaan yang dievaluasi 65% nya merupakan perusahaan tipe D yang memusnahkan nilai pada penggunaan modal yang meningkat sedangkan sisanya merupakan perusahaan tipe A yang menciptakan nilai pada penggunaan modal yang meningkat.

2.3 Model analisis

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif yang digambarkan dalam suatu matriks yang menunjukkan hubungan antara EVA dan *shareholder value creation*. Perusahaan manufaktur yang terdapat di BEJ diletakkan di dalam matriks sesuai dengan nilai EVA dan *shareholder value creation* yang dimilikinya kemudian dilihat perubahannya pada waktu sebelum krisis dan semasa krisis ekonomi.

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN



Keterangan :

SVC = Shareholder Value Creation

SVCr = Shareholder Value Creators

SVDr = Shareholder Value Destroyers

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif yaitu pendekatan yang menitikberatkan pada pengujian data, selain itu data yang digunakan adalah data yang terukur.

3.2 Identifikasi Variabel

Variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

1. *Shareholder value creation*
2. *EVA (Economic Value Added)*

3.3 Definisi Operasional

Definisi operasional dari variabel – variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. ***Shareholder value creation***

Penciptaan nilai bagi pemegang saham yang dihasilkan oleh perusahaan setiap tahun yang dihitung dengan rumus :

Created shareholder value = shareholder value added – (*equity market value* x Ke)

a. *Shareholder value added* adalah istilah yang digunakan untuk mengukur perbedaan kekayaan yang diperoleh oleh pemegang saham pada tahun

tertentu dengan kekayaan pemegang saham yang diperoleh pada tahun sebelumnya. *Shareholder value added* dapat dihitung dengan rumus 3.

b. *Equity market value* dari sebuah perusahaan adalah nilai pasar saham perusahaan yang dihitung dengan mengalikan jumlah saham beredar dengan harga saham perusahaan per lembarnya. *Equity market value* dapat dihitung dengan rumus 2.

c. *Increase of equity market value* adalah *equity market value* pada akhir tahun tertentu dikurangi *equity market value* akhir tahun sebelumnya. *Increase of equity market value* dapat dihitung dengan rumus 1.

d. *Required return to equity (Ke)* adalah tingkat pengembalian atas modal yang diharapkan oleh pemegang saham. *Required return to equity* adalah jumlah tingkat bunga *obligasi treasury* jangka panjang dan *risk premium* perusahaan. *Obligasi treasury* hanya terdapat di Amerika sehingga penghitungan *required return to equity* diasumsikan sama dengan penghitungan biaya saham biasa, dimana biaya modal saham biasa sama dengan tingkat bunga bebas resiko ditambah dengan premi resiko, dalam hal ini premi resiko diukur dengan menggunakan standar deviasi dari pendapatan saham. *Required return to equity* dapat dihitung dengan rumus 16,17 dan 18.

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

Yaitu selisih antara laba operasi bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal yang dihitung dengan menggunakan rumus :

EVA = NOPAT – Cost of Capital

a. NOPAT (*Net Operating After Tax*) yaitu laba bersih operasi setelah pajak dan dapat dihitung berdasarkan laporan rugi laba. Nopat dihitung tiap tahun dengan menggunakan *operating approach* yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

NOPAT = *operating income + interest income + equity income (income from subsidiary/affiliated companies) – other income (investment) – other loss – income taxes – tax shield on interest expense*

b. Total biaya modal (*cost of capital*) adalah tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan oleh investor untuk modal yang telah diinvestasikannya dalam perusahaan. Total biaya modal dapat diperoleh dengan rumus :

Cost of capital = invested capital x WACC

invested capital = rata–rata hutang + rata–rata saham biasa + rata–rata laba ditahan

Rata-rata hutang = (saldo awal + saldo akhir tahun hutang jangka pendek / 2) + (saldo awal + saldo akhir hutang jangka panjang / 2)

Rata-rata saham biasa = (saldo awal + saldo akhir tahun saham biasa / 2)

Rata-rata laba ditahan = (saldo awal + saldo akhir tahun laba ditahan / 2)

WACC = Wd x K*d + We x Ke + Ws x Ks

Wd = proporsi hutang = (hutang / *invested capital*)

K*d = biaya hutang setelah pajak

We = proporsi saham biasa = (saham biasa / *invested capital*)

Ke = biaya saham biasa

Ws = proporsi laba ditahan = (laba ditahan / *invested capital*)

Ks = biaya laba ditahan

R = rata-rata pendapatan saham (pendapatan yang diharapkan)

Biaya hutang setelah pajak = rata–rata tingkat bunga tahunan terendah dan tertinggi masing-masing negara tempat perusahaan melakukan hutang setelah pajak. Untuk perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing maka harus disesuaikan terlebih dahulu dengan apresiasi / depresiasinya terhadap rupiah, yaitu :

Tingkat bunga efektif = (1+ tingkat bunga mata uang asing N) (1 + apresiasi mata uang asing N terhadap rupiah)

Apresiasi mata uang asing N terhadap rupiah = (rata-rata kurs bulanan Bank Indonesia untuk mata uang asing N selama bulan Januari sampai dengan Juni dikurangi rata-rata kurs bulanan Bank Indonesia untuk mata uang asing N selama bulan Juli sampai dengan Desember dibagi dengan rata-rata kurs bulanan Bank Indonesia untuk mata uang asing N selama bulan Januari sampai dengan Juni.

Biaya saham biasa : $K_s = R_f + SD(R)$

R_F merupakan tingkat pengembalian investasi bebas resiko. Penelitian ini menggunakan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai tingkat pengembalian investasi bebas resiko.

$SD(R)$ merupakan standar deviasi dari pendapatan saham yang dihitung dengan rumus :

$$SD(R) = \sqrt{\frac{1}{n}\sum_{i=1}^{n}[R_i - \overline{R}]^2}$$

Keterangan : Ri = pendapatan saham i

R = rata-rata pendapatan saham (pendapatan yang diharapkan)

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari BEJ, meliputi data laporan keuangan, harga saham, dividen tunai jumlah saham yang beredar dari perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ.

3.5 Prosedur Penentuan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan maksud mencapai tujuan tertentu yang diharapkan dalam penelitian. Untuk itu ditentukan sampel dengan pertimbangan sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ mulai tahun 1995 sampai akhir periode penelitian tahun 1999.
2. Perusahaan tersebut menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember pada periode tahun penelitian yaitu 1995-1999.

3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Semua data yang diperlukan untuk keperluan analisis diambil dengan teknik dokumentasi yang kemudian diseleksi sesuai dengan rencana analisis.

3.7 Teknik Analisis

Analisis dilakukan dalam beberapa tahap yaitu :

1. Menghitung *shareholder value creation* masing-masing perusahaan sampel dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Menghitung besarnya *increase of equity market value* perusahaan sampel dengan mengurangkan *equity market value* pada tahun tertentu dengan *equity market value* tahun sebelumnya, yang dihitung dengan rumus 1.

b. Menghitung *shareholder value added* yang merupakan selisih antara kekayaan pemegang saham pada suatu tahun tertentu dengan kekayaan pemegang saham tahun sebelumnya, yang dihitung dengan rumus 3.

c. Menghitung *required return to equity* yang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham, yang dihitung dengan 18.

d. Menghitung *created shareholder value* dan membandingkannya dengan *required return to equity*, yang dihitung dengan rumus 6.

2. Menghitung EVA (*economic value added*) masing-masing perusahaan sampel dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung NOPAT masing-masing perusahaan sampel dengan menggunakan *the top down operating approach* serta melakukan beberapa penyesuaian yang diperlukan, yang dihitung dengan rumus 8.

b. Menghitung besarnya modal yang digunakan oleh masing-masing perusahaan sampel dengan pendekatan keuangan (*financing approach*) dan melakukan beberapa penyesuaian yang diperlukan, yang dihitung dengan rumus 11.

c. Menghitung tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang diwakili oleh WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*), yang dihitung dengan rumus 12.

d. Menentukan besarnya *capital charge* (total biaya modal), yang dihitung dengan rumus 9.

3. Memasukkan data *created shareholder value* dan EVA perusahaan sampel ke dalam matrik dengan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Menghitung EVA masing-masing perusahaan sampel

b. Menghitung besarnya *created shareholder value* masing-masing perusahaan sampel

c. Menyusun data EVA dan *created shareholder value* perusahaan sampel ke dalam *shareholder value metrics.*

d. Menganalisis *shareholder value metrics* pada periode sebelum dan semasa krisis ekonomi.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Perkembangan Bursa Efek Jakarta pada periode 1995 – 1999 yang merupakan periode penelitian sangat berfluktuasi karena dipengaruhi oleh berbagai peristiwa ekonomi dan non ekonomi. Perkembangan pasar modal pada periode sebelum dan semas krisis ditunjukkan oleh tabel 4.1 berikut ini :

TABEL 4.1
PERKEMBANGAN PASAR MODAL TAHUN 1987-2003

Tahun	Jumlah emiten	Volume Perdagangan (lembar)	Nilai Transaksi (rupiah)	Kapitalisasi Pasar (rupiah)	IHSG
1995	238	10.646.444.247	32.357.503.995.530	152.246.463.300.675	513.847
1996	253	29.527.727.838	75.729.894.195.234	215.026.098.082.950	637.642
1997	282	76.599.170.013	120.385.166.174.829	159.929.859.633.600	401.715
1998	288	90.620.529.970	99.684.703.142.460	175.728.976.824.225	398.038
1999	277	178.486.582.779	147.879.985.749.582	451.814.924.003.875	676.919

Sumber : *JSX Statistics*

Dari table 4.1 di atas dapat diketahui bahwa volume perdagangan saham, nilai transaksi, kapitalisasi pasar dan IHSG pada periode sebelum krisis tahun 1995 – 1996 cenderung meningkat. Jumlah emiten tahun 1995 sebanyak 238 perusahaan dan meningkat menjadi 253 perusahaan pada tahun 1996. Pada tahun 1996 volume perdagangan saham meningkat sebesar 18,881 milliar lembar atau naik sebesar 177,35% dibandingkan tahun 1995. Nilai transaksi saham juga meningkat dari Rp 32,357 trilyuin menjadi Rp 75,729 trilyun pada tahun 1996 atau sebesar 134,04% dibandingkan tahun sebelumnya, sedangkan nilai kapitalisasi pasar meningkat sebesar Rp 62,779 trilyun dibandingkan tahun 1996. IHSG tahun 1996 ditutup pada level

637,642 atau naik sebesar 24,09% dibandingkan tahun 1995. Krisis ekonomi yang terjadi mulai pertengahan tahun 1997 membuat nilai kapitalisasi pasar saham menurun walaupun volume perdagangan dan nilai transaksi meningkat. Pada tahun 1997 IHSG ditutup pada level 401,715 atau menurun sebesar 37% dibanding tahun 1996.

Penurunan IHSG terus berlanjut di tahun 1998 yang disebabkan oleh krisis ekonomi yang ditandai dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dollar Amerika dan meningkatnya suku bunga bank. Kondisi tersebut diperparah dengan memburuknya kondisi politik di Indonesia yang ditandai dengan terjadinya demonstrasi mahasiswa secara besar-besaran, kerusuhan sosial dan pergantian pemimpin nasional yang menimbulkan banyak kontroversi. Buruknya kondisi negara Indonesia semasa krisis ekonomi menyebabkan *country risk* meningkat sehingga menekan harga saham. Pada akhir tahun 1998 IHSG ditutup pada level yang sangat rendah yaitu 398,038. Nilai transaksi saham juga mengalami penurunan menjadi Rp. 99,685 trilyun, meskipun demikian volume perdagangan dan kapitalisasi pasar saham masih mengalami peningkatan.

Pada tahun 1999 jumlah emiten yang terdaftar sebanyak 277 emiten, volume perdagangan saham 178,487 miliar lembar dengan nilai transaksi Rp. 147,880 trilyun serta nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp. 451,815 trilyun. Pada akhir tahun 1999 IHSg ditutup pada level 676,919 poin yang berarti meningkat sebanyak 278,881 poin dari tahun sebelumnya. Peningkatan ini disebabkan oleh kondisi politik dalam negeri setelah pemilu cenderung aman dan kondusif, meskipun pada tahun 1999 kondisi perekonomian secara makro dan kondisi keuangan perusahaan emiten masih

mengalami krisis, namun investor di pasar modal ternyata lebih memperhatikan factor kondisi politik yang cenderung aman dan kondusif setelah pemilu.

4.2 *Created Shareholder Value* Perusahaan Sampel

Setelah dilakukan penghitungan *created shareholder value* pada 32 perusahaan yang digunakan sebagai sampel hasilnya tampak pada tabel 4.2

Tabel 4.2
***Created Shareholder Value* perusahaan sample**
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	1995	1996	1998	1999
INTP	(115.422.940.963)	(3.220.446.127.242)	(2.812.071.528.871)	(2.673.524.161.236)
SMCB	(306.026.241.358)	307.001.538.225	(237.979.022.400)	(316.899.229.500)
SMGR	2.314.447.678.240	(550.634.680.920)	(534.789.121.560)	(682.407.363.280)
MLIA	299.143.125.000	(482.637.600.000)	(701.438.062.500)	(289.664.235.000)
TOTO	463.069.688	(26.942.990.794)	(66.451.963.500)	(4.557.065.288)
INAI	(25.714.920.000)	(68.197.740.000)	(50.367.240.000)	2.332.349.750
JPRS	(8.975.025.000)	(20.373.750.000)	(13.457.812.500)	(8.828.625.000)
LMSH	477.600.000	(3.905.160.000)	(12.664.915.075)	(1.547.863.300)
TBMS	(1.648.883.490)	(4.589.834.580)	909.102.470	2.538.937.350
EKAD	(27.403.160.400)	(5.332.156.368)	(24.391.440.150)	12.023.536.442
UNIC	(96.618.091.372)	(4.326.810.097)	(347.950.087.098)	289.765.481.327
CPPR	(459.376.410)	(243.505.104.000)	(79.458.140.160)	(75.370.659.840)
JPFA	(247.391.775.026)	11.647.222.641	(68.971.814.075)	(29.219.336.800)
SPMA	(106.866.939.500)	3.158.934.000	(72.870.714.000)	(96.062.478.120)
SAIP	(16.402.400.000)	11.293.800.000	(54.394.410.000)	(21.370.125.000)
BRAM	(252.252.000.000)	(231.291.000.000)	(298.548.000.000)	77.940.000.000
GDYR	(11.687.413.875)	3.351.750.000	(1.751.248.250)	11.145.850.000
INDS	(26.519.331.250)	(2.933.250.000)	(59.110.875.000)	12.121.312.500
NIPS	(67.155.400.000)	2.590.000.000	(8.200.200.000)	325.700.000
ARGO	152.118.242.200	(145.160.913.188)	(283.157.585.550)	70.587.558.825
ERTX	44.201.882.058	(3.997.468.430)	(9.686.069.600)	(270.149.000)
PBRX	(5.513.728.000)	(3.701.760.000)	(4.227.840.000)	15.422.784.000
AQUA	(9.365.265.000)	11.917.125.375	(38.539.720.944)	32.494.023.977
DLTA	3.219.812.805	10.442.031.373	(27.492.464.667)	5.185.728.040
INDF	245.033.380.965	(3.437.940.660.000)	(3.085.535.376.000)	2.336.840.100.000
MLBI	13.062.537.631	53.925.274.154	(65.718.285.200)	(71.005.682.064)
PSDN	(149.688.000.000)	7.595.700.000	(161.340.613.878)	(827.380.864)
SHDA	(172.104.428.715)	(128.548.903.444)	(472.232.258.395)	77.831.423.382
SKLT	(80.898.709.500)	2.086.182.000	(12.648.825.000)	3.019.842.000
BATI	6.435.000.000	95.772.820.000	(139.784.700.000)	1.557.780.000
GGRM	2.697.330.865.000	941.417.776.640	(10.057.525.450.520)	(1.693.216.680.880)
HMSP	3.659.757.166.000	(2.842.158.086.310)	(3.218.946.750.000)	3.321.838.080.000

Sumber : lampiran C , data diolah

Dari tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perusahaan yang bisa menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya (*shareholder value creators*) adalah perusahaan yang mempunyai nilai *created shareholder value* yang positif, sedangkan perusahaan yang mempunyai nilai *created shareholder value* negatif adalah perusahaan yang termasuk dalam kategori *shareholder value destroyers*, yaitu perusahaan yang tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Pada masa sebelum krisis tahun 1995 dan 1996 perusahaan yang masuk dalam kategori *shareholder value creators* dan *shareholder value destroyers* ditunjukkan oleh tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Shareholder Value Creator* dan *Shareholder Value Destroyer
Pada Masa Sebelum Krisis
(dalam rupiah)

1995				1996			
Value Creators		Value destroyers		Value Creators		Value destroyers	
SMGR	2.314.447.678.240	INTP	(115.422.940.963)	SMCB	307.001.538.225	INTP	(3.220.446.127.242)
MLIA	299.143.125.000	SMCB	(306.026.241.358)	JPFA	11.647.222.643	SMGR	(550.634.680.920)
TOTO	463.069.688	INAI	(25.714.920.000)	SPMA	3.158.934.000	MLIA	(482.637.600.000)
LMSH	477.600.000	JPRS	(8.975.025.000)	SAIP	11.293.800.000	TOTO	(26.942.990.794)
ARGO	152.118.242.200	TBMS	(1.648.883.490)	GDYR	3.351.750.000	INAI	(68.197.740.000)
ERTX	44.201.682.058	EKAD	(27.403.160.400)	NIPS	2.590.000.000	JPRS	(20.373.750.000)
DLTA	3.219.812.805	UNIC	(96.618.091.372)	AQUA	11.917.125.375	LMSH	(3.905.160.000)
INDF	245.033.360.965	CPPR	(459.376.410)	DLTA	10.442.031.373	TBMS	(4.589.834.580)
MLBI	13.062.537.631	JPFA	(247.391.775.026)	MLBI	53.925.274.154	EKAD	(5.332.156.368)
BATI	6.435.000.000	SPMA	(106.866.939.500)	PSDN	7.595.700.000	UNIC	(4.326.810.097)
GGRM	2.697.330.865.000	SAIP	(16.402.490.000)	SKLT	2.986.182.000	CPPR	(243.505.104.000)
HMSP	3.659.757.166.000	BRAM	(222.252.000.000)	BATI	95.772.820.000	BRAM	(231.291.040.000)
		GDYR	(11.687.413.875)	GGRM	941.417.776.640	INDS	(2.933.250.000)
		INDS	(26.519.531.250)			ARGO	(145.160.913.188)
		NIPS	(67.155.400.000)			ERTX	(3.997.468.430)
		PBRX	(5.513.728.000)			PBRX	(3.701.760.000)
		AQUA	(9.365.265.000)			INDF	(3.437.940.660.000)
		PSDN	(149.688.000.000)			SHDA	(128.548.903.444)
		SHDA	(172.104.428.715)			HMSP	(2.842.158.086.310)
		SKLT	(80.898.709.500)				

Sumber : lampiran C , data diolah

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa pada tahun 1995 terdapat 12 perusahaan dari 32 perusahaan yang masuk ke dalam kategori *value creator* dan 13 perusahaan pada tahun 1996 sedangkan sisanya masuk dalam kategori *value destroyer*. Pada tahun 1995 HMSP adalah perusahaan yang masuk dalam kategori *value creator* dengan *created shareholder value* yang tertinggi (*top value creator*) yaitu sebesar Rp 3.659.757.166.000 dan TOTO adalah *value creator* yang memiliki *created shareholder value* yang terendah sebesar Rp. 463.069.688, sebaliknya SMCB adalah perusahaan yang masuk dalam kategori *value destroyer* dan mempunyai *created shareholder value* negatif yang paling tinggi (*top value destroyer*) sebesar Rp.-306.026.241.358. Pada tahun 1996 GGRM yang menjadi *top value creator* dengan *created shareholder value* sebesar Rp. 941.417.776.640 dan SKLT merupakan perusahaan yang termasuk dalam kategori *value creator* dengan *created shareholder value* yang terendah sebesar Rp. 2.086.182.000. Perusahaan yang menjadi *top value destroyer* pada tahun 1996 INDF dengan *created shareholder value* sebesar Rp. – 3.437.940.660.000.

Ada beberapa perusahaan yang pada tahun 1995 merupakan *value creator* akan tetapi pada tahun 1996 berubah menjadi *value destroyer*, perusahaan-perusahaan tersebut adalah SMGR, MLIA, TOTO, ARGO, ERTX, INDF dan HMSP. Pada SMGR, MLIA dan HMSP perubahan tersebut disebabkan oleh *shareholder value added* yang lebih kecil dari biaya saham yang harus dikeluarkan. Sedangkan pada TOTO, ARGO, ERTX dan INDF perubahan menjadi *value destroyer* disebabkan oleh turunnya harga pasar saham perusahaan sehingga terjadi *decrease of equity market value*. Khusus pada INDF, *decrease of equity market value* juga disebabkan karena

perusahaan menerbitkan saham baru pada harga saham yang lebih rendah dari tahun sebelumnya.

Sebaliknya ada beberapa perusahaan yang pada tahun 1995 merupakan *value destroyer* akan tetapi pada tahun 1996 berubah menjadi *value creator* yaitu SMCB, JPFA, SPMA, SAIP, GDYR, NIPS, AQUA, PSDN, dan SKLT. Perubahan tersebut disebabkan karena perusahaan mengalami *increase of equity market value* kerena harga saham yang meningkat dari tahun sebelumnya seperti yang terjadi pada SMCB, JPFA, GDYR, NIPS, AQUA dan PSDN. Pada SPMA, SAIP dan SKLT, *increase of equity market value* terjadi karena perusahaan menerbitkan saham baru, selain itu perusahaan-perusahaan tersebut juga membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya kecuali pada JPFA yang pada tahun 1996 tidak membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Data harga saham perusahaan, *increase of equity market value*, dividen yang dibagikan serta perusahaan yang menerbitkan saham baru terdapat pada lampiran 8, 9, 10 dan 11.

Setelah terjadi krisis ekonomi tahun 1997, perusahaan yang masuk dalam kategori *value destroyer* menjadi lebih banyak. Pada tahun 1998 hanya 1 perusahaan yang berhasil menjadi *value creator* dan 31 perusahaan lainnya adalah *value destroyer* bagi pemegang sahamnya. *Shareholder value creators* dan *shareholder value destroyers* pada masa krisis ekonomi ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4
Shareholder Value Creator* dan *Shareholder Value Destroyer
Pada Masa Krisis
(dalam rupiah)

1998				1999			
Value Creators		Value destroyers		Value Creators		Value destroyers	
TBMS	909.102.470	INTP	(2.812.071.528.871)	INAI	2.332.349.750	INTP	(2.673.524.161.236)
		SMCB	(237.979.022.400)	TBMS	2.538.937.350	SMCB	(316.899.229.500)
		SMGR	(534.789.121.560)	EKAD	12.023.536.442	SMGR	(682.407.363.280)
		MLIA	(701.438.062.500)	UNIC	289.765.481.327	MLIA	(289.664.235.000)
		TOTO	(66.451.963.500)	BRAM	77.940.000.000	TOTO	(4.557.065.288)
		INAI	(50.367.240.000)	GDYR	11.145.850.000	JPRS	(8.828.625.000)
		JPRS	(13.457.812.500)	INDS	12.121.312.500	LMSH	(1.547.863.300)
		LMSH	(12.664.915.075)	NIPS	325.700.000	CPPR	(75.370.659.840)
		EKAD	(24.391.440.150)	ARGO	70.587.558.825	JPFA	(29.219.536.800)
		UNIC	(347.950.087.098)	PBRX	15.422.784.000	SPMA	(96.062.478.120)
		CPPR	(79.458.140.160)	AQUA	32.494.023.977	SAIP	(21.370.125.000)
		JPFA	(68.971.814.075)	DLTA	5.185.728.040	ERTX	(270.149.000)
		SPMA	(72.870.714.000)	INDF	2.336.840.100.000	MLBI	(71.605.682.064)
		SAIP	(54.396.410.000)	SHDA	77.831.423.382	PSDN	(827.380.864)
		BRAM	(298.548.000.000)	SKLT	3.019.842.000	GGRM	(1.693.216.680.880)
		GDYR	(1.751.248.250)	BATI	1.557.780.000		
		INDS	(59.110.875.000)	HMSP	3.321.838.080.000		
		NIPS	(8.200.200.000)				
		ARGO	(283.157.585.550)				
		ERTX	(9.686.069.600)				
		PBRX	(4.227.840.000)				
		AQUA	(38.539.720.944)				
		DLTA	(27.492.464.667)				
		INDF	(3.085.535.376.000)				
		MLBI	(65.718.285.200)				
		PSDN	(161.340.613.878)				
		SHDA	(472.232.258.395)				
		SKLT	(12.648.825.600)				
		BATI	(139.784.700.000)				
		GGRM	(10.057.525.450.520)				
		HMSP	(3.218.946.750.000)				

Sumber : lampiran C , diolah

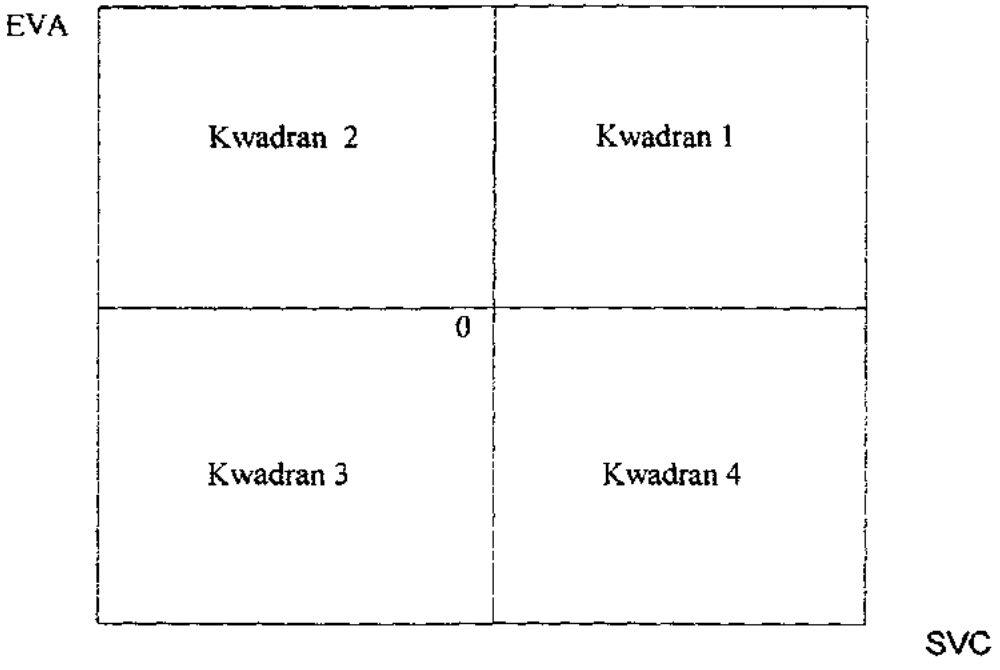
Pada periode semasa krisis tahun 1998, hampir semua perusahaan yang digunakan sebagai sampel tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dengan kata lain menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya kecuali TBMS yang mempunyai *created shareholder value* yang positif sebesar Rp 909.102.470, sedangkan GGRM merupakan *top value destroyer* dengan nilai *created shareholder*

value sebesar Rp –10.057.525.450.520. Tahun 1999 bisa dikatakan sebagai tahun untuk *recovery* bagi perusahaan-perusahaan yang tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya, untuk kembali memperbaiki kinerja perusahaan, sehingga mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Dari tabel 4.4 tampak bahwa pada tahun 1999 perusahaan yang menjadi *value creator* lebih banyak daripada perusahaan yang menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya. Ada 17 perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya yaitu INAI, TBMS, EKAD, UNIC, BRAM, GDYR, INDS, NIPS, ARGO, PBRX, AQUA, DLTA, INDF, SHDA, SKLT, BATI, dan GGRM. *Created shareholder value* yang paling tinggi dimiliki oleh HMSP yaitu sebesar Rp 3.321.838.080.000, sedangkan perusahaan yang mempunyai *created shareholder value* terendah adalah INTP sebesar Rp –2.673.524.161.236. Pada umumnya, perusahaan yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya disebabkan oleh peningkatan harga saham pada tahun 1999 sehingga terjadi *increase of equity market value*, selain itu pada EKAD, UNIC, DLTA dan HMSP, perusahaan menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Pada TBMS, EKAD, UNIC, GDYR, PBRX, AQUA, BATI dan GGRM, perusahaan ini selain harga saham yang naik juga membayarkan dividen, sehingga pemegang saham mendapat dua keuntungan yaitu dari *dividen* dan *capital gain*. Data harga saham perusahaan, *increase of equity market value*, dividen yang dibagikan serta perusahaan yang menerbitkan saham baru terdapat pada lampiran 8, 9, 10, dan 11.

4.3 Analisis Grafik EVA dan *Shareholder Value Creation*

Dengan memperhitungkan EVA dan *created shareholder value*, dapat diketahui bagaimana peta kinerja perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ, pada periode sebelum dan semasa krisis ekonomi melalui matrik yang disebut *shareholder value metrics*, yang ditunjukkan oleh gambar 4.1. *Shareholder value metrics* ini mempunyai 4 kwadran. Kwadran 1 terletak di pojok kanan atas, untuk seterusnya yaitu kwadran 2 samapai kwadran 4 dibaca berlawanan dengan arah jarum jam.

Gambar 4.1
Shareholder Value Metrics



Perusahaan yang berada di kwadran 1, merupakan *value creator* bagi pemegang sahamnya karena mempunyai EVA dan *created shareholder value* yang sama-sama positif. Perusahaan yang berada di kwadran 2 merupakan *value creator* karena mempunyai *created shareholder value* yang positif, akan tetapi EVA yang dihasilkan negatif, sedangkan perusahaan yang berada di kwadran 3 merupakan *value*

destroyer bagi pemegang sahamnya, karena baik EVA maupun *created shareholder value* yang dihasilkan adalah negatif. Perusahaan yang berada di kwadran 4 juga merupakan *value creator* karena memiliki EVA yang positif, akan tetapi *created shareholder value* yang dihasilkan negatif.

4.3.1 Analisis *Shareholder Value Metrics* Sebelum Krisis Ekonomi, tahun 1995

Setelah dilakukan perhitungan EVA dan *created shareholder value* tahun 1995 hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.5. Dari data EVA dan *created shareholder value* tersebut, dapat dibuat *shareholder value metrics* yang menunjukkan peta kinerja perusahaan manufaktur sebelum krisis tahun 1995 yang ditunjukkan oleh matrik 4.1 .

Dari *shareholder value metrics* 4.1 dan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa pada periode sebelum krisis tahun 1995 dari 32 sampel perusahaan menufaktur yang diteliti, didominasi oleh perusahaan yang tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya atau menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya, baik dilihat dari segi EVA maupun *created shareholder value* yang dimilikinya. Hanya 7 perusahaan yang mempunyai EVA positif, selebihnya memiliki EVA yang negatif, sedangkan perusahaan yang memiliki *created shareholder value* yang positif hanya 12 perusahaan, selebihnya mempunyai *created shareholder value* yang negatif.

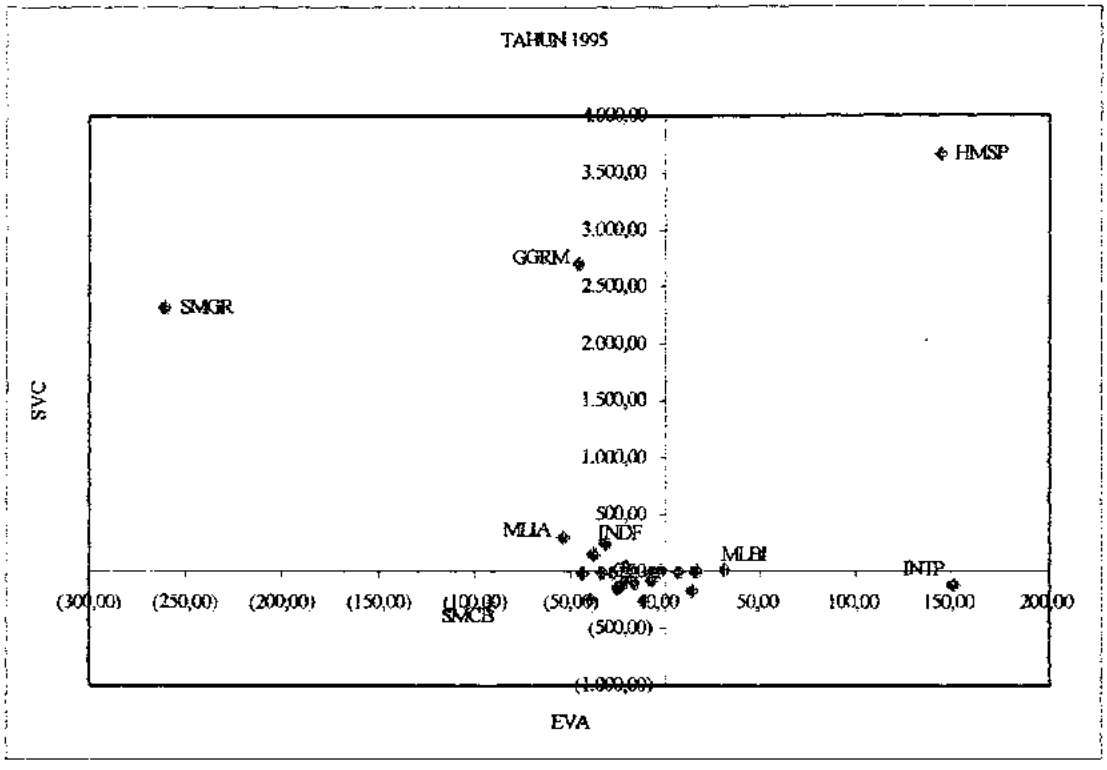
Tabel 4.5
EVA* dan *Created Shareholder Value
serta letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* tahun 1995
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	1995		LETAK (kwadran)
	EVA	SVC	
INTP	151.041.281.568	(115.422.940.963)	4
SMCB	(92.038.336.363)	(306.026.241.358)	3
SMGR	(260.489.268.272)	2.314.447.678.240	2
MLIA	(53.427.987.172)	299.143.125.000	2
TOTO	(3.020.086.917)	463.069.688	2
INAI	(7.827.546.860)	(25.714.920.000)	3
JPRS	(17.510.820.325)	(8.975.025.000)	3
LMSH	(2.184.675.904)	477.600.000	2
TBMS	(16.560.200.229)	(1.648.883.490)	3
EKAD	(4.307.648.050)	(27.403.160.400)	3
UNIC	(16.659.138.427)	(96.618.091.372)	3
CPPR	6.994.708.187	(459.376.410)	4
JPFA	(39.988.925.976)	(247.391.775.026)	3
SPMA	(22.697.511.128)	(106.866.939.500)	3
SAIP	(43.501.384.972)	(16.402.400.000)	3
BRAM	(11.379.472.698)	(252.252.000.000)	3
GDYR	(28.025.692.570)	(11.687.413.875)	3
INDS	(4.520.228.500)	(26.519.531.250)	3
NIPS	(17.756.176.895)	(67.155.400.000)	3
ARGO	(38.290.135.819)	152.118.242.200	2
ERTX	(21.023.121.882)	44.201.882.058	2
PBRX	(33.535.040.363)	(5.513.728.000)	3
AQUA	(6.644.877.802)	(9.365.265.000)	3
DLTA	15.532.415.594	3.219.812.805	1
INDF	(31.312.500.278)	245.033.380.965	2
MLBI	31.378.568.349	13.062.537.631	1
PSDN	(25.650.564.210)	(149.688.000.000)	3
SHDA	14.102.086.129	(172.104.428.715)	4
SKLT	(7.295.215.669)	(80.898.709.500)	3
BATI	16.719.935.493	6.435.000.000	1
GGRM	(45.424.255.650)	2.697.330.865.000	2
HMSP	144.511.141.871	3.659.757.166.000	1

Sumber : lampiran B,C diolah

Dari data dalam tabel 4.5 di atas dapat dibuat *shareholder value metrics* sebagai berikut :

Matrik 4.1
Shareholder Value Metrics
Tahun 1995



Sumber : lampiran B, C diolah

Pada tahun 1995 perusahaan yang digunakan sebagai sampel letaknya cenderung berkumpul di tengah-tengah matrik atau berada di sekitar titik nol. Perusahaan yang termasuk *value creator* atau yang berada di kwadran I yaitu DLTA, MLBI, BATI dan HMSP. Perusahaan yang terlihat paling menonjol adalah HMSP, karena mempunyai EVA dan *created shareholder value* yang tinggi yaitu Rp 144.511.141.871 untuk EVA, dan Rp 3.659.757.166.000 untuk *created shareholder value.*

Perusahaan-perusahaan yang terletak di kwadran 2 yaitu SMGR, MLIA, TOTO, LMSH, ARGO, ERTX, INDF dan GGRM. Perusahaan-perusahaan tersebut

mempunyai EVA yang negatif, akan tetapi apabila dilihat dari *created shareholder value* positif perusahaan masih bisa menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya, yang disebabkan karena perusahaan tersebut membayarkan dividen, selain itu juga terjadi *increase of equity market value* kecuali pada ERTX. *Increase of equity market value* terjadi karena harga saham tahun 1995 lebih tinggi dari harga saham tahun sebelumnya, selain itu ada perusahaan yang juga menerbitkan saham baru yaitu SMGR, MLIA, LMSH dan ARGO. Di kwadran 2 ini, perusahaan yang mempunyai *created shareholder value* yang tertinggi adalah SMGR dan GGRM. Keduanya bergerak dalam industri yang berbeda, SMGR adalah perusahaan yang bergerak dalam industri semen sedangkan GGRM adalah perusahaan yang bergerak dalam industri rokok. Daftar perusahaan yang menerbitkan saham baru, perusahaan yang membayarkan dividen, *increase of equity market value*, serta harga saham perusahaan dapat dilihat pada lampiran 8, 9, 10 dan 11.

Pada tahun 1995 ini, didominasi oleh perusahaan yang berada di kwadran 3 atau merupakan *value destroyer* bagi pemegang sahamnya karena, baik EVA maupun *created shareholder value* yang dihasilkan adalah negatif. Ada 17 perusahaan yang bertindak sebagai *value destroyer* yaitu SMCB, INAI, JPRS, TBMS, EKAD, UNIC, JPFA, SPMA, SAIP, BRAM, GDYR, INDS, NIPS, PBRX, AQUA, PSDN dan SKLT. Perusahaan yang letaknya paling jauh dari titik nol adalah SMCB. Perusahaan yang bergerak dalam industri semen ini mempunyai EVA dan *created shareholder value* negatif yang tinggi, yaitu Rp –92.038.336.363 untuk EVA dan Rp –306.026.241.358 untuk *created shreholder value*-nya.

Hanya 3 perusahaan yang terletak di kwadran 4 yaitu INTP, CPPR, dan SHDA. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai *created shareholder value* yang negatif, akan tetapi apabila dilihat dari kinerja perusahaan mereka mampu menciptakan EVA yang positif. Di kwadran 4 ini INTP mempunyai EVA yang tinggi yaitu Rp 151.041.281.568 dan *created shareholder value* sebesar Rp – 115.422.940.963.

4.3.2 Analisis *Shareholder Value Metrics* Sebelum Krisis Ekonomi, tahun 1996

Hasil perhitungan EVA dan *created shareholder value* dapat dilihat pada tabel 4.6. Dari tabel 4.6 tersebut juga bisa dililihat posisi perusahaan atau letaknya dalam *shareholder value metrics* pada tahun sebelumnya yaitu tahun 1995. Dari data EVA dan *creted shareholder value* tahun 1996 dapat dibuat *shareholder value metrics* yang menunjukkan peta kinerja perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel pada tahun 1996 yang ditunjukkan oleh matrik 4.2. Pada tahun 1996 perusahaan yang berada di kwadran 3 berkurang menjadi 16 perusahaan. Ada perusahaan yang pada tahun sebelumnya tidak berada di kwadran 3 bergeser letaknya ke kwadran 3 atau sebaliknya ada juga perusahaan yang bergeser letaknya dari kwadran 3 ke kwadran lain. Misalnya INTP, pada tahun 1995 perusahaan yang bergerak dalam industri semen ini berada di kwadran 4 dengan EVA yang positif, akan tetapi pada tahun 1996 perusahaan tidak mampu lagi menciptakan EVA yang positif sehingga letaknya bergeser ke kwadran 3, hal yang sama juga terjadi pada SMGR, pada tahun 1995 SMGR masih mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya dengan *created shareholder value* yang positif, akan tetapi pada tahun 1996 perusahaan ini bergeser

letaknya ke kwadran 3, yang berarti baik EVA maupun *created shareholder value*-nya negatif.

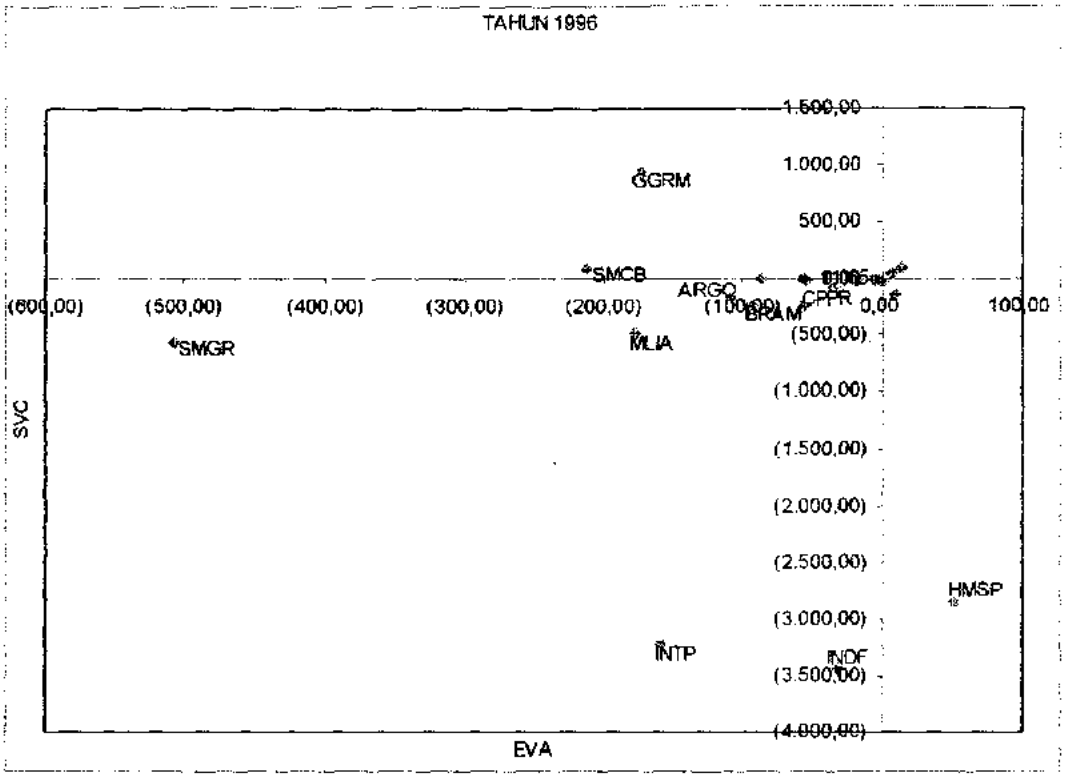
Tabel 4.6
EVA dan *Created Shareholder Value*
serta letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* tahun 1996
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	1996		LETAK	Tahun
	EVA	SVC	(kwadran)	1995
INTP	(158.980.711.043)	(3.220.446.127.242)	3	4
SMCB	(212.647.830.057)	94.068.704.475	2	3
SMGR	(506.653.493.727)	(550.634.680.920)	3	2
MLIA	(177.599.753.125)	(482.637.600.000)	3	2
TOTO	556.148.380	(26.942.990.794)	4	2
INAI	(34.418.551.111)	(68.197.740.000)	3	3
JPRS	(16.644.192.020)	(20.373.750.000)	3	3
LMSH	(2.362.446.016)	(3.905.160.000)	3	2
TBMS	(16.451.870.544)	(4.589.834.580)	3	3
EKAD	(4.344.799.179)	(5.332.156.368)	3	3
UNIC	(15.884.111.332)	(4.326.810.097)	3	3
CPPR	(56.997.946.447)	(243.505.104.000)	3	4
JPFA	(57.814.157.703)	11.647.222.641	2	3
SPMA	(56.801.040.900)	3.158.934.000	2	3
SAIP	(86.617.806.946)	11.293.800.000	2	3
BRAM	(93.696.848.972)	(231.291.000.000)	3	3
GDYR	(28.411.294.345)	3.351.750.000	2	3
INDS	(6.437.142.227)	(2.933.250.000)	3	3
NIPS	(16.610.033.524)	2.590.000.000	2	3
ARGO	(108.060.387.442)	(145.160.913.188)	3	2
ERTX	(20.343.724.589)	(3.997.468.430)	3	2
PBRX	(54.410.453.320)	(3.701.760.000)	3	3
AQUA	(18.672.512.833)	11.917.125.375	2	3
DLTA	(15.049.381.885)	10.442.031.373	2	1
INDF	(31.494.208.227)	(3.437.940.660.000)	3	2
MLBI	6.805.131.625	53.925.274.154	1	1
PSDN	(19.124.643.946)	7.595.700.000	2	3
SHDA	9.697.063.385	(128.548.903.444)	4	4
SKLT	(15.766.127.913)	2.086.182.000	2	3
BATI	14.419.784.436	95.772.820.000	1	1
GGRM	(173.272.858.060)	941.417.776.640	2	2
HMSP	51.548.188.147	(2.842.158.086.310)	4	1

Sumber lampiran B, C data diolah

Dari data dalam tabel 4.6 di atas dapat dibuat *shareholder value metrics* sebagai berikut :

Matrik 4.2
Shareholder Value Metrics
Tahun 1996



Sumber lampiran B, C data diolah

Banyak perusahaan pada tahun 1996 ini yang tidak mampu menciptakan EVA yang positif, dari tabel 4.6 hanya terdapat 5 perusahaan yang memilki EVA positif yaitu TOTO, MLBI, SHDA, BATI dan HMSP, sedangkan yang lain mempunyai EVA negatif. Pada tahun ini perusahaan yang digunakan sebagai sampel cenderung berada di kwadran 2 dan 3. Perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai EVA negatif yang disebabkan oleh nilai NOPAT yang lebih kecil dari *cost of capital*. Nilai *cost of capital* yang tinggi disebabkan pada tahun 1996 banyak perusahaan yang meningkatkan jumlah *invested capital*-nya, padahal WACC juga lebih tinggi daripada

tahun sebelumnya. Nilai NOPAT, *cost of capital*, WACC dan *invested capital* bisa dilihat dari lampiran 5 dan 6.

Tahun 1996, hanya ada 2 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya dan terletak di kwadran I yaitu MLBI dan BATI. MLBI adalah perusahaan yang tergabung dalam industri *food and beverages*, mempunyai EVA positif sebesar Rp 6.805.131.625 dan *created shareholder value* sebesar Rp 53.925.274.154, sedangkan BATI adalah perusahaan yang bergerak dalam industri rokok, mempunyai EVA positif sebesar Rp 14.419.784.436 dan *created shareholder value* sebesar Rp 95.772.820.000.

4.3.3 Analisis *Shareholder Value Metrics* Semasa Krisis Ekonomi, tahun 1998

Hasil perhitungan EVA dan *created shareholder value* tahun 1998 ditunjukkan pada tabel 4.7, dan dari data-data tersebut bisa dibuat *shareholder value metrics* yang menunjukkan peta kinerja perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini pada periode semasa krisis ekonomi tahun 1998, yang ditunjukkan oleh matrik 4.3.

Pada periode krisis tahun 1998 hanya ada 1 perusahaan yang berada di kwadran I yaitu TBMS. Perusahaan ini bergerak dalam industri *metal and allied product*, dan merupakan satu-satunya perusahaan yang mampu menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya, dengan EVA sebesar Rp 17.602.164.992 dan *created shareholder value* sebesar Rp 909.102.470.

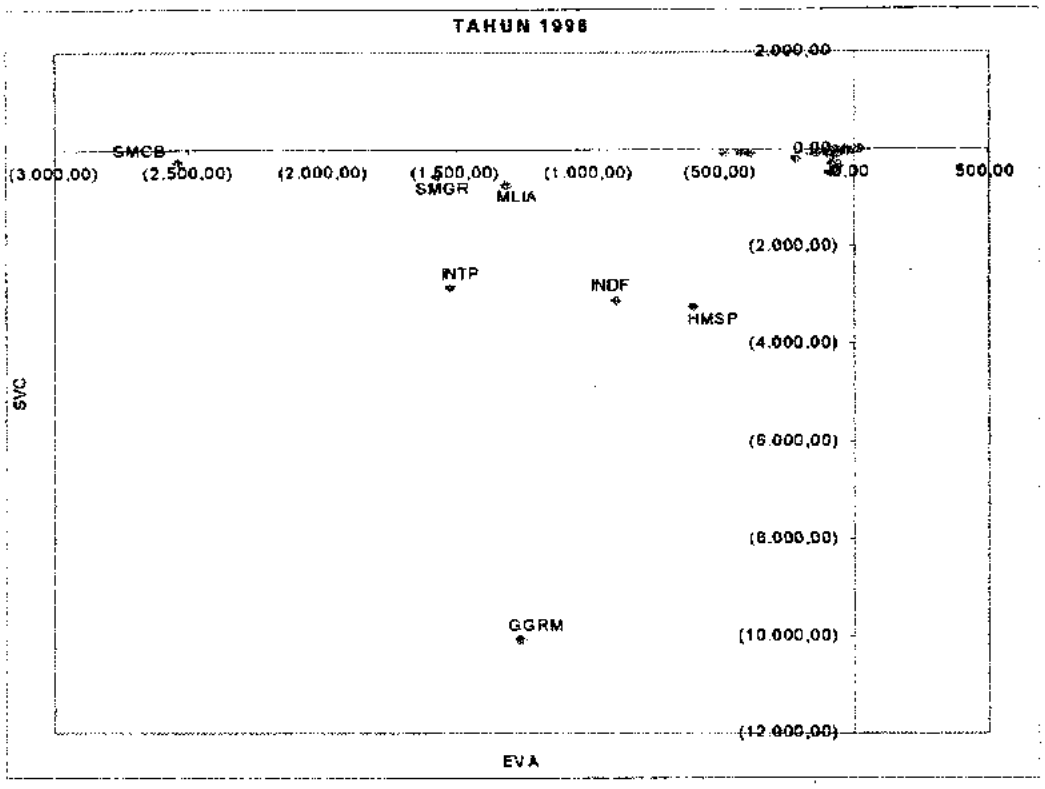
Tabel 4.7
EVA dan *Created Shareholder Value*
serta letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* tahun 1998
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	1998		LETAK	Tahun
	EVA	SVC	(kwadran)	1996
INTP	(1.521.495.956.859)	(2.812.071.528.871)	3	3
SMCB	(2.541.872.242.612)	(237.979.022.400)	3	2
SMGR	(1.571.416.173.085)	(534.789.121.560)	3	3
MLIA	(1.313.563.752.240)	(701.438.062.500)	3	3
TOTO	(48.421.351.054)	(66.451.963.500)	3	4
INAI	(67.017.249.749)	(50.367.240.000)	3	3
JPRS	(38.080.426.643)	(13.457.812.500)	3	3
LMSH	(11.811.506.872)	(12.664.915.075)	3	3
TBMS	17.602.164.992	909.102.470	1	3
EKAD	(22.889.221.025)	(24.391.440.150)	3	3
UNIC	(55.747.829.970)	(347.950.087.098)	3	3
CPPR	(138.708.126.324)	(79.458.140.160)	3	3
JPFA	(488.680.167.153)	(68.971.814.075)	3	2
SPMA	(384.529.254.903)	(72.870.714.000)	3	2
SAIP	(426.225.515.542)	(54.394.410.000)	3	2
BRAM	(77.157.642.628)	(298.548.000.000)	3	3
GDYR	(63.695.782.166)	(1.751.248.250)	3	2
INDS	(63.125.402.862)	(59.110.875.000)	3	3
NIPS	(30.331.666.139)	(8.200.200.000)	3	2
ARGO	(56.480.628.600)	(283.157.585.550)	3	3
ERTX	26.712.329.306	(9.686.069.600)	3	3
PBRX	(94.735.574.706)	(4.227.840.000)	3	3
AQUA	(41.257.321.938)	(38.539.720.944)	3	2
DLTA	(59.530.849.140)	(27.492.464.667)	3	2
INDF	(893.883.895.874)	(3.085.535.376.000)	3	3
MLBI	(99.435.280.306)	(65.718.285.200)	3	1
PSDN	(214.183.678.065)	(161.340.613.878)	3	2
SHDA	(87.227.730.741)	(472.232.258.395)	3	4
SKLT	(67.137.538.835)	(12.648.825.000)	3	2
BATI	(76.504.586.718)	(139.784.700.000)	3	1
GGRM	(1.256.536.414.469)	(10.057.525.450.520)	3	2
HMSP	(601.662.227.491)	(3.218.946.750.000)	3	4

Sumber : lampiran B, C , data diolah

Dari data dalam tabel 4.7 di atas dapat dibuat *shareholder value metrics* sebagai berikut :

Matrik 4.3
Shareholder Value Metrics
Tahun 1998



Sumber : lampiran B, C, data diolah.

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia berdampak pada kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan EVA dan *created shareholder value*. Dengan terjadinya krisis di tahun 1997 dan terus berlanjut pada tahun 1998 dan 1999 maka kinerja perusahaan manufaktur semakin terpuruk. Selama tahun 1998 tingkat inflasi sebesar 57,6%, tingkat suku bunga kredit mencapai 43,34% dan rata-rata kurs *dollar* terhadap rupiah adalah Rp 10.268. Pada akhir tahun buku 1998 ada 90 perusahaan atau 61,64% dari total 146 perusahaan manufaktur yang *go public* di BEJ menderita kerugian finansial.

Tingginya suku bunga kredit dalam rupiah dan tingginya kurs *dollar* Amerika menyebabkan biaya modal hutang perusahaan juga semakin tinggi. Keadaan tersebut diperparah dengan terjadinya kerusuhan sosial, demonstrasi mahasiswa, pergolakan politik dan turunnya tingkat kredibilitas pemerintah, tingkat keamanan yang tidak kondusif dan tidak adanya kepastian hukum. Kondisi tersebut menyebabkan *country risk* di Indonesia semakin tinggi, yang tentunya akan menyebabkan biaya modal menjadi semakin tinggi. Lebih lanjut dampak dari krisis ekonomi bisa dilihat dari tabel 4.7 dan matrik 4.3.

Perusahaan-perusahaan sampel selain TBMS semuanya berada di kwadran 3, yang berarti mereka tidak mampu menciptakan nilai, atau dengan kata lain bertindak sebagai *value destroyer* bagi pemegang sahamnya. GGRM adalah salah satu perusahaan yang berada di kwadran 3 dan letaknya jauh dari titik nol, dengan EVA yang diciptakan sebesar Rp -1.256.536.414.469 dan *created shareholder value* sebesar Rp –10.057.525.450.520. EVA terendah dimiliki oleh SMCB yaitu sebesar Rp -2.541.872.242.612.

EVA bernilai negatif yang dihasilkan hampir oleh seluruh perusahaan sampel pada masa krisis ekonomi ini disebabkan karena *cost of capital* yang jauh lebih tinggi daripada NOPAT yang diperoleh perusahaan. Krisis ekonomi membuat banyak perusahaan mengalami kesulitan finansial sehingga mereka berusaha menambah jumlah *invested capital* dengan cara hutang atau menambah jumlah modal sendiri, padahal pada waktu itu nilai WACC meningkat, jadi *cost of capital* juga menjadi lebih tinggi sehingga NOPAT yang diperoleh tidak mampu untuk menutup tingginya biaya modal. Nilai NOPAT, *cost of capital*, WACC dan *invested capital* dapat dilihat

pada lampiran 5 dan 6. Di sisi lain *created shareholder value* bernilai negatif yang dihasilkan oleh perusahaan sampel disebabkan oleh menurunya harga saham perusahaan, selain itu banyak perusahaan yang tidak membayarkan dividen, sehingga pemegang saham tidak mendapatkan nilai tambah, baik dari selisih harga saham atau *capital gain* maupun dari dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Tercatat hanya 12 perusahaan dari 32 perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel yang membayarkan dividen bagi pemegang sahamnya. Daftar perusahaan yang membayarkan dividen serta daftar harga saham perusahaan dapat dilihat pada lampiran 9 dan 11.

4.3.4 Analisis *Shareholder Value Metrics* Semasa Krisis Ekonomi, tahun 1999

Tahun 1999 bisa dikatakan sebagai masa *recovery* atau pemulihan bagi perusahaan yang terpuruk semasa krisis ekonomi yang dimulai pada tahun 1997. Pada tahun 1999 ini kinerja perusahaan menunjukkan hasil yang lebih baik daripada tahun sebelumnya. Jumlah perusahaan yang tidak mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya atau *value destroyer* juga berkurang. Letak perusahaan yang pada tahun 1998 hampir semuanya di kwadran 3 juga mulai bergeser, menyebar di 4 kwadran dalam *shareholder value metrics*. Kondisi perekonomian yang mulai membaik ditunjukkan dari tingkat inflasi yang menurun menjadi sebesar 20,5% dari sebelumnya sebesar 57,6%, tingkat suku bunga kredit juga menurun menjadi sebesar 34,12% dari 43,34% pada tahun 1998 dan rata-rata nilai tukar rupiah terhadap *dollar* Amerika adalah sebesar Rp 7.839 yang lebih rendah dari tahun 1998 yang sebesar Rp 10.268.

Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia tidak selamanya membuat perusahaan terpuruk dalam kondisi yang tidak sehat, mereka mulai sedikit demi sedikit memperbaiki kinerja perusahaan supaya bisa menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Pada tahun ini jumlah perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian yang berada di kwadran 3, atau sebagai *value destroyer* bagi pemegang sahamnya berkurang menjadi 14 perusahaan dari 31 perusahaan pada tahun 1998. Perusahaan yang mempunyai EVA positif juga bertambah menjadi 4 perusahaan yaitu INDF, SHDA, BATI dan GGRM. INDF dan SHDA adalah perusahaan yang masuk dalam kelompok industri *food and beverages*, sedangkan BATI dan GGRM adalah perusahaan yang bergerak dalam industri rokok. EVA tertinggi dimiliki oleh INDF yaitu sebesar Rp 546.359.796.002, sedangkan EVA terendah dimiliki oleh SHDA yaitu sebesar Rp 258.500.913.

Hasil perhitungan EVA dan *created shareholder value* tahun 1999 ditunjukkan pada tabel 4.8, dan dari data-data tersebut bisa dibuat *shareholder value metrics* yang menunjukkan peta kinerja perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini pada periode semasa krisis ekonomi tahun 1999, yang ditunjukkan oleh matrik 4.4.

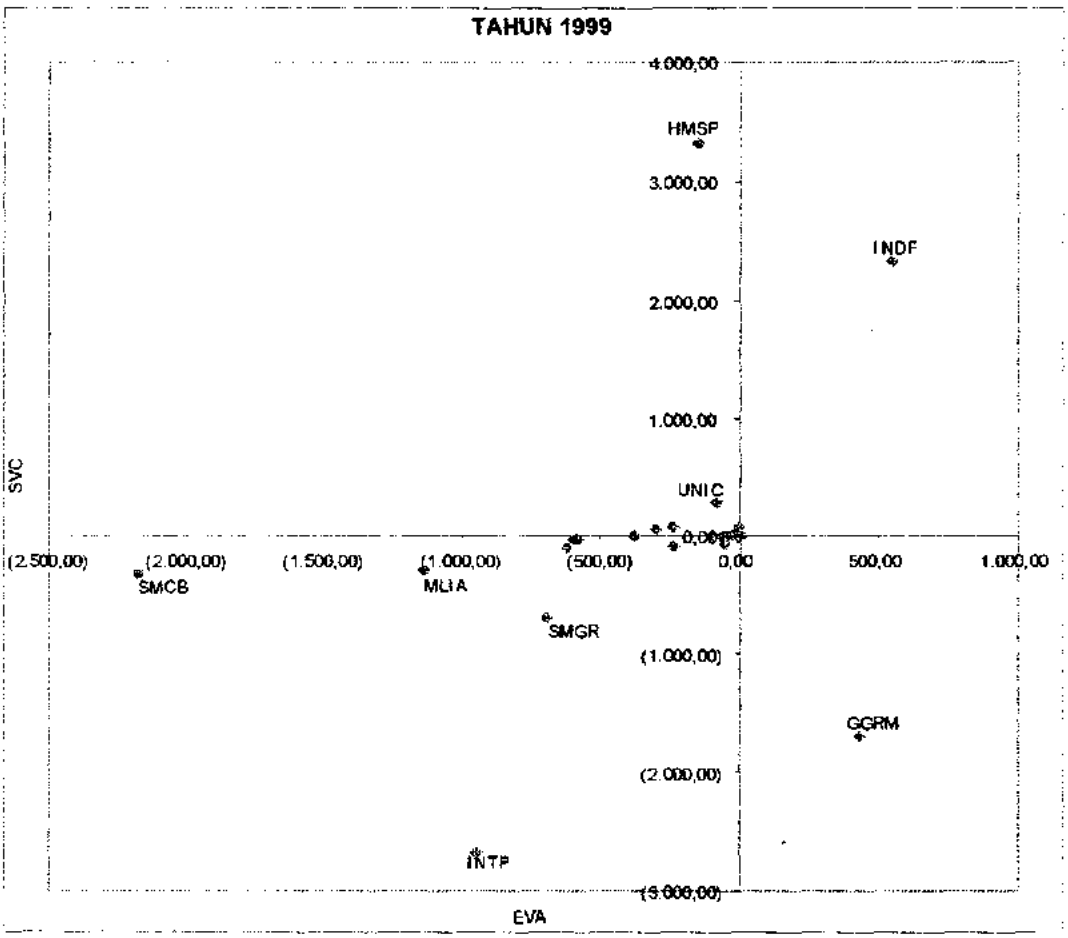
Tabel 4.8
EVA dan *Created Shareholder Value*
serta letaknya dalam *Shareholder Value Metrics* tahun 1999
(dalam rupiah)

Nama Perusahaan	1999		LETAK (kwadran)	Tahun 1998
	EVA	SVC		
INTP	(949.122.609.432)	(2.673.524.161.236)	3	3
SMCB	(2.174.550.452.111)	(316.899.229.500)	3	3
SMGR	(691.063.815.321)	(682.407.363.280)	3	3
MLIA	(1.136.287.354.547)	(289.664.235.000)	3	3
TOTO	(61.429.194.935)	(4.557.065.288)	3	3
INAI	(46.546.716.624)	2.332.349.750	2	3
JPRS	(52.193.416.356)	(8.828.625.000)	3	3
LMSH	(5.749.499.773)	(1.547.863.300)	3	3
TBMS	(21.807.199.114)	2.538.937.350	2	1
EKAD	(8.755.277.041)	12.023.536.442	2	3
UNIC	(79.681.181.364)	289.765.481.327	2	3
CPPR	(232.942.447.122)	(75.370.659.840)	3	3
JPFA	(575.046.375.384)	(29.219.336.800)	3	3
SPMA	(616.060.599.507)	(96.062.478.120)	3	3
SAIP	(591.659.247.226)	(21.370.125.000)	3	3
BRAM	(237.054.842.769)	77.940.000.000	2	3
GDYR	(15.794.425.936)	11.145.850.000	2	3
INDS	(44.649.791.517)	12.121.312.500	2	3
NIPS	(27.473.309.572)	325.700.000	2	3
ARGO	(297.600.001.306)	70.587.558.825	2	3
ERTX	(52.794.570.664)	(270.149.000)	3	3
PBRX	(11.022.410.707)	15.422.784.000	2	3
AQUA	(8.890.894.681)	32.494.023.977	2	3
DLTA	(56.223.959.013)	5.185.728.040	2	3
INDF	546.359.796.002	2.336.840.100.000	1	3
MLBI	(51.893.511.900)	(71.005.682.064)	3	3
PSDN	(374.536.284.944)	(827.380.864)	3	3
SHDA	258.500.913	77.831.423.382	1	3
SKLT	(89.983.965.696)	3.019.842.000	2	3
BATI	6.139.993.430	1.557.780.000	1	3
GGRM	434.255.247.423	(1.693.216.680.880)	4	3
HMSP	(149.480.536.900)	3.321.838.080.000	4	3

Sumber : lampiran B, C , data diolah

Dari data dalam tabel 4.8 di atas dapat dibuat *shareholder value metrics* sebagai berikut :

Matrik 4.4
Shareholder Value Metrics
Tahun 1999



Sumber : lampiran B, C , data diolah

Pada tahun 1999 ini juga banyak perusahaan sampel yang mampu menghasilkan *created shareholder value* yang positif, tercatat ada 17 perusahaan yang mempunyai *created shareholder value* yang positif yaitu INAI, TBMS, EKAD, UNIC, BRAM, GDYR, INDS, NIPS, ARGO, PBRX, AQUA, DLTA, INDF, SHDA, SKLT, BATI dan HMSP. *Created shareholder value* yang positif disebabkan karena pada tahun 1999 harga saham semua perusahaan yang digunakan sebagai sampel meningkat, sehingga terjadi *increase of equity market value* yang artinya pemegang

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pada periode sebelum krisis tahun 1995 ada 4 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya dan terletak di kwadran 1, sedangkan perusahaan yang menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya ada 17 perusahaan dan terletak di kwadran 3. Terdapat 8 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya tetapi mempunyai EVA negatif dan 3 perusahaan *value creator* dengan EVA positif tetapi *created shareholder value* negatif.
2. Pada periode sebelum krisis tahun 1996 ada 2 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya dan terletak di kwadran 1, sedangkan perusahaan yang menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya ada 16 perusahaan dan terletak di kwadran 3. Terdapat 11 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya tetapi mempunyai EVA negatif dan 3 perusahaan *value creator* dengan EVA positif tetapi *created shareholder value* negatif.
3. Pada masa krisis ekonomi tahun 1998, hanya ada 1 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya dan 31 perusahaan yang lain adalah *value destroyer* karena EVA dan *created shareholder value* negatif.

4. Tahun 1999 adalah masa *recovery* bagi perusahaan pada masa krisis ekonomi. Pada tahun ini terdapat 3 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya dan terletak di kwadran 1, sedangkan perusahaan yang menjadi *value destroyer* bagi pemegang sahamnya ada 14 perusahaan dan terletak di kwadran 3. Terdapat 13 perusahaan yang menjadi *value creator* bagi pemegang sahamnya tetapi mempunyai EVA negatif dan 2 perusahaan *value creator* dengan EVA positif tetapi *created shareholder value* negatif.
5. Secara umum posisi perusahaan yang digunakan sebagai sampel berubah menjadi di kwadran 3 pada masa krisis ekonomi tahun 1998, karena nilai EVA maupun *created shareholder value* yang dihasilkan adalah negatif, akan tetapi pada tahun 1999 perusahaan-perusahaan tersebut mulai memperbaiki kinerjanya sehingga banyak perusahaan yang berpindah keluar dari kwadran 3, menuju ke kwadran 1, 2 atau 4.

5.2 Saran

1. Tidak semua perusahaan dalam industri manufaktur dapat diteliti dan dievaluasi karena keterbatasan sumber data berupa laporan keuangan konsolidasi yang tersedia. Oleh karena itu penelitian-penelitian yang sama di masa yang akan datang hendaknya dapat memperluas sumber data dan menambah jumlah perusahaan yang dievaluasi sehingga penelitian bisa menggambarkan keadaan dalam industri manufaktur yang sesungguhnya.

2. Penelitian yang akan datang hendaknya tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur perusahaan-perusahaan yang berada dalam industri lain misalnya industri keuangan, perbankan dan *property*.
3. Investor sebaiknya memilih saham perusahaan-perusahaan dalam industri rokok atau perusahaan yang ada dalam industri *food and beverages*, kerena setelah dilakukan penelitian perusahaan yang tergabung dalam kedua industri tersebut mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya baik pada periode sebelum atau semasa krisis ekonomi tahun 1998.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham and Gapenski. 1996. *Financial Management*. Seventh Edition. USA : Thomson Learning, Inc.

Brigham, E F and P R Daves. 2002. *Intermediate Financial Management*. Seventh Edition. USA : Thomson Learning, Inc.

Doyle, Peter. 2000. *Value-Based Marketing, Marketing Strategies For Corporate Growth and Shareholder Value*. New York : John Wiley and Sons, Inc.

Fernandez, Pablo and Laura Reinoso. 2002. *Shareholder Value Creators and Shareholder Value Destroyers in USA Year 2001*. IESE Bussiness School. Hal 1-22.

Fernandez, Pablo. *A Definition of Shareholder Value Creation*. IESE Bussiness School. Hal 1-10.

Jogiyanto. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jogjakarta : BPFE.

Jones, Charles Parker. 1998. *Investments : Analysis and Management*. Sixth Edition. New York : John Wiley and Sons, Inc.

Knight, A James. 1997. *Value- Based Management, Developing a Systematic Approach to Creating Shareholder Value*. Mc Graw Hill.

Sartono, Agus. *"Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham pada Perusahaan Publik"*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia 1999 Vol 14 no. 14 hal 124-136.

Stern, M Joel, John S Shiely and Irwin Ross. 2001. *The EVA Challenge, Implementing Value Added Change In an Organization*. New York : John Wiley and Sons, Inc.

Steward, G Bennet. 1991. *The Quest For Value*. Harper Bussiness.

Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Economic Value Added / EVA, Teori Soal dan Kasus*. Jakarta : Harvarindo.

Utama, Siddharta. *"Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan"*. Usahawan No. 4 Th XXVI April 1997.

Weston, J Fred and Eugene F Brigham. 1990. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Terjemahan. Jakarta : Penerbit Erlangga.

Weston, J Fred and Thomas E Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jilid 1 dan 2. Terjemahan. Jakarta : Binarupa Aksara.

Young, S David and Stephen O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Edisi Pertama. Terjemahan. Jakarta : Salemba Empat.

LAMPIRAN 1

Daftar Perusahaan Manufaktur
Yang Terpilih Sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan	Tahun Listing
A	**Cement**		
1	PT. Indocement Tunggal Perkasa Mandiri	INTP	1989
2	PT. Semen Cibinong	SMCB	1977
3	PT. Semen Gresik	SMGR	1991
B	**Stone, clay, glass ang concrete**		
1	PT. Mulia Industrindo	MLIA	1994
2	PT. Surya Toto Indonesia	TOTO	1990
C	**Metal and allied product**		
1	PT. Indal Aluminium Indonesia	INAI	1994
2	PT. Jaya Pari Steel Corp Ltd	JPRS	1989
3	PT. Lionmesh Prima	LMSH	1990
4	PT. Tembaga Mulia Semanan	TBMS	1990
D	**Adhesive product**		
1	PT. Ekadharma Tape Industry	EKAD	1990
2	PT. Unggul Indah cahaya	UNIC	1989
E	**Animal feed and husbandry**		
1	PT. CP Prima	CPPR	1990
2	PT. JAPFA Comfeed	JPFA	1989
F	**Paper and allied product**		
1	PT. Suparma	SPMA	1994
2	PT. Surabaya Agung Industry	SAIP	1993
G	**Automotive and allied product**		
1	PT. Branta Mulia	BRAM	1990
2	PT. Good Year	GDYR	1980
3	PT. Indospring	INDS	1990
4	PT. Nippress	NIPS	1991
H	**Textille**		
1	PT. Argo Pantes	ARGO	1991
2	PT. Eratex Djaja	ERTX	1990
3	PT. Pan Brothers	PBRX	1990
I	**Food and Beverages**		
1	PT. Aqua Golden Missisipi	AQUA	1990
2	PT. Delta Djakarta	DLTA	1984
3	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF	1994
4	PT. Multi Bintang Indonesia	MLBI	1981
5	PT. Prasidha Aneka Niaga	PSDN	1994
6	PT. Sari Husada	SHDA	1983
7	PT. Sekar Laut	SKLT	1993
J	**Tobacco manufactures**		
1	PT. BAT Indonesia	BATI	1979
2	PT. Gudang Garam	GGRM	1990
3	PT. HM Sampoerna	HMSP	1990

LAMPIRAN 2

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Indocement Tunggal Perkasa Mandiri
Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	1.030.167.196.554	1.137.469.892.157	436.966.698.642	370.941.384.391	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	46.491.961.168	73.570.981.447	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	2.934.511.817	2.282.857.756	0	15.781.029.118	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	36.422.235.985	147.311.207.664	770.197.715	482.713.590	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	96.458.945.221	92.475.469.265	114.975.576.405	76.361.504.216	Lap. R/L
	f. NOPAT*	900.220.527.165	899.966.072.985	367.712.885.690	383.449.177.150	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,69%	7,27%	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	10,00%	8,90%	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,41%	8,42%	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	12,81%	10,07%	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	15,75%	15,75%	22,00%	34,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,50%	18,50%	34,00%	34,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,62%	13,18%	28,00%	34,00%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30%	30%	30%	30%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70%	70%	70%	70%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	10,23%	9,23%	19,60%	23,80%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	7,68%	16,30%	30,67%	10,16%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	20,92%	30,12%	79,99%	33,30%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	2.987.101.500.000	4.032.267.753.962	4.008.683.106.969	3.492.820.906.969	dihitung
	b. Modal sendiri *	1.379.556.068.249	1.379.556.136.497	1.379.556.136.497	1.505.346.578.749	dihitung
	c. Total laba ditahan*	740.685.706.047	900.782.153.286	-	-	dihitung
	d. Invested Capital *	5.107.343.274.295	6.312.606.043.745	5.388.239.243.466	4.998.167.485.717	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	58,49%	63,88%	74,40%	69,88%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	27,01%	21,85%	25,60%	30,12%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	14,50%	14,27%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	14,67%	16,78%	35,06%	26,66%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	900.220.527.165	899.966.072.985	367.712.885.690	383.449.177.150	1f
	b. Cost of Capital *	749.179.265.598	1.058.946.784.027	1.889.206.842.550	1.332.571.786.582	4h*4d
	c. EVA *	151.041.281.568	(158.980.711.043)	(1.521.495.956.859)	(949.122.609.432)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... WIDYAWATI HASAN

PT. Semen Cibinong

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	192.949.625.594	189.080.832.136	(13.871.046.213)	(26.893.651.356)	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	20.496.084.295	33.982.822.940	372.612.165.785	132.111.277.040	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	41.249.167	178.220.954	2.278.548.470	1.880.993.666	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	10.139.099.600	160.878.784	0	890.166.659	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	32.413.214.215	33.304.470.586	788.572.055.291	284.626.437.727	Lap. R/L
	f. NOPAT*	170.934.645.241	189.776.526.660	(427.552.387.249)	(178.417.985.036)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	5,63%	6,13%	6,09%	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,63%	7,65%	20,00%	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,32%	7,26%	0,52%	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,37%	9,00%	13,70%	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	18,50%	25,00%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,00%	19,00%	51,00%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,17%	13,44%	22,56%	20,78%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30%	30%	30%	30%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70%	70%	70%	70%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	9,92%	9,41%	15,79%	14,54%	2h*2j
						-
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	6,37%	10,10%	36,36%	72,00%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	19,61%	23,92%	85,68%	95,14%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	658.352.983.336	1.515.802.228.349	7.070.967.899.476	8.720.068.337.480	dihitung
	b. Modal sendiri *	781.935.904.859	781.935.809.718	781.935.809.718	765.207.619.401	dihitung
	c. Total laba ditahan*	226.028.787.951	304.208.253.491	382.766.204.347	-	dihitung
	d. Invested Capital *	1.666.317.676.146	2.601.946.291.558	8.235.669.913.541	9.485.275.956.881	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	39,51%	58,26%	85,86%	91,93%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	46,93%	30,05%	9,49%	8,07%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	13,56%	11,69%	4,65%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	15,78%	15,47%	25,67%	21,04%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	170.934.645.241	189.776.526.660	(427.552.387.249)	(178.417.985.036)	1f
	b. Cost of Capital *	262.972.981.604	402.424.356.716	2.114.319.855.363	1.996.134.467.076	4h*4d
	c. EVA *	(92.038.336.363)	(212.647.830.057)	(2.541.872.242.612)	(2.174.552.452.111)	5a-5b

PT. Semen Gresik

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	207.692.490.000	321.554.054.000	631.710.220.000	742.960.226.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	14.604.913.000	29.414.220.000	72.701.493.000	68.919.898.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	2.972.781.000	3.335.881.000	10.191.538	4.504.449.000	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	17.543.173.000	63.582.246.000	38.159.508.000	103.419.585.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	12.411.114.900	18.674.442.000	99.374.309.400	148.619.649.900	Lap. R/L
	f. NOPAT*	195.315.896.100	272.047.467.000	566.888.087.138	564.345.338.100	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	6,00%	3,50%	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	6,50%	15,00%	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	1,07%	-5,25%	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	7,13%	-1,93%	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	7,64%	8,96%	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,51%	11,00%	36,00%	18,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,52%	18,00%	66,00%	21,50%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	17,52%	10,94%	27,26%	19,75%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30%	30%	30%	30%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70%	70%	70%	70%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	12,26%	7,66%	19,08%	13,83%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	7,68%	15,64%	24,59%	13,53%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	20,92%	29,46%	73,91%	36,67%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	514.173.057.500	973.258.530.500	1.152.699.996.000	2.027.369.887.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	1.477.220.800.000	1.845.217.600.000	1.845.217.600.000	1.845.217.600.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	400.240.847.500	544.956.885.500	750.329.336.500	813.973.200.500	dihitung
	d. Invested Capital *	2.391.634.705.000	3.363.433.016.000	3.748.246.932.500	4.686.560.687.500	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	21,50%	28,94%	30,75%	43,26%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	61,77%	54,86%	49,23%	39,37%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	16,74%	16,20%	20,02%	17,37%	4c/4d
	h. WACC	19,06%	23,15%	57,05%	26,79%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	195.315.896.100	272.047.467.000	566.888.087.138	564.345.338.100	1f
	b. Cost of Capital *	455.805.164.372	778.700.960.727	2.138.304.260.223	1.255.409.153.421	4h*4d
	c. EVA *	(260.489.268.272)	(506.653.493.727)	(1.571.416.173.085)	(691.063.815.321)	5a-5b

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Mulia Industrindo

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	95.239.223.000	148.126.877.000	99.501.103.000	114.893.386.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	16.458.098.000	27.857.487.000	108.486.782.000	28.882.353.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	918.028.000	5.560.238.000	0	0	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	7.766.060.100	15.762.432.300	258.134.499.600	148.533.180.300	Lap. R/L
	f. NOPAT*	103.013.232.900	154.661.693.700	(50.146.614.600)	(4.757.441.300)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	5,84%	5,84%	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	8,25%	8,25%	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,54%	6,97%	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	11,01%	9,41%	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	19,00%	19,00%	36,00%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,00%	19,00%	36,00%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,39%	13,59%	36,00%	20,78%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	10,07%	9,52%	25,20%	14,54%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	13,31%	18,44%	25,93%	49,72%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	26,55%	32,26%	75,25%	72,86%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	431.289.732.500	738.101.465.000	2.575.997.570.000	3.691.069.164.500	dihitung
	b. Modal sendiri *	345.000.000.000	655.650.000.000	816.300.000.000	816.300.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	80.640.000.000	156.570.394.000	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	856.929.732.500	1.550.321.859.000	3.392.297.570.000	4.507.369.164.500	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	50,33%	47,61%	75,94%	81,89%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	40,26%	42,29%	24,06%	18,11%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	9,41%	10,10%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	18,26%	21,43%	37,24%	25,10%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	103.013.232.900	154.661.693.700	(50.146.614.600)	(4.757.441.300)	1f
	b. Cost of Capital *	156.441.220.072	332.261.446.825	1.263.417.137.640	1.131.529.913.247	4h*4d
	c. EVA *	(53.427.987.172)	(177.599.753.125)	(1.313.563.752.240)	(1.136.287.354.547)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS KARUNIAWATI HASANAH

PT. Surya Toto Indonesia

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	37.769.350.153	35.000.938.468	67.750.988.916	34.109.337.919	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	204.907.020	91.316.628	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	6.065.938.600	7.874.154.100	0	833.902.780	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	1.295.486.142	1.142.945.728	5.724.910.993	4.343.985.442	Lap. R/L
	f. NOPAT*	30.407.925.411	25.983.838.640	62.230.984.943	29.022.766.325	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,30%	6,19%	6,30%	6,22%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	6,30%	6,19%	6,30%	6,22%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,01%	7,32%	0,72%	-4,67%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	9,01%	7,32%	0,72%	-4,67%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	6,19%	15,20%	15,99%	14,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	6,19%	20,82%	43,34%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	7,60%	12,62%	15,19%	9,91%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	5,32%	8,83%	10,63%	6,94%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	6,61%	1,55%	19,24%	47,79%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	19,85%	15,37%	68,56%	70,93%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	67.582.386.838	80.423.902.468	237.205.784.352	277.046.167.057	dihitung
	b. Modal sendiri *	97.206.500.000	49.962.000.000	49.962.000.000	49.962.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	53.086.028.688	69.262.556.305	74.639.395.145	50.462.211.168	dihitung
	d. Invested Capital *	217.874.915.526	199.648.458.773	361.807.179.497	377.470.378.224	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	31,02%	40,28%	65,56%	73,40%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	44,62%	25,02%	13,81%	13,24%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	24,37%	34,69%	20,63%	13,37%	4c/4d
	h. WACC	15,34%	12,74%	30,58%	23,96%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	30.407.925.411	25.983.838.640	62.230.984.943	29.022.766.325	1f
	b. Cost of Capital *	33.428.012.328	25.427.690.260	110.652.335.998	90.451.961.261	4h*4d
	c. EVA *	(3.020.086.917)	556.148.360	(48.421.351.054)	(61.429.194.935)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... TARUNAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Indal Aluminium Indonesia

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	8.226.339.185	12.417.677.658	31.849.041.356	24.275.087.361	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	3.919.779.232	1.445.158.431	4.597.272.400	6.777.333.407	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	(180.608.822)	(2.669.893.362)	3.858.050.060	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	1.249.091.500	2.290.010.800	2.996.377.392	6.172.289.785	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	880.270.259	480.208.873	6.396.074.443	2.726.026.541	Lap. R/L
	f. NOPAT*	10.016.756.658	10.912.007.594	24.383.968.559	26.012.154.502	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	8,00%	7,50%	8,25%	8,25%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	8,75%	7,75%	8,25%	9,95%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,75%	8,65%	2,57%	-2,85%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	11,52%	8,90%	2,57%	-1,32%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,50%	18,50%	14,82%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	18,50%	18,50%	42,29%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,82%	13,64%	15,56%	9,35%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	10,37%	9,55%	10,89%	6,54%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,62%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	1,94%	27,13%	27,87%	37,75%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	15,18%	40,95%	77,19%	60,89%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	32.949.992.259	38.992.095.346	86.048.997.627	81.338.731.849	dihitung
	b. Modal sendiri *	82.940.000.000	82.940.000.000	82.940.000.000	82.940.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	12.094.500.000	18.666.982.061	23.327.906.193	27.484.466.151	dihitung
	d. Invested Capital *	127.984.492.259	140.599.077.407	192.316.903.820	191.763.198.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	25,75%	27,73%	44,74%	42,42%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	64,80%	58,99%	43,13%	43,25%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	9,45%	13,28%	12,13%	14,33%	4c/4d
	h. WACC	13,94%	32,24%	47,53%	37,84%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	10.016.756.658	10.912.007.594	24.383.968.559	26.012.154.502	1f
	b. Cost of Capital *	17.844.303.517	45.330.558.706	91.401.218.308	72.558.871.126	4h*4d
	c. EVA *	(7.827.546.860)	(34.418.551.111)	(67.017.249.749)	(46.546.716.624)	5a-5b

SKRIPSI SHARE HOLDER VALUE ANALYSIS ... KARNAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Jaya Pari Steel Corp Ltd
Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	5.264.769.606	(241.262.906)	13.581.467.004	1.499.676.477	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	38.822.877	10.440.273	4.382.926.071	1.830.387.304	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	1.671.994.300	31.848.100	0	177.530.634	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	365.989.112	351.451.389	384.604.341	129.629.131	Lap. R/L
	f. NOPAT*	3.265.609.072	(614.122.122)	17.579.788.734	3.022.904.016	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	-	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	-	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	-	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	18,00%	15,99%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	18,00%	18,00%	43,34%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	18,00%	18,00%	29,67%	20,78%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	12,60%	12,60%	20,77%	14,54%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	31,37%	21,43%	38,93%	64,80%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	44,61%	35,25%	88,25%	87,94%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	9.714.140.519	6.373.743.339	82.203.037.030	76.725.405.524	dihitung
	b. Modal sendiri *	37.848.000.000	37.848.000.000	37.848.000.000	37.848.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	5.981.741.518	5.349.101.385	5.880.434.813	12.252.668.949	dihitung
	d. Invested Capital *	53.543.882.036	49.570.844.723	125.931.471.843	126.826.074.473	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	18,14%	12,86%	65,28%	60,50%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	70,69%	76,35%	30,05%	29,84%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	11,17%	10,79%	4,67%	9,66%	4c/4d
	h. WACC	38,80%	32,34%	44,20%	43,54%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	3.265.609.072	(614.122.122)	17.579.788.734	3.022.904.016	1f
	b. Cost of Capital *	20.776.429.396	16.030.069.899	55.660.215.376	55.216.320.372	4h*4d
	c. EVA *	(17.510.820.325)	(16.644.192.020)	(38.080.426.643)	(52.193.416.356)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Lionmesh Prima
Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	4.743.924.966	3.625.548.296	2.583.556.961	2.181.361.892	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	823.945.370	407.473.869	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	659.614.900	0	449.738.595	428.488.596	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	691.702.651	1.701.924.743	2.925.672.521	1.294.455.307	Lap. R/L
	f. NOPAT*	3.392.607.415	1.923.623.553	32.091.215	865.891.858	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,94%	6,81%	7,06%	5,94%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,75%	7,36%	15,50%	14,50%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,67%	7,95%	1,44%	-4,92%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,50%	8,53%	9,44%	2,76%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	17,00%	20,00%	19,00%	21,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	21,80%	22,00%	74,00%	58,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,74%	14,62%	25,97%	19,21%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	10,32%	10,23%	18,18%	13,45%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	17,58%	7,33%	11,73%	9,70%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	30,82%	21,15%	61,06%	32,84%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	10.848.807.510	9.950.879.309	24.398.226.555	24.914.126.859	dihitung
	b. Modal sendiri *	10.120.000.000	10.120.000.000	10.120.000.000	9.942.068.680	dihitung
	c. Total laba ditahan*	4.344.036.737	5.329.951.117	2.015.024.321	0	dihitung
	d. Invested Capital *	25.312.844.247	25.400.830.426	36.533.250.876	34.856.195.539	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	42,86%	39,18%	66,78%	71,48%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	39,98%	39,84%	27,70%	28,52%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	17,16%	20,98%	5,52%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	22,03%	16,87%	32,42%	18,98%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	3.392.607.415	1.923.623.553	32.091.215	865.891.858	1f
	b. Cost of Capital *	5.577.283.319	4.286.069.570	11.843.598.087	6.615.391.632	4h*4d
	c. EVA *	(2.184.675.904)	(2.362.446.016)	(11.811.506.872)	(5.749.499.773)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE ... KARLINAWATI HASANAH

PT. Tembaga Mulia Semanan
Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	7.655.131.098	3.707.567.134	96.440.684.562	23.867.015.603	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	9.109.406.002	8.939.560.989	12.675.974.294	12.190.254.405	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	318.441.318	379.635.168	2.897.345.467	3.216.748.900	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	1.923.431.367	2.482.767.891	10.002.125.109	4.703.831.026	Lap. R/L
	f. NOPAT*	14.522.664.416	9.784.725.064	96.217.188.280	28.136.690.082	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,25%	5,80%	5,40%	5,30%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	6,50%	6,20%	6,20%	7,20%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,56%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,96%	6,93%	-0,13%	-5,49%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	9,22%	7,34%	2,52%	-3,79%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,51%	15,08%	37,00%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,52%	20,62%	55,00%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	13,30%	12,49%	23,60%	8,07%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	9,31%	8,74%	16,52%	5,65%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	16,19%	9,16%	13,05%	32,12%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	29,43%	22,98%	62,37%	55,26%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	68.556.000.000	80.155.250.000	240.045.000.000	244.900.000.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	62.474.850.000	62.474.700.000	62.474.700.000	62.474.700.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	21.452.048.345	21.195.638.637	0	2.878.737.686	dihitung
	d. Invested Capital *	152.482.898.345	163.825.588.637	302.519.700.000	310.253.437.686	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	44,96%	48,93%	79,35%	78,94%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	40,97%	38,13%	20,65%	20,14%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	14,07%	12,94%	0,00%	0,93%	4c/4d
	h. WACC	20,38%	16,01%	25,99%	16,10%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	14.522.664.416	9.784.725.064	96.217.188.280	28.136.690.082	1f
	b. Cost of Capital *	31.082.864.645	26.236.595.608	78.615.023.288	49.943.889.196	4h*4d
	c. EVA *	(16.560.200.229)	(16.451.870.544)	17.602.164.992	(21.807.199.114)	5a-5b

PT. Ekadhanna Tape Industri

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	2.520.200.674	3.556.635.654	12.303.183.961	11.746.910.422	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	3.983.820	20.561.753	7.159.576.267	4.095.728.212	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	525.677.800	802.710.100	2.508.088.000	3.675.160.250	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	191.494.374	264.432.243	640.347.850	130.128.367	Lap. R/L
	f. NOPAT*	1.807.012.320	2.510.055.064	16.314.324.378	12.037.350.017	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	11,00%	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	11,00%	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	1,07%	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	12,19%	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	12,19%	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	20,00%	20,50%	19,25%	12,51%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	21,00%	2,00%	66,00%	37,84%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	20,50%	11,72%	42,63%	25,18%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	14,35%	8,20%	29,84%	17,62%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	15,76%	19,02%	79,21%	29,94%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	29,00%	32,84%	128,53%	53,08%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	4.182.630.645	3.390.562.480	10.672.181.294	4.380.986.474	dihitung
	b. Modal sendiri *	11.598.400.000	11.598.400.000	11.598.400.000	18.586.150.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	7.416.954.733	8.428.152.348	16.425.589.193	19.131.611.336	dihitung
	d. Invested Capital *	23.197.985.378	23.417.114.828	38.696.170.487	42.098.747.810	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	18,03%	14,48%	27,58%	10,41%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	50,00%	49,53%	29,97%	44,15%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	31,97%	35,99%	42,45%	45,44%	4c/4d
	h. WACC	26,36%	29,27%	101,31%	49,39%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	1.807.012.320	2.510.055.064	16.314.324.378	12.037.350.017	1f
	b. Cost of Capital *	6.114.660.370	6.854.854.243	39.203.545.403	20.792.627.058	4h*4d
	c. EVA *	(4.307.648.050)	(4.344.799.179)	(22.889.221.025)	(8.755.277.041)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS KARHNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Unggul Indah Cahaya

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	57.411.581.811	55.341.764.543	348.193.496.661	241.236.237.048	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	37.559.979.637	28.904.025.168	31.451.568.160	15.910.503.072	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	3.324.255.162	8.456.848.333	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	12.270.664.700	4.959.980.900	12.192.960	7.138.235.475	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	12.903.128.383	7.862.208.671	40.590.014.315	29.309.276.714	Lap. R/L
	f. NOPAT*	69.797.768.365	71.423.600.140	342.367.112.708	229.156.076.265	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,21%	5,96%	5,89%	5,89%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	10,00%	9,38%	11,25%	11,25%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,92%	7,09%	0,33%	-4,96%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	12,81%	10,55%	5,41%	-0,15%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	15,13%	15,00%	19,39%	14,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	17,00%	15,13%	36,37%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	13,46%	11,94%	15,37%	10,97%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	9,42%	8,36%	10,76%	7,68%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	7,73%	6,22%	37,33%	29,84%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	20,97%	20,04%	86,65%	52,98%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	383.701.013.438	419.375.425.178	951.013.464.641	1.088.644.868.582	dihitung
	b. Modal sendiri *	145.950.014.000	159.150.028.000	159.150.028.000	191.820.825.625	dihitung
	c. Total laba ditahan*	93.485.730.955	101.613.567.768	182.183.856.770	233.381.740.600	dihitung
	d. Invested Capital *	623.136.758.393	680.139.020.945	1.292.347.349.410	1.513.847.434.807	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	61,58%	61,66%	73,59%	71,91%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	23,42%	23,40%	12,31%	12,67%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	15,00%	14,94%	14,10%	15,42%	4c/4d
	h. WACC	13,86%	12,84%	30,81%	20,40%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	69.797.768.365	71.423.600.140	342.367.112.708	229.156.076.265	1f
	b. Cost of Capital *	86.366.906.792	87.307.711.472	398.114.942.678	308.837.257.629	4h*4d
	c. EVA *	(16.569.138.427)	(15.884.111.332)	(55.747.829.970)	(79.681.181.364)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. CP Prima

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	136.344.429.917	112.482.658.573	518.971.562.467	642.629.287.383	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	13.438.329.339	9.247.932.481	58.819.684.901	67.655.255.255	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	3.389.597.465	4.594.807.406	16.777.540.652	7.175.191.470	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	19.506.806.100	19.874.592.600	0	88.741.952.700	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	9.827.628.860	13.874.068.608	130.280.106.197	99.433.668.115	Lap. R/L
	f. NOPAT*	123.837.921.761	92.576.737.252	464.288.681.824	529.484.093.293	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	5,69%	5,76%	8,50%	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	9,03%	8,33%	9,50%	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,38%	6,91%	2,80%	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	11,81%	9,49%	3,75%	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	16,25%	15,99%	22,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,00%	19,00%	43,34%	36,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,30%	12,91%	16,47%	29,00%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	10,01%	9,04%	11,53%	20,30%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,62%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	10,83%	18,26%	57,92%	40,58%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	24,07%	32,08%	107,24%	63,72%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	426.920.017.439	519.376.719.759	2.652.281.494.356	2.885.914.181.356	dihitung
	b. Modal sendiri *	263.435.797.091	270.022.594.181	277.128.000.000	277.128.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	44.481.059.483	49.897.259.109	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	734.836.874.012	839.296.573.049	2.929.409.494.356	3.163.042.181.356	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	58,10%	61,88%	90,54%	91,24%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	35,85%	32,17%	9,46%	8,76%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	6,05%	5,95%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	15,90%	17,82%	20,58%	24,10%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	123.837.921.761	92.576.737.252	464.288.681.824	529.484.093.293	1f
	b. Cost of Capital *	116.843.213.574	149.574.683.699	602.996.808.147	762.426.540.415	4h*4d
	c. EVA *	6.994.708.187	(56.997.946.447)	(138.708.126.324)	(232.942.447.122)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE ORIENTED ... SARI NAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. JAPFA Comfeed

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	60.216.833.305	64.505.218.567	75.163.203.788	144.125.071.263	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	23.194.905.609	23.926.713.067	96.624.418.325	57.418.720.237	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	(3.190.560.006)	3.175.040.595	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	8.803.174.800	9.469.826.100	0	126.180.581.331	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	9.855.078.676	10.220.664.815	105.590.604.896	74.826.828.684	Lap. R/L
	f. NOPAT*	64.753.485.438	68.741.440.720	63.006.237.211	3.711.422.080	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,01%	6,75%	6,88%	6,40%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	6,83%	8,50%	12,50%	15,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap Bi
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	8,72%	7,89%	1,27%	-4,51%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	9,55%	9,66%	6,59%	3,21%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	19,00%	18,50%	25,00%	25,50%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,00%	20,50%	58,00%	40,50%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,07%	14,14%	22,72%	16,18%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	9,85%	9,90%	15,90%	11,32%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	9,96%	9,30%	38,76%	90,60%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	23,20%	23,12%	88,08%	113,74%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	322.040.757.306	488.016.188.738	2.409.255.606.674	3.188.468.351.822	dihitung
	b. Modal sendiri *	191.407.771.674	191.407.771.674	191.407.771.674	191.407.771.674	dihitung
	c. Total laba ditahan*	123.390.296.473	147.076.591.668	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	636.838.825.452	826.500.552.080	2.600.663.378.548	3.379.876.123.496	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	50,57%	59,05%	92,64%	94,34%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	30,06%	23,16%	7,36%	5,66%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	19,38%	17,80%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	16,45%	15,31%	21,21%	17,12%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	64.753.485.438	68.741.440.720	63.006.237.211	3.711.422.080	1f
	b. Cost of Capital *	104.742.411.414	126.555.598.423	551.686.404.365	578.757.797.464	4h*4d
	c. EVA	(39.988.925.976)	(57.814.157.703)	(488.680.167.153)	(575.046.375.384)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Suparma

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	32.197.567.854	22.848.019.063	105.649.959.356	49.307.271.659	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	515.813.025	957.295.737	(1.189.827.312)	728.574.926	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	2.736.363.700	4.650.243.873	0	6.320.461.069	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	2.480.015.298	4.200.607.899	28.224.437.799	21.240.339.860	Lap. R/L
	f. NOPAT*	27.497.001.881	14.954.463.228	76.235.694.245	22.475.045.656	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	7,93%	5,20%	8,00%	10,00%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	10,50%	10,50%	20,00%	20,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,68%	6,33%	2,33%	-1,27%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	13,32%	11,68%	13,70%	7,70%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	16,00%	16,00%	24,00%	22,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,00%	19,50%	36,00%	36,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,75%	13,38%	19,01%	16,11%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	10,32%	9,36%	13,31%	11,27%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	10,97%	17,20%	40,02%	91,93%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	24,21%	31,02%	89,34%	115,07%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	69.859.260.076	146.288.466.968	528.360.820.008	641.709.795.607	dihitung
	b. Modal sendiri *	151.500.000.000	153.932.812.500	156.365.625.000	310.508.625.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	26.038.932.427	33.227.732.082	280.689.693.048	181.528.288.526	dihitung
	d. Invested Capital *	247.398.192.502	333.449.011.550	965.416.138.056	1.133.746.709.133	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	28,24%	43,87%	54,73%	56,60%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	61,24%	46,16%	16,20%	27,39%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	10,53%	9,96%	29,07%	16,01%	4c/4d
	h. WACC	20,29%	21,52%	47,73%	56,32%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	27.497.001.881	14.954.463.228	76.235.694.245	22.475.045.656	1f
	b. Cost of Capital *	50.194.513.008	71.755.504.128	460.764.949.148	638.535.645.163	4h*4d
	c. EVA *	(22.697.511.128)	(56.801.040.900)	(384.529.254.903)	(616.060.599.507)	5a-5b

SKRIPSI ... SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Surabaya Agung Industri

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	68.021.702.104	46.986.762.596	82.170.945.040	(104.030.714.516)	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	1.999.208.885	586.441.422	184.322.997	84.647.255	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	3.051.186.613	4.255.585.563	0	0	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	10.401.388.299	10.486.121.238	29.672.056.282	77.289.213.190	Lap. R/L
	f. NOPAT*	56.568.336.077	32.831.497.217	52.683.211.755	(181.235.280.451)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	8,00%	8,00%	9,00%	8,25%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	11,00%	11,00%	20,00%	20,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,75%	9,16%	3,28%	-2,85%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	13,83%	12,19%	13,70%	7,70%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	17,50%	17,50%	24,00%	24,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	22,00%	22,00%	45,00%	38,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	16,02%	15,21%	21,49%	16,71%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	11,21%	10,65%	15,05%	11,70%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	10,19%	5,82%	15,30%	36,49%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	23,43%	19,64%	64,62%	59,63%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	347.452.519.495	525.345.483.243	1.665.837.178.284	2.009.155.008.142	dihitung
	b. Modal sendiri *	168.084.458.607	231.084.458.607	294.084.458.607	294.084.458.607	dihitung
	c. Total laba ditahan*	92.707.941.408	92.300.147.767	59.158.847.342	0	dihitung
	d. Invested Capital *	608.244.919.510	848.730.089.617	2.019.080.484.233	2.303.239.466.749	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	57,12%	61,90%	82,50%	87,23%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	27,63%	27,23%	14,57%	12,77%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	15,24%	10,88%	2,93%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	16,45%	14,07%	23,72%	17,82%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	56.568.336.077	32.831.497.217	52.683.211.755	(181.235.280.451)	1f
	b. Cost of Capital *	100.069.721.048	119.449.304.163	478.908.727.297	410.423.966.775	4h*4d
	c. EVA *	(43.501.384.972)	(86.617.806.946)	(426.225.515.542)	(591.659.247.226)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Branta Mulia

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	62.620.160.989	50.514.759.169	275.202.767.293	153.692.045.358	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	17.926.902.307	33.205.864.811	26.930.249.262	11.510.101.874	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afilasi*	8.894.451.001	9.085.864.435	66.138.563.434	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	7.768.756.300	6.667.665.602	0	77.620.063.705	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	5.660.940.419	6.785.951.763	49.365.270.566	29.517.875.816	Lap. R/L
	f. NOPAT*	76.011.817.578	79.352.671.040	318.906.309.424	58.064.207.712	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,81%	5,18%	8,00%	6,65%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,50%	7,63%	11,00%	10,13%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,54%	6,31%	2,33%	-4,28%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,24%	8,78%	5,17%	-1,16%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	17,50%	18,50%	30,00%	30,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	17,50%	18,50%	63,00%	30,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	13,69%	13,02%	25,13%	13,64%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	9,59%	9,11%	17,59%	9,55%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	5,32%	25,14%	32,40%	51,98%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	18,56%	38,96%	81,72%	75,12%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	226.724.066.060	288.356.573.329	985.227.560.898	994.956.751.394	dihitung
	b. Modal sendiri *	228.125.000.000	228.125.000.000	228.125.000.000	228.125.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	125.632.500.000	148.585.500.000	44.492.161.537	38.281.282.692	dihitung
	d. Invested Capital *	580.481.566.060	665.067.073.329	1.257.844.722.434	1.261.363.034.086	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	39,06%	43,36%	78,33%	78,88%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	39,30%	34,30%	18,14%	18,09%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	21,64%	22,34%	3,54%	3,03%	4c/4d
	h. WACC	15,05%	26,02%	31,49%	23,40%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	76.011.817.578	79.352.671.040	318.906.309.424	58.064.207.712	1f
	b. Cost of Capital *	87.391.290.276	173.049.520.012	396.063.952.051	295.119.050.480	4h*4d
	c. EVA*	(11.379.472.698)	(93.696.848.972)	(77.157.642.628)	(237.054.842.769)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Good Year

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	6.281.558.000	18.048.224.000	81.159.509.000	130.236.756.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	1.123.333.000	1.206.552.000	3.924.573.000	1.563.365.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	4.089.216.000	8.441.932.000	27.141.053.000	32.528.448.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	599.502.000	983.060.400	143.777.700	25.509.000	Lap. R/L
	f. NOPAT*	2.716.173.000	9.829.783.600	57.799.251.300	99.246.164.000	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	15,51%	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	21,52%	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	-	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	18,46%	-	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	24,62%	-	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	16,75%	17,53%	24,16%	23,93%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,88%	20,22%	33,27%	29,89%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	19,93%	18,88%	28,72%	26,91%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	13,95%	13,21%	20,10%	18,84%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	8,27%	12,18%	30,55%	30,77%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	21,51%	26,00%	79,87%	53,91%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	21.070.271.000	37.047.066.000	131.417.500	410.065.500	dihitung
	b. Modal sendiri *	41.000.000.000	41.000.000.000	41.000.000.000	41.000.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	88.255.845.000	87.254.747.500	111.333.314.000	172.250.502.500	dihitung
	d. Invested Capital *	150.326.116.000	165.201.813.500	152.464.731.500	213.660.568.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	14,02%	22,41%	0,09%	0,19%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	27,27%	24,80%	26,89%	19,19%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	58,71%	52,79%	73,02%	80,62%	4c/4d
	h. WACC	20,45%	23,13%	79,82%	53,84%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	2.716.173.000	9.829.783.600	57.799.251.300	99.246.164.000	1f
	b. Cost of Capital *	30.741.865.570	38.241.077.945	121.695.033.466	115.040.589.936	4h*4d
	c. EVA *	(28.025.692.570)	(28.411.294.345)	(63.895.782.166)	(15.794.425.936)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Indospring

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	13.599.019.687	11.622.890.177	1.150.103.376	12.043.694.172	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	0	0	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	3.188.798.100	2.655.891.900	0	2.748.502.551	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	351.393.515	635.441.307	4.785.898.835	4.647.357.195	Lap. R/L
	f. NOPAT*	10.058.828.072	8.331.556.970	(3.635.795.459)	4.647.834.426	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	-	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	-	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	-	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	15,51%	16,08%	16,99%	15,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	21,52%	21,62%	37,37%	35,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	18,52%	18,85%	27,18%	25,49%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	12,96%	13,20%	19,03%	17,84%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	13,01%	9,20%	29,62%	30,43%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	26,25%	23,02%	78,94%	53,57%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	8.430.875.000	13.357.748.945	113.202.331.082	149.742.204.438	dihitung
	b. Modal sendiri *	39.000.000.000	39.000.000.000	39.000.000.000	39.000.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	12.376.659.113	17.495.323.302	9.076.680.886	3.148.822.859	dihitung
	d. Invested Capital *	59.807.534.113	69.857.072.247	161.279.011.968	191.891.027.296	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	14,10%	19,12%	70,19%	78,04%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	65,21%	55,83%	24,18%	20,32%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	20,69%	25,05%	5,63%	1,64%	4c/4d
	h. WACC	24,38%	21,14%	36,89%	25,69%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	10.058.828.072	8.331.556.970	(3.635.795.459)	4.647.834.426	1f
	b. Cost of Capital *	14.579.056.571	14.768.699.197	59.489.607.403	49.297.625.943	4h*4d
	c. EVA*	(4.520.228.500)	(6.437.142.227)	(63.125.402.862)	(44.649.791.517)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE (CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Nippres

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	3.968.023.706	3.234.417.623	15.215.592.618	12.860.059.291	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	81.467.273	28.979.175	87.711.361	0	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	978.450.100	778.840.300	0	4.022.273.421	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	326.700.237	618.813.374	3.958.186.728	2.986.576.710	Lap. R/L
	f. NOPAT*	2.744.340.642	1.865.743.124	11.345.117.251	5.851.209.160	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	6,81%	6,81%	7,87%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	7,75%	7,75%	15,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	7,95%	1,20%	-3,19%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	8,90%	2,09%	3,21%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,51%	18,50%	18,50%	21,50%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,52%	21,50%	21,50%	45,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	17,52%	14,21%	10,82%	16,63%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	12,26%	9,95%	7,58%	11,64%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	28,24%	21,73%	52,50%	46,25%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	41,48%	35,55%	101,82%	69,39%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	7.576.313.933	15.151.124.105	66.283.646.415	71.672.434.683	dihitung
	b. Modal sendiri *	36.000.000.000	36.000.000.000	36.000.000.000	36.000.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	11.183.277.647	11.731.110.007	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	54.759.591.579	62.882.234.112	102.283.646.415	107.672.434.683	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	13,84%	24,09%	64,80%	66,57%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	65,74%	57,25%	35,20%	33,43%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	20,42%	18,66%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	37,44%	29,38%	40,75%	30,95%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	2.744.340.642	1.865.743.124	11.345.117.251	5.851.209.160	1f
	b. Cost of Capital *	20.500.517.537	18.475.776.648	41.676.783.390	33.324.518.732	4h*4d
	c. EVA*	(17.756.176.895)	(16.610.033.524)	(30.331.666.139)	(27.473.309.572)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Argo Pantes

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	50.653.887.000	22.291.895.000	445.670.638.000	72.288.051.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	22.968.491.000	46.319.480.000	15.140.967.000	1.597.943.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	2.626.710.000	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	1.147.819.000	3.317.504.000	1.165.326.000	21.361.501.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	9.771.279.000	12.121.485.600	89.142.549.300	75.889.946.700	Lap. R/L
	f. NOPAT*	65.329.990.000	53.172.385.400	370.503.729.700	(23.365.453.700)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,80%	-	36,50%	6,90%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,30%	-	37,50%	11,45%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	-	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,52%	-	29,33%	-4,06%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,04%	-	30,28%	0,03%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,25%	18,25%	10,21%	14,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,25%	19,25%	10,21%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,26%	18,75%	20,01%	11,24%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	9,99%	13,13%	14,01%	7,87%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	7,72%	15,52%	27,74%	26,52%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	20,96%	29,34%	77,06%	49,66%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	361.240.226.500	482.867.613.500	1.683.946.129.000	1.920.455.444.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	248.025.900.000	248.025.900.000	248.025.900.000	248.025.900.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	74.248.754.000	85.499.657.500	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	683.514.880.500	816.393.171.000	1.931.972.029.000	2.168.481.344.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	52,85%	59,15%	87,16%	88,56%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	36,29%	30,38%	12,84%	11,44%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	10,86%	10,47%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	15,16%	19,75%	22,10%	12,65%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	65.329.990.000	53.172.385.400	370.503.729.700	(23.365.453.700)	1f
	b. Cost of Capital *	103.620.125.819	161.232.772.842	426.984.358.300	274.234.547.606	4h*4d
	c. EVA *	(38.290.135.819)	(108.060.387.442)	(56.480.628.600)	(297.600.001.306)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Eratex Djaja

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	5.171.567.937	4.687.751.260	132.520.652.000	24.179.446.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	5.474.633.185	4.020.677.945	7.504.214.000	5.372.408.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	-0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	586.616.500	625.888.300	1.308.287.000	6.131.041.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	1.743.595.922	1.320.867.293	10.434.619.500	7.060.167.900	Lap. R/L
	f. NOPAT*	8.335.788.700	6.761.673.613	128.281.959.500	16.360.645.100	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	-	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	-	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	-	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,51%	15,08%	14,82%	13,91%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,52%	20,62%	42,49%	27,64%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	17,52%	17,85%	28,66%	20,78%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	12,26%	12,50%	20,06%	14,54%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	18,27%	12,29%	62,48%	30,46%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	31,51%	26,11%	111,80%	53,60%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	61.644.284.318	74.368.869.093	210.628.334.500	239.070.599.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	50.555.950.000	50.555.950.000	50.555.950.000	50.555.950.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	18.631.651.089	17.666.083.773	2.503.751.000	13.601.464.000	dihitung
	d. Invested Capital *	130.831.885.407	142.591.802.866	263.688.035.500	303.228.013.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	47,12%	52,16%	79,88%	78,84%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	38,64%	35,46%	19,17%	16,67%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	14,24%	12,39%	0,95%	4,49%	4c/4d
	h. WACC	22,44%	19,01%	38,52%	22,81%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	8.335.788.700	6.761.673.613	128.281.959.500	16.360.645.100	1f
	b. Cost of Capital *	29.358.910.582	27.105.398.201	101.569.630.194	69.155.215.764	4h*4d
	c. EVA *	(21.023.121.882)	(20.343.724.589)	26.712.329.306	(52.794.570.664)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Pan Brothers

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	(13.598.227.487)	(14.161.481.945)	33.392.544.223	14.279.312.380	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	23.144.695	30.348.936	1.701.801.432	1.299.270.562	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	0	0	6.158.509.453	475.323.202	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	1.872.874.601	1.077.627.904	1.841.865.644	709.961.231	Lap. R/L
	f. NOPAT*	(15.447.957.393)	(15.208.760.913)	27.093.970.558	14.393.298.509	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	8,00%	8,00%	12,00%	11,00%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	11,25%	11,25%	14,00%	14,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,75%	9,16%	6,12%	-0,38%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	14,09%	12,44%	8,02%	2,32%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	24,50%	24,50%	54,00%	54,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	16,84%	16,02%	21,53%	18,48%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	11,78%	11,22%	15,07%	12,94%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	12,72%	63,98%	21,36%	22,93%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	25,96%	77,80%	70,68%	46,07%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	60.827.475.311	57.761.705.065	45.374.070.695	46.670.052.149	dihitung
	b. Modal sendiri *	42.060.000.000	42.060.000.000	42.060.000.000	42.060.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	0	0	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	102.887.475.311	99.821.705.065	87.434.070.695	88.730.052.149	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	59,12%	57,86%	51,90%	52,60%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	40,88%	42,14%	48,10%	47,40%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	17,58%	39,27%	41,82%	28,64%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	(15.447.957.393)	(15.208.760.913)	27.093.970.558	14.393.298.509	1f
	b. Cost of Capital *	18.087.082.970	39.201.692.407	36.567.525.264	25.415.709.216	4h*4d
	c. EVA *	(33.535.040.363)	(54.410.453.320)	(9.473.554.706)	(11.022.410.707)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASSNAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Aqua Golden Missisipi

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	4.224.431.366	7.597.929.332	26.188.900.718	31.679.592.343	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	0	0	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	1.819.918.000	2.786.465.800	5.361.159.850	8.663.351.770	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	572.241.133	522.590.104	1.749.114.733	2.627.136.431	Lap. R/L
	f. NOPAT*	1.832.272.233	4.288.873.428	19.078.626.135	20.389.104.143	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	5,13%	17,50%	7,06%	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,50%	18,75%	7,50%	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	7,81%	18,76%	1,44%	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,24%	20,02%	1,86%	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	11,00%	0,00%	13,00%	14,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	15,00%	0,00%	19,25%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	11,01%	9,69%	8,89%	24,49%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	7,71%	6,79%	6,22%	17,14%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	8,50%	16,09%	39,68%	15,97%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	21,74%	29,91%	89,00%	39,11%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	37.315.060.269	35.123.596.881	22.573.141.760	3.159.435.710	dihitung
	b. Modal sendiri *	12.500.000.000	12.500.000.000	21.786.703.550	21.786.703.550	dihitung
	c. Total laba ditahan*	13.262.765.927	56.299.244.315	44.428.686.036	51.694.188.192	dihitung
	d. Invested Capital *	63.077.826.196	103.922.841.195	88.788.531.346	76.640.327.451	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	59,16%	33,80%	25,42%	4,12%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	19,82%	12,03%	24,54%	28,43%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	21,03%	54,17%	50,04%	67,45%	4c/4d
	h. WACC	13,44%	22,09%	67,95%	38,20%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	1.832.272.233	4.288.873.428	19.078.626.135	20.389.104.143	1f
	b. Cost of Capital *	8.477.150.036	22.961.386.261	60.335.948.073	29.279.998.824	4h*4d
	c. EVA *	(6.644.877.802)	(18.672.512.833)	(41.257.321.938)	(8.890.894.681)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARMIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Delta Djakarta

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	30.454.860.000	22.984.675.000	19.992.764.000	43.361.604.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	1.362.944.000	2.055.231.000	18.464.170.000	12.069.804.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	7.577.539.000	6.850.135.000	91.426.000	340.578.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	146.876.400	646.154.400	6.163.740.300	3.950.811.600	Lap. R/L
	f. NOPAT*	24.093.388.600	17.543.616.600	32.201.767.700	51.140.018.400	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	14,51%	8,50%	8,30%	8,45%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	20,52%	8,50%	8,30%	8,45%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	17,43%	9,66%	2,61%	-2,67%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	23,59%	9,66%	2,61%	-2,67%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	0,00%	12,80%	20,00%	12,51%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	0,00%	13,99%	70,81%	37,84%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	10,26%	11,53%	24,01%	11,25%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	7,18%	8,07%	16,81%	7,88%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	1,10%	27,31%	18,12%	43,10%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	14,34%	41,13%	67,44%	66,24%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	6.233.048.500	49.371.554.500	136.998.196.500	109.588.660.500	dihitung
	b. Modal sendiri *	14.011.533.000	14.011.533.000	14.011.533.000	24.520.185.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	42.567.951.000	55.545.773.500	87.868.196.500	124.529.432.000	dihitung
	d. Invested Capital *	62.812.532.500	118.928.861.000	238.877.926.000	258.638.277.500	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	9,92%	41,51%	57,35%	42,37%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	22,31%	11,78%	5,87%	9,48%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	67,77%	46,71%	36,78%	48,15%	4c/4d
	h. WACC	13,63%	27,41%	38,40%	41,51%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	24.093.388.600	17.543.616.600	32.201.767.700	51.140.018.400	1f
	b. Cost of Capital *	8.560.973.006	32.592.998.485	91.732.616.840	107.363.977.413	4h*4d
	c. EVA	15.532.415.594	(15.049.381.885)	(59.530.849.140)	(56.223.959.013)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREDITORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Indofood Sukses Makmur

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	373.665.760.286	702.026.675.575	2.079.454.184.250	2.285.036.636.840	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	71.751.719.207	540.047.501.298	309.347.357.144	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	1.101.479.172	(122.814.499)	(567.445.269)	9.027.750.369	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	6.543.821.347	64.602.760.600	258.532.423.714	188.531.756.133	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	19.972.213.255	100.222.699.782	282.317.666.820	221.893.050.682	Lap. R/L
	f. NOPAT*	348.251.204.856	608.830.119.901	2.078.084.149.745	2.192.986.938.038	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,69%	6,38%	9,00%	8,75%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	9,25%	9,25%	20,00%	20,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,41%	7,51%	3,28%	-2,40%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	12,04%	10,42%	13,70%	7,70%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	14,00%	23,00%	16,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,50%	19,50%	53,00%	52,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	14,74%	12,86%	23,24%	18,33%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	10,32%	9,00%	16,27%	12,63%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	8,83%	15,71%	47,84%	15,99%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	22,07%	29,53%	97,16%	39,13%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	1.018.089.755.487	2.128.428.018.655	7.043.067.222.061	7.103.447.492.165	dihitung
	b. Modal sendiri *	872.200.000.000	872.200.000.000	1.879.360.000.000	1.879.360.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	371.757.000.375	647.448.958.654	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	2.262.046.755.862	3.648.076.977.308	8.922.427.222.061	8.982.807.492.165	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	45,01%	58,34%	78,94%	79,08%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	38,56%	23,91%	21,06%	20,92%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	16,43%	17,75%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	16,78%	17,55%	33,31%	18,33%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	348.251.204.856	608.830.119.901	2.078.084.149.745	2.192.986.938.038	1f
	b. Cost of Capital *	379.563.705.134	640.324.328.128	2.971.968.045.618	1.646.627.142.036	4h*4d
	c. EVA*	(31.312.500.278)	(31.494.208.227)	(893.883.895.874)	546.359.796.002	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Multi Bintang Indonesia

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	66.294.870.000	73.590.112.000	42.811.703.000	83.218.492.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	9.515.186.000	5.520.904.000	10.097.774	8.003.859.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	22.922.769.000	24.009.882.000	11.847.329.000	26.895.099.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	669.146.400	364.459.800	4.481.408.700	762.625.500	Lap. R/L
	f. NOPAT*	52.218.140.600	54.736.674.200	26.493.063.074	63.564.626.500	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	6,38%	9,00%	8,75%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	9,25%	20,00%	20,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	7,51%	3,28%	-2,40%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	10,42%	13,70%	7,70%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,51%	14,00%	23,00%	16,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,52%	19,50%	53,00%	52,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	17,52%	12,86%	23,24%	18,33%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	12,26%	9,00%	16,27%	12,83%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	5,05%	20,97%	13,43%	27,29%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	18,29%	34,79%	62,75%	50,43%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	11.321.000.000	883.250.000	124.341.782.500	63.697.019.500	dihitung
	b. Modal sendiri *	22.873.840.000	22.872.340.000	22.872.340.000	22.872.340.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	83.476.958.500	114.673.059.500	145.568.479.500	189.872.167.000	dihitung
	d. Invested Capital *	117.671.798.500	138.428.649.500	292.782.602.000	276.441.526.500	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	9,62%	0,64%	42,47%	23,04%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	19,44%	16,52%	7,81%	8,27%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	70,94%	82,84%	49,72%	68,68%	4c/4d
	h. WACC	17,71%	34,63%	43,01%	41,77%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	52.218.140.600	54.736.674.200	26.493.063.074	63.564.626.500	1f
	b. Cost of Capital *	20.839.572.251	47.931.542.575	125.928.343.380	115.458.138.400	4h*4d
	c. EVA *	31.378.568.349	6.805.131.625	(99.435.280.306)	(51.893.511.900)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Prasidha Aneka Niaga

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	55.660.711.393	51.331.584.567	50.465.919.196	(45.633.541.164)	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	8.159.948.947	17.792.331.064	31.404.202.162	9.124.662.079	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	6.280.682.385	3.125.548.741	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	8.212.309.700	8.266.297.600	12.770.845.800	701.112.300	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	6.746.248.780	7.811.845.814	42.456.619.951	72.485.487.471	Lap. R/L
	f. NOPAT*	48.862.101.860	53.045.772.217	32.923.537.992	(106.569.930.115)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	9,00%	6,15%	6,19%	5,57%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	10,00%	10,00%	23,50%	30,00%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	11,78%	7,29%	0,62%	-5,25%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	12,81%	11,18%	17,02%	16,68%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,00%	17,50%	22,50%	40,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,50%	24,00%	75,00%	45,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	15,52%	14,99%	28,76%	24,11%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2I
	k. Cost of Debt (Kd)	10,86%	10,49%	20,15%	16,87%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	13,11%	9,65%	21,98%	44,50%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	26,35%	23,47%	71,30%	67,64%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	152.920.768.447	162.271.796.259	579.522.429.026	856.355.685.778	dihitung
	b. Modal sendiri *	180.000.000.000	180.000.000.000	182.812.332.123	182.529.673.718	dihitung
	c. Total laba ditahan*	39.727.322.711	54.948.615.382	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	372.648.091.158	397.220.411.640	762.334.761.149	1.038.885.359.496	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	41,04%	40,85%	76,02%	82,43%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	48,30%	45,31%	23,98%	17,57%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	10,66%	13,83%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	20,00%	18,17%	32,41%	25,79%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	48.862.101.860	53.045.772.217	32.923.537.992	(106.569.930.115)	1f
	b. Cost of Capital *	74.512.666.069	72.170.416.163	247.107.216.057	267.966.354.829	4h*4d
	c. EVA *	(25.650.564.210)	(19.124.643.946)	(214.183.678.065)	(374.536.284.944)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Sari Husada

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	49.707.517.646	50.622.823.835	46.252.455.371	122.137.283.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	1.015.662.848	853.920.524	4.285.254.737	6.185.862.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	14.139.232.500	10.906.748.400	3.859.252.500	37.659.628.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	1.645.852.855	1.220.221.461	8.109.483.026	245.963.400	Lap. R/L
	f. NOPAT*	34.938.095.139	39.349.774.498	38.568.974.582	90.417.553.600	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	-	1,45%	-	3,00%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	-	1,45%	-	5,50%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	-	1,07%	-	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	-	2,54%	-	-7,56%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	-	2,54%	-	-5,31%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	15,00%	15,13%	23,50%	14,86%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	17,88%	17,50%	66,00%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	16,44%	9,42%	44,75%	9,03%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	11,51%	6,60%	31,33%	6,32%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	5,93%	12,85%	10,86%	7,80%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	19,17%	26,67%	60,18%	30,94%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	30.735.603.786	24.999.698.620	26.361.214.930	1.031.904.551	dihitung
	b. Modal sendiri *	48.388.393.800	60.971.045.750	116.670.177.600	166.539.438.150	dihitung
	c. Total laba ditahan*	41.854.139.318	44.029.065.544	78.642.309.516	124.649.463.970	dihitung
	d. Invested Capital *	120.978.136.904	129.999.809.914	221.673.702.046	292.220.806.671	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	25,41%	19,23%	11,89%	0,35%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	40,00%	46,90%	52,63%	56,99%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	34,60%	33,87%	35,48%	42,66%	4c/4d
	h. WACC	17,22%	22,81%	56,75%	30,85%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	34.938.095.139	39.349.774.498	38.568.974.582	90.417.553.600	1f
	b. Cost of Capital *	20.836.009.009	29.652.711.113	125.796.705.323	90.159.052.687	4h*4d
	c. EVA *	14.102.086.129	9.697.063.385	(87.227.730.741)	258.500.913	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARTINIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. Sekar Laut

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	12.654.587.117	12.229.228.602	106.533.221	(4.631.182.730)	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	6.998.733.345	10.661.121.585	6.278.014.025	1.357.520.312	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	3.651.700.600	4.321.131.100	232.894.500	55.068.518	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	3.322.260.574	4.107.892.697	10.626.515.322	9.740.885.930	Lap. R/L
	f. NOPAT*	12.679.359.288	14.461.326.390	(4.474.862.576)	(13.269.616.866)	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	19,00%	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	19,50%	-	-	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	-	-	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	22,03%	-	-	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	22,55%	-	-	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	18,50%	18,50%	18,50%	15,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	20,00%	19,50%	25,00%	40,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	20,77%	19,00%	21,75%	27,50%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2f
	k. Cost of Debt (Kd)	14,54%	13,30%	15,23%	19,25%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	15,17%	24,55%	24,53%	46,87%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	28,41%	38,37%	73,85%	70,01%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	32.726.061.212	59.152.941.845	218.431.898.579	253.105.370.932	dihitung
	b. Modal sendiri *	40.800.000.000	40.800.000.000	39.819.119.432	39.982.238.146	dihitung
	c. Total laba ditahan*	12.760.129.159	17.474.988.369	0	0	dihitung
	d. Invested Capital *	86.286.190.371	117.427.930.214	258.251.018.011	293.087.609.078	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	37,93%	50,37%	84,58%	86,36%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	47,28%	34,74%	15,42%	13,64%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	14,79%	14,88%	0,00%	0,00%	4c/4d
	h. WACC	23,15%	25,74%	24,26%	26,17%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	12.679.359.288	14.461.326.390	(4.474.862.576)	(13.269.616.866)	1f
	b. Cost of Capital *	19.974.574.957	30.227.454.303	62.662.676.259	76.714.348.830	4h*4d
	c. EVA *	(7.295.215.669)	(15.766.127.913)	(67.137.538.835)	(89.983.965.696)	5a-5b

SKRIPSI ... SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. BAT Indonesia

Perhitungan EVA **dirubah**

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	52.291.000.000	68.105.000.000	66.861.000.000	131.032.000.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	0	0	0	0	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	0	0	0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	15.612.000.000	19.139.000.000	13.746.000.000	31.485.000.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	707.843.252	1.528.990.261	16.022.732.646	16.989.300.000	Lap. R/L
	f. NOPAT*	35.971.156.748	47.437.009.739	37.092.267.354	82.557.700.000	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	7,50%	7,50%	37,00%	4,00%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	7,82%	7,62%	45,95%	4,50%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,24%	8,65%	29,81%	-6,66%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	10,57%	8,97%	38,29%	-6,21%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	16,00%	13,60%	39,00%	9,75%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	17,25%	14,60%	39,00%	34,12%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	13,52%	11,46%	36,52%	14,86%	Rata-rata
	I. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	9,46%	8,02%	25,57%	10,40%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	13,01%	17,32%	18,81%	50,17%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	26,25%	31,14%	68,13%	73,31%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	24.940.000.000	63.555.500.000	208.901.500.000	356.527.000.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	31.900.000.000	31.900.000.000	31.900.000.000	31.900.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	32.449.500.000	57.761.500.000	56.442.500.000	21.751.300.000	dihitung
	d. Invested Capital *	89.289.500.000	153.217.000.000	297.244.000.000	410.178.300.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	27,93%	41,48%	70,28%	86,92%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	35,73%	20,82%	10,73%	7,78%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	36,34%	37,70%	18,99%	5,30%	4c/4d
	h. WACC	21,56%	21,55%	38,22%	18,63%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	35.971.156.748	47.437.009.739	37.092.267.354	82.557.700.000	1f
	b. Cost of Capital *	19.251.221.256	33.017.225.303	113.596.854.072	76.417.706.570	4h*4d
	c. EVA*	16.719.935.493	14.419.784.436	(76.504.586.718)	6.139.993.430	5a-5b

PT. Gudang Garam

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	669.766.222.303	1.024.404.038.016	1.968.653.532.541	3.012.395.250.214	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	6.000.387.573	6.610.534.858	39.260.129.285	163.965.632.378	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	0	(70.689.927)	190.015.702	(451.895.988)	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	140.890.410.133	279.013.244.224	474.706.305.689	879.974.009.658	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	42.097.443.882	27.153.187.767	45.729.467.751	14.106.330.578	Lap. R/L
	f. NOPAT*	492.778.755.861	724.777.450.956	1.487.667.904.088	2.281.828.646.368	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	6,60%	6,40%	2,25%	2,25%	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	8,50%	9,25%	2,25%	2,25%	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-10,25%	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	9,32%	7,54%	-3,12%	-8,23%	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	11,27%	10,42%	-3,12%	-8,23%	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	14,50%	14,40%	25,00%	25,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	19,00%	19,00%	57,25%	25,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	13,52%	12,84%	19,00%	8,38%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	9,46%	8,99%	13,30%	5,87%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	9,26%	20,54%	24,69%	14,02%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	22,50%	34,36%	74,01%	37,16%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	1.162.960.330.071	1.233.596.500.376	658.022.090.152	429.691.090.152	dihitung
	b. Modal sendiri *	1.015.744.150.000	1.015.744.150.000	1.015.744.150.000	1.015.744.150.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	887.056.597.606	1.275.234.166.917	2.573.867.452.365	3.888.329.101.771	dihitung
	d. Invested Capital *	3.065.761.077.677	3.524.574.817.292	4.247.633.692.517	5.333.764.341.923	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	37,93%	35,00%	15,49%	8,06%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	33,13%	28,82%	23,91%	19,04%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	28,93%	36,18%	60,60%	72,90%	4c/4d
	h. WACC	17,56%	25,48%	64,61%	34,64%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	492.778.755.861	724.777.450.956	1.487.667.904.088	2.281.828.646.368	1f
	b. Cost of Capital *	538.203.011.511	898.050.309.016	2.744.204.318.557	1.847.573.398.945	4h*4d
	*	(45.424.255.650)	(173.272.858.060)	(1.256.536.414.469)	434.255.247.423	5a-5b

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

PT. HM Sampoerna

Perhitungan EVA

	TAHAPAN	1995	1996	1998	1999	
1	NOPAT					
	a. Laba usaha*	532.442.662.118	636.315.240.814	1.075.391.000.000	1.958.319.000.000	Lap. R/L
	b. Pendapatan bunga*	9.168.265.907	14.216.082.968	28.949.000.000	45.872.000.000	Lap. R/L
	c. Laba (rugi) perusahaan dan afiliasi*	(1.774.091.578)	(6.668.637.633)	(4.177.000.000)	- 0	Lap. R/L
	d. Pajak penghasilan*	151.893.960.719	152.255.325.534	0	540.460.000.000	Lap. R/L
	e. Pembebasan pajak atas biaya bunga*	6.524.113.078	21.270.848.263	101.046.600.000	68.266.200.000	Lap. R/L
	f. NOPAT*	381.418.762.650	470.336.512.352	999.116.400.000	1.395.464.800.000	1a+1b+1c-1d-1e
2	Cost of Debt (Kd)					
	a. Tingkat bunga pinjaman terendah (US$)	7,36%	6,63%	7,06%	-	Ctt. Lap Keu
	b. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (US$)	13,50%	7,13%	10,50%	-	Ctt. Lap Keu
	c. Apresiasi US$ terhadap rupiah	2,55%	1,07%	-5,25%	-	Lap BI
	d. Tingkat bunga efektif terendah (US$)	10,10%	7,77%	1,44%	-	(1+2a)(1+2c)-1
	e. Tingkat bunga efektif tertinggi (US$)	16,39%	8,28%	4,70%	-	(1+2b)(1+2c)-1
	f. Tingkat bunga pinjaman terendah (Rp)	17,00%	16,00%	32,00%	24,00%	Ctt. Lap Keu
	g. Tingkat bunga pinjaman tertinggi (Rp)	21,00%	18,75%	60,00%	50,00%	Ctt. Lap Keu
	h. Rata-rata tingkat bunga	16,12%	12,70%	24,53%	37,00%	Rata-rata
	i. Pajak penghasilan (t)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	diketahui
	j. Faktor koreksi	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	1-2i
	k. Cost of Debt (Kd)	11,29%	8,89%	17,17%	25,90%	2h*2j
3	Cost of Equity (Ke)					
	a. Rf	13,24%	13,82%	49,32%	23,14%	dihitung
	b. Stdev	8,05%	15,89%	39,81%	27,82%	dihitung
	c. Cost of Common Stock (Ke)	21,29%	29,71%	89,13%	50,96%	3a+3b
4	WACC					
	a. Total hutang *	244.410.960.802	504.371.958.308	1.305.475.500.000	1.309.929.500.000	dihitung
	b. Modal sendiri *	493.200.000.000	493.200.000.000	493.200.000.000	568.800.000.000	dihitung
	c. Total laba ditahan*	489.999.555.064	765.474.184.751	1.051.256.500.000	1.797.121.500.000	dihitung
	d. Invested Capital *	1.227.610.515.865	1.763.046.143.059	2.849.932.000.000	3.675.851.000.000	4a+4b+4c
	e. Komposisi hutang	19,91%	28,61%	45,81%	35,64%	4a/4d
	f. Komposisi modal sendiri	40,18%	27,97%	17,31%	15,47%	4b/4d
	g. Komposisi laba ditahan	39,91%	43,42%	36,89%	48,89%	4c/4d
	h. WACC	19,30%	23,75%	56,17%	42,03%	(2k*4e)+(3c*4f)+(3c*4g)
5	EVA					
	a. NOPAT *	381.418.762.650	470.336.512.352	999.116.400.000	1.395.464.800.000	1f
	b. Cost of Capital *	236.907.620.780	418.788.324.205	1.600.778.627.491	1.544.945.336.900	4h*4d
	c. EVA *	144.511.141.871	51.548.188.147	(601.662.227.491)	(149.480.536.900)	5a-5b

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE INVESTORS KARMIAWATI HASANAH

LAMPIRAN 3

PT. Indocement Tunggal Perkasa Mandiri

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	6.325	7.675	3.600	1.800	3.175	3.100
	b. Jumlah saham beredar	1.207.226.660	1.207.226.660	2.414.453.320	2.414.453.320	2.414.453.320	2.414.453.320
	c. Equity Market Value*	7.635.708.624.500	9.265.464.615.500	8.692.031.952.000	4.346.015.976.000	7.665.889.291.000	7.484.805.292.000
	d. Increase of equity market value*		1.629.755.991.000	(573.432.663.500)		3.319.873.315.000	(181.083.999.000)
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		1.629.755.991.000	(573.432.663.500)		3.319.873.315.000	(181.083.999.000)
	b. Dividend paid during the year*		193.156.265.600	144.867.199.200		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	173.840.639.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		1.822.912.256.600	(602.406.103.300)		3.319.873.315.000	(181.083.999.000)
3	CreateJ shareholder value						
	a. Shareholder value added*		1.822.912.256.600	(602.406.103.300)		3.319.873.315.000	(181.083.999.000)
	b. Equity market value*		9.265.464.615.500	8.692.031.952.000		7.665.889.291.000	7.484.805.292.000
	c. Ke		20,92%	30,12%		79,99%	33,30%
	d. Created shareholder value*		(115.422.940.963)	(3.220.446.127.242)		(2.812.071.528.871)	(2.673.524.161.236)

* dalam rupiah

PT. Semen Cibinong

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	5.400	4.275	6.175	250	300	500
	b. Jumlah saham beredar	164.205.000	164.205.000	164.205.000	1.149.435.000	1.149.435.000	1.149.435.000
	c. Equity Market Value*	886.707.000.000	701.976.375.000	1.013.965.875.000	287.358.750.000	344.830.500.000	574.717.500.000
	d. Increase of equity market value*		(184.730.625.000)	311.989.500.000		57.471.750.000	229.887.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(184.730.625.000)	311.989.500.000		57.471.750.000	229.887.000.000
	b. Dividend paid during the year*		16.361.950.780	24.619.841.775		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(168.368.674.220)	336.609.341.775		57.471.750.000	229.887.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(168.368.674.220)	336.609.341.775		57.471.750.000	229.887.000.000
	b. Equity market value*		701.976.375.000	1.013.965.875.000		344.830.500.000	574.717.500.000
	c. Ke		19,61%	23,02%		85,58%	95,14%
	d. Created shareholder value*		(306.026.241.358)	94.068.704.475		(237.979.022.400)	(316.899.229.500)

*** dalam rupiah**

PT. Semen Gresik

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	8.300	6.400	7.600	3.225	8.300	11.075
	b. Jumlah saham beredar	70.000.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000	593.152.000
	c. Equity Market Value*	581.000.000.000	3.796.172.800.000	4.507.955.200.000	1.912.915.200.000	4.923.161.600.000	6.569.158.400.000
	d. Increase of equity market value*		3.215.172.800.000	711.782.400.000		3.010.246.400.000	1.645.996.800.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		3.215.172.800.000	711.782.400.000		3.010.246.400.000	1.645.996.800.000
	b. Dividend paid during the year*		27.361.140.000	65.626.521.000		93.664.217.000	80.506.222.000
	c. Outlays for capital increases*		133.926.912.000	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		3.108.607.028.000	777.408.921.000		3.103.910.617.000	1.726.503.022.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		3.108.607.028.000	777.408.921.000		3.103.910.617.000	1.726.503.022.000
	b. Equity market value*		3.796.172.800.000	4.507.955.200.000		4.923.161.600.000	6.569.158.400.000
	c. Ke		20,92%	29,46%		73,91%	36,67%
	d. Created shareholder value*		2.314.447.678.240	(550.634.680.920)		(534.798.121.560)	(682.407.363.280)

*** dalam rupiah**

PT. Mulia Industrindo

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	6.000	6.450	2.450	625	375	575
	b. Jumlah saham beredar	125.000.000	225.000.000	661.500.000	1.323.000.000	1.323.000.000	1.323.000.000
	c. Equity Market Value*	750.000.000.000	1.451.250.000.000	1.620.675.000.000	826.875.000.000	496.125.000.000	760.725.000.000
	d. Increase of equity market value*		701.250.000.000	169.425.000.000		(330.750.000.000)	264.600.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		701.250.000.000	169.425.000.000		(330.750.000.000)	264.600.000.000
	b. Dividend paid during the year*		9.000.000.000	19.845.000.000		2.646.000.000	0
	c. Outlays for capital increases*		25.800.000.000	149.077.845.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		684.450.000.000	40.192.155.000		(328.104.000.000)	264.600.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		684.450.000.000	40.192.155.000		(328.104.000.000)	264.600.000.000
	b. Equity market value*		1.451.250.000.000	1.620.675.000.000		496.125.000.000	760.725.000.000
	c. Ke		26,55%	32,23%		75,25%	72,86%
	d. Created shareholder value*		299.143.125.000	(482.637.600.000)		(701.438.062.500)	(289.664.235.000)

*** dalam rupiah**

PT. Surya Toto Indonesia

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	4.200	5.000	4.700	2.900	2.000	5.400
	b. Jumlah saham beredar	33.620.625	33.620.625	33.620.625	33.620.625	33.620.625	33.620.625
	c. Equity Market Value*	141.206.625.000	168.103.125.000	158.018.937.500	97.499.812.500	67.241.250.000	181.551.375.000
	d. Increase of equity market value*		26.896.500.000	(10.088.187.500)		(30.258.562.500)	114.310.125.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		26.896.500.000	(10.088.187.500)		(30.258.562.500)	114.310.125.000
	b. Dividend paid during the year*		6.935.040.000	7.430.400.000		9.907.200.000	9.907.200.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		33.831.540.000	(2.655.787.500)		(20.351.362.500)	124.217.325.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		33.831.540.000	(2.655.787.500)		(20.351.362.500)	124.217.325.000
	b. Equity market value*		168.103.125.000	158.018.937.500		67.241.250.000	181.551.375.000
	c. Ke		19,85%	15,37%		68,56%	70,93%
	d. Created shareholder value*		463.069.688	(26.942.990.794)		(66.451.963.500)	(4.557.065.288)

*** dalam rupiah**

PT. Indal Aluminium Industry

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.950	3.650	1.050	375	250	625
	b. Jumlah saham beredar	44.000.000	44.000.000	158.400.000	158.400.000	158.400.000	158.400.000
	c. Equity Market Value*	173.800.000.000	169.400.000.000	166.320.000.000	59.400.000.000	39.600.000.000	99.000.000.000
	d. Increase of equity market value*		(4.400.000.000)	(3.080.000.000)		(19.800.000.000)	59.400.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(4.400.000.000)	(3.080.000.000)		(19.800.000.000)	59.400.000.000
	b. Dividend paid during the year*		4.400.000.000	4.752.000.000		0	3.213.449.750
	c. Outlays for capital increases*		0	4.804.800.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		0	(3.132.800.000)		(19.800.000.000)	62.613.449.750
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		0	(3.132.800.000)		(19.800.000.000)	62.613.449.750
	b. Equity market value*		169.400.000.000	166 320 000.000		39.600.000.000	99.000.000.000
	c. Ke		15,18%	40,95%		77,19%	60,89%
	d. Created shareholder value*		(25.714.920.000)	(71.240.840.000)		(50.367.240.000)	2.332.349.750

* dalam rupiah

PT. Jaya Pari Steel

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2.000	2.350	1.300	200	175	475
	b. Jumlah saham beredar	15.000.000	15.000.000	15.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000
	c. Equity Market Value*	30.000.000.000	35.250.000.000	19.500.000.000	15.000.000.000	13.125.000.000	35.625.000.000
	d. Increase of equity market value*		5.250.000.000	(15.750.000.000)		(1.875.000.000)	22.500.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		5.250.000.000	(15.750.000.000)		(1.875.000.000)	22.500.000.000
	b. Dividend paid during the year*		1.500.000.000	2.250.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		6.750.000.000	(13.500.000.000)		(1.875.000.000)	22.500.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		6.750.000.000	(13.500.000.000)		(1.875.000.000)	22.500.000.000
	b. Equity market value*		35.250.000.000	19.500.000.000		13.125.000.000	35.625.000.000
	c. Ke		44,61%	35,25%		88,25%	87,94%
	d. Created shareholder value*		(8.975.025.000)	(20.373.750.000)		(13.457.812.500)	(8.828.625.000)

*** dalam rupiah**

PT. Lion Mesh Prima

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	1.650	1.250	1.025	1.675	900	1.100
	b. Jumlah saham beredar	4.800.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000	9.600.000
	c. Equity Market Value*	7.920.000.000	12.000.000.000	9.840.000.000	16.080.000.000	8.640.000.000	10.560.000.000
	d. Increase of equity market value*		4.080.000.000	(2.160.000.000)		(7.440.000.000)	1.920.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		4.080.000.000	(2.160.000.000)		(7.440.000.000)	1.920.000.000
	b. Dividend paid during the year*		336.000.000	336.000.000		49.804.925	35.700
	c. Outlays for capital increases*		240.000.000	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		4.176.000.000	(1.824.000.000)		(7.390.195.075)	1.920.035.700
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		4.176.000.000	(1.824.000.000)		(7.390.195.075)	1.920.035.700
	b. Equity market value*		12.000.000.000	9.840.000.000		8.640.000.000	10.560.000.000
	c. Ke		30,82%	21,15%		61,05%	32,84%
	d. Created shareholder value*		477.600.000	(3.905.160.000)		(12.664.915.075)	(1.547.868.300)

*** dalam rupiah**

PT. Tembaga Mulia Semanan

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.900	2.900	1.300	0	700	3.250
	b. Jumlah saham beredar	3.367.000	3.367.000	3.367.000	3.367.000	3.367.000	3.367.000
	c. Equity Market Value*	13.131.300.000	9.764.300.000	4.377.100.000	0	2.356.900.000	10.942.750.000
	d. Increase of equity market value*		(3.367.000.000)	(5.387.200.000)		2.356.900.000	8.585.850.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(3.367.000.000)	(5.387.200.000)		2.356.900.000	8.585.850.000
	b. Dividend paid during the year*		4.591.750.000	1.803.223.000		22.201.000	51.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		1.224.750.000	(3.583.977.000)		2.379.101.000	8.585.901.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		1.224.750.000	(3.583.977.000)		2.379.101.000	8.585.901.000
	b. Equity market value*		9.764.300.000	4.377.100.000		2.356.900.000	10.942.750.000
	c. Ke		29,43%	22,98%		62,37%	55,25%
	d. Created shareholder value*		(1.648.883.490)	(4.589.834.560)		909.102.470	2.538.937.350

*** dalam ruplah**

PT. Ekadharma Tape Industry

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3,500	1,400	1,300	1,625	1,250	1,125
	b. Jumlah saham beredar	11,180,400	11,180,400	11,180,400	11,180,400	11,180,400	44,721,600
	c. Equity Market Value*	39,131,400,000	15,652,560,000	14,534,520,000	20,404,230,000	13,975,500,000	50,311,800,000
	d. Increase of equity market value*		(23,478,840,000)	(1,118,040,000)		(6,428,730,000)	36,336,300,000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(23,478,840,000)	(1,118,040,000)		(6,428,730,000)	36,336,300,000
	b. Dividend paid during the year*		614,922,000	559,020,000		0	3,902,093,882
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	1,509,354,000
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(22,863,918,000)	(559,020,000)		(6,428,730,000)	38,729,039,882
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(22,863,918,000)	(559,020,000)		(6,428,730,000)	38,729,039,882
	b. Equity market value*		15,652,560,000	14,534,520,000		13,975,500,000	50,311,800,000
	c. Ke		29,00%	32,84%		126,53%	53,08%
	d. Created shareholder value*		(27,403,160,400)	(5,332,156,368)		(24,391,440,150)	12,023,536,442

*** dalam rupiah**

PT. Unggul Indah Cahaya

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2.625	2.100	2.400	1.325	950	3.500
	b. Jumlah saham beredar	132.000.000	145.200.028	145.200.028	290.400.056	290.400.056	348.481.474
	c. Equity Market Value*	346.500.000.000	304.920.058.800	348.480.067.200	384.780.074.200	275.880.053.200	1.219.685.159.000
	d. Increase of equity market value*		(41.579.941.200)	43.560.008.400		(108.900.021.000)	943.805.105.800
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(41.579.941.200)	43.560.008.400		(108.900.021.000)	943.805.105.800
	b. Dividend paid during the year*		10.012.388.510	21.948.586.970		0	280.971.285
	c. Outlays for capital increases*		1.108.802.352	0		0	8.131.398.520
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(32.676.355.042)	65.508.595.370		(108.900.021.000)	935.954.678.565
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(32.676.355.042)	65.508.595.370		(108.900.021.000)	935.954.678.565
	b. Equity market value*		304.920.058.800	348.480.067.200		275.880.053.200	1.219.685.159.000
	c. Ke		20,97%	20,04%		86,65%	52,98%
	d. Created shareholder value*		(96.618.091.372)	(4.326.810.097)		(347.950.087.098)	289.765.481.327
	* dalam rupiah						

PT. CP Prima

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2.775	3.100	1.125	125	400	700
	b. Jumlah saham beredar	153.600.000	153.600.000	322.560.000	516.096.000	516.096.000	516.096.000
	c. Equity Market Value*	426.240.000.000	476.160.000.000	362.880.000.000	64.512.000.000	206.438.400.000	361.267.200.000
	d. Increase of equity market value*		49.920.000.000	(113.280.000.000)		141.926.400.000	154.828.800.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		49.920.000.000	(113.280.000.000)		141.926.400.000	154.828.800.000
	b. Dividend paid during the year*		64.232.335.590	0		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	7.603.200.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		114.152.335.590	(120.883.200.000)		141.926.400.000	154.828.800.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		114.152.335.590	(120.883.200.000)		141.926.400.000	154.828.800.000
	b. Equity market value*		476.160.000.000	362.880.000.000		206.438.400.000	361.267.200.000
	c. Ke		24,07%	32,08%		107,24%	63,72%
	d. Created shareholder value*		(459.376.410)	(237.295.104.000)		(79.458.140.160)	(75.370.659.840)

* dalam rupiah

PT. JAPFA Comfeed

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2,575	1.125	1.500	475	100	700
	b. Jumlah saham beredar	148.941.466	148.941.466	148.941.466	148.941.466	148.941.466	148.941.466
	c. Equity Market Value*	383.524.274.950	167.559.149.250	223.412.199.000	70.747.196.350	14.894.146.600	104.259.026.200
	d. Increase of equity market value*		(215.965.125.700)	55.853.049.750		(55.853.049.750)	89.364.879.600
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(215.965.125.700)	55.853.049.750		(55.853.049.750)	89.364.879.600
	b. Dividend paid during the year*		7.447.073.300	7.447.073.300		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(208.518.052.400)	63.300.123.050		(55.853.049.750)	89.364.879.600
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(208.518.052.400)	63.300.123.050		(55.853.049.750)	89.364.879.600
	b. Equity market value*		167.559.149.250	223.412.199.000		14.894.146.600	104.259.026.200
	c. Ke		23,20%	23,12%		88,08%	113,74%
	d. Created shareholder value*		(247.391.775.026)	11.547.222.641		(68.971.814.075)	(29.219.336.800)

*** dalam rupiah**

PT. Suparma

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	1.900	800	675	250	150	300
	b. Jumlah saham beredar	86.500.000	86.500.000	155.700.000	311.400.000	311.400.000	927.972.000
	c. Equity Market Value*	164.350.000.000	69.200.000.000	105.097.500.000	77.850.000.000	46.710.000.000	278.391.600.000
	d. Increase of equity market value*		(95.150.000.000)	35.897.500.000		(31.140.000.000)	231.681.600.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(95.150.000.000)	35.897.500.000		(31.140.000.000)	231.681.600.000
	b. Dividend paid during the year*		5.036.380.500	1.731.078.500		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	1.868.400.000		0	7.398.864.000
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(90.113.619.500)	35.760.178.500		(31.140.000.000)	224.282.736.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(90.113.619.500)	35.760.178.500		(31.140.000.000)	224.282.736.000
	b. Equity market value*		69.200.000.000	105.097.500.000		46.710.000.000	278.391.600.000
	c. Ke		24,21%	31,02%		89,34%	115,07%
	d. Created shareholder value*		(106.866.939.500)	3.158.934.000		(72.870.714.000)	(96.062.478.120)

*** dalam rupiah**

PT. Surabaya Agung Industry

Tahapan perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	1.425	1.000	750	300	325	625
	b. Jumlah saham beredar	112.000.000	168.000.000	294.000.000	294.000.000	294.000.000	294.000.000
	c. Equity Market Value*	159.600.000.000	168.000.000.000	220.500.000.000	88.200.000.000	95.550.000.000	183.750.000.000
	d. Increase of equity market value*		8.400.000.000	52.500.000.000		7.350.000.000	88.200.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		8.400.000.000	52.500.000.000		7.350.000.000	88.200.000.000
	b. Dividend paid during the year*		16.800.000.000	5.880.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		2.240.000.000	3.780.000.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		22.960.000.000	54.600.000.000		7.350.000.000	88.200.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		22.960.000.000	54.600.000.000		7.350.000.000	88.200.000.000
	b. Equity market value*		168.000.000.000	220.500.000.000		95.550.000.000	183.750.000.000
	c. Ke		23,43%	19,64%		64,62%	59,63%
	d. Created shareholder value*		(16.402.400.000)	11.293.800.000		(54.394.410.000)	(21.370.125.000)

*** dalam rupiah**

PT. Branta Mulia

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.400	2.700	2.600	700	200	1.500
	b. Jumlah saham beredar	225.000.000	225.000.000	225.000.000	450.000.000	450.000.000	450.000.000
	c. Equity Market Value*	765.000.000.000	607.500.000.000	585.000.000.000	315.000.000.000	90.000.000.000	675.000.000.000
	d. Increase of equity market value*		(157.500.000.000)	(22.500.000.000)		(225.000.000.000)	585.000.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(157.500.000.000)	(22.500.000.000)		(225.000.000.000)	585.000.000.000
	b. Dividend paid during the year*		18.000.000.000	19.125.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(139.500.000.000)	(3.375.000.000)		(225.000.000.000)	585.000.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(139.500.000.000)	(3.375.000.000)		(225.000.000.000)	585.000.000.000
	b. Equity market value*		607.500.000.000	585.000.000.000		90.000.000.000	675.000.000.000
	c. Ke		18,56%	38,96%		81,72%	75,12%
	d. Created shareholder value*		(252.252.000.000)	(231.291.000.000)		(298.548.000.000)	77.940.000.000

*** dalam rupiah**

PT. Good Year

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	6.000	2.675	3.000	850	2.600	10.000
	b. Jumlah saham beredar	6.150.000	6.150.000	6.150.000	6.150.000	6.150.000	6.150.000
	c. Equity Market Value*	36.900.000.000	16.451.250.000	18.450.000.000	5.227.500.000	17.220.000.000	61.500.000.000
	d. Increase of equity market value*		(20.448.750.000)	1.998.750.000		11.992.500.000	44.280.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(20.448.750.000)	1.998.750.000		11.992.500.000	44.280.000.000
	b. Dividend paid during the year*		12.300.000.000	6.150.000.000		9.829.750.000	20.500.000.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(8.148.750.000)	8.148.750.000		21.822.250.000	64.780.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(8.148.750.000)	8.148.750.000		21.822.250.000	64.780.000.000
	b. Equity market value*		16.451.250.000	18.450.000.000		17.220.000.000	61.500.000.000
	c. Ke		21,51%	26,00%		79,87%	53,91%
	d. Created shareholder value*		(11.687.413.875)	3.351.750.000		8.068.636.000	31.625.350.000

*** dalam rupiah**

PT. Indospring

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	1.600	1.075	1.100	1.650	350	1.450
	b. Jumlah saham beredar	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000
	c. Equity Market Value*	60.000.000.000	40.312.500.000	41.250.000.000	61.875.000.000	13.125.000.000	54.375.000.000
	d. Increase of equity market value*		(19.687.500.000)	937.500.000		(48.750.000.000)	41.250.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(19.687.500.000)	937.500.000		(48.750.000.000)	41.250.000.000
	b. Dividend paid during the year*		3.750.000.000	5.625.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(15.937.500.000)	6.562.500.000		(48.750.000.000)	41.250.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(15.937.500.000)	6.562.500.000		(48.750.000.000)	41.250.000.000
	b. Equity market value*		40.312.500.000	41.250.000.000		13.125.000.000	54.375.000.000
	c. Ke		26,25%	23,02%		78,94%	53,57%
	d. Created shareholder value*		(26.519.531.250)	(2.933.250.000)		(59.110.875.000)	12.121.312.500

*** dalam rupiah**

PT Nippress

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.700	525	1.000	400	550	1.850
	b. Jumlah saham beredar	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000
	c. Equity Market Value*	74.000.000.000	10.500.000.000	20.000.000.000	8.000.000.000	11.000.000.000	37.000.000.000
	d. Increase of equity market value*		(63.500.000.000)	9.500.000.000		3.000.000.000	26.000.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(63.500.000.000)	9,500.000.000		3.000.000.000	26.000.000.000
	b. Dividend paid during the year*		700.000.000	200.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(62.800.000.000)	9,700.000.000		3.000.000.000	26.000.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(62.800.000.000)	9,700.000.000		3.000.000.000	26.000.000.000
	b. Equity market value*		10.500.000.000	20.000.000.000		11.000.000.000	37.000.000.000
	c. Ke		41,48%	35,55%		101,82%	69,39%
	d. Created shareholder value*		(67.155.400.000)	2.590.000.000		(8.200.200.000)	325.700.000

*** dalam rupiah**

PT. Argo Pantes

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.050	2.325	1.625	1.150	350	1.225
	b. Jumlah saham beredar	30.227.500	132.352.500	132.352.500	264.705.000	264.705.000	264.705.000
	c. Equity Market Value*	92.193.875.000	307.719.562.500	215.072.812.500	304.410.750.000	92.646.750.000	324.263.625.000
	d. Increase of equity market value*		215.525.687.500	(92.646.750.000)		(211.764.000.000)	231.616.875.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		215.525.687.500	(92.646.750.000)		(211.764.000.000)	231.616.875.000
	b. Dividend paid during the year*		10.588.200.000	10.588.200.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		9.497.625.000	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		216.616.262.500	(82.058.550.000)		(211.764.000.000)	231.616.875.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		216.616.262.500	(82.058.550.000)		(211.764.000.000)	231.616.875.000
	b. Equity market value*		307.719.562.500	215.072.812.500		92.646.750.000	324.263.625.000
	c. Ke		20,96%	29,34%		77,06%	49,66%
	d. Created shareholder value*		152.118.242.200	(145.160.913.188)		(283.157.585.550)	70.587.558.825

* dalam rupiah

PT. Eratex Djaja

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	900	750	700	150	400	850
	b. Jumlah saham beredar	24.559.000	24.559.000	24.559.000	49.118.000	49.118.000	49.118.000
	c. Equity Market Value*	22.103.100.000	18.419.250.000	17.191.300.000	7.367.700.000	19.647.200.000	41.750.300.000
	d. Increase of equity market value*		(3.683.850.000)	(1.227.950.000)		12.279.500.000	22.103.100.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(3.683.850.000)	(1.227.950.000)		12.279.500.000	22.103.100.000
	b. Dividend paid during the year*		53.689.637.733	1.719.130.000		0	4.911.800.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		50.005.787.733	491.180.000		12.279.500.000	27.014.900.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		50.005.787.733	491.180.000		12.279.500.000	27.014.900.000
	b. Equity market value*		18.419.250.000	17.191.300.000		19.647.200.000	41.750.300.000
	c. Ke		31,51%	26,11%		111,80%	53,60%
	d. Created shareholder value*		44.201.882.058	(3.997.468.430)		(9.686.069.600)	4.636.739.200

* dalam rupiah

PT. Pan Brothers

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	875	600	1.400	175	375	975
	b. Jumlah saham beredar	12.800.000	12.800.000	12.800.000	76.800.000	76.800.000	76.800.000
	c. Equity Market Value*	11.200.000.000	7.680.000.000	17.920.000.000	13.440.000.000	28.800.000.000	74.880.000.000
	d. Increase of equity market value*		(3.520.000.000)	10.240.000.000		15.360.000.000	46.080.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(3.520.000.000)	10.240.000.000		15.360.000.000	46.080.000.000
	b. Dividend paid during the year*		0	0		768.000.000	3.840.000.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(3.520.000.000)	10.240.000.000		16.128.000.000	49.920.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(3.520.000.000)	10.240.000.000		16.128.000.000	49.920.000.000
	b. Equity market value*		7.680.000.000	17.920.000.000		28.800.000.000	74.880.000.000
	c. Ke		25,96%	77,80%		70,68%	46,07%
	d. Created shareholder value*		(5.513.728.000)	(3.701.760.000)		(4.227.840.000)	15.422.784.000

*** dalam rupiah**

PT. Aqua Golden Missisipi

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2.800	1.750	3.950	3.225	2.700	8.000
	b. Jumlah saham beredar	9.000.000	11.700.000	11.700.000	13.162.473	13.162.473	13.162.473
	c. Equity Market Value*	25.200.000.000	20.475.000.000	46.215.000.000	42.448.975.425	35.538.677.100	105.299.784.000
	d. Increase of equity market value*		(4.725.000.000)	25.740.000.000		(6.910.298.325)	69.761.106.900
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(4.725.000.000)	25.740.000.000		(6.910.298.325)	69.761.106.900
	b. Dividend paid during the year*		1.462.500.000	1.125.000.000		0	3.915.662.599
	c. Outlays for capital increases*		189.000.000	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(3.451.500.000)	26.865.000.000		(6.910.298.325)	73.676.769.499
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(3.451.500.000)	26.865.000.000		(6.910.298.325)	73.676.769.499
	b. Equity market value*		20.475.000.000	46.215.000.000		35.538.677.100	105.299.784.000
	c. Ke		21,74%	29,91%		89,00%	39,11%
	d. Created shareholder value*		(7.902.765.000)	13.042.093.500		(38.539.720.944)	32.494.023.977

*** dalam rupiah**

PT. Delta Djakarta

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	5.000	5.275	11.000	10.000	2.000	9.900
	b. Jumlah saham beredar	2.940.819	2.940.819	2.940.819	2.940.819	2.940.819	3.361.166
	c. Equity Market Value*	14.704.095.000	15.512.820.225	32.349.009.000	29.408.190.000	5.881.638.000	33.275.543.400
	d. Increase of equity market value*		808.725.225	16.836.188.775		(23.526.552.000)	27.393.905.400
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		808.725.225	16.836.188.775		(23.526.552.000)	27.393.905.400
	b. Dividend paid during the year*		4.635.626.000	6.910.990.000		664.000	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	166.457.412
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		5.444.351.225	23.747.178.775		(23.525.888.000)	27.227.447.988
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		5.444.351.225	23.747.178.775		(23.525.888.000)	27.227.447.988
	b. Equity market value*		15.512.820.225	32.349.009.000		5.881.638.000	33.275.543.400
	c. Ke		14,34%	41,13%		57,44%	66,24%
	d. Created shareholder value*		3.219.812.805	10.442.031.373		(27.492.464.667)	5.185.728.040

*** dalam rupiah**

PT. Indofood Sukses Makmur

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	8.650	11.000	4.700	1.800	4.050	8.750
	b. Jumlah saham beredar	763.000.000	763.000.000	1.526.000.000	1.831.200.000	1.831.200.000	1.831.200.000
	c. Equity Market Value*	6.599.950.000.000	8.393.000.000.000	7.172.200.000.000	3.296.160.000.000	7.416.360.000.000	16.023.000.000.000
	d. Increase of equity market value*		1.793.050.000.000	(1.220.800.000.000)		4.120.200.000.000	8.606.640.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		1.793.050.000.000	(1.220.800.000.000)		4.120.200.000.000	8.606.640.000.000
	b. Dividend paid during the year*		304.318.480.965	44.254.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	143.444.000.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		2.097.368.480.965	(1.319.990.000.000)		4.120.200.000.000	8.606.640.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		2.097.368.480.965	(1.319.990.000.000)		4.120.200.000.000	8.606.640.000.000
	b. Equity market value*		8.393.000.000.000	7.172.200.000.000		7.416.360.000.000	16.023.000.000.000
	c. Ke		22,07%	29,53%		97,16%	39,13%
	d. Created shareholder value*		245.033.380.965	(3.437.940.660.000)		(3.085.535.376.000)	2.336.840.100.000

* dalam rupiah

PT Multi Bintang

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	6.100	6.000	22.000	34.500	40.000	40.000
	b. Jumlah saham beredar	3.520.012	3.520.012	3.520.012	3.520.012	3.520.012	3.520.012
	c. Equity Market Value*	21.472.073.200	21.120.072.000	77.440.264.000	121.440.414.000	140.800.480.000	140.800.480.000
	d. Increase of equity market value*		(352.001.200)	56.320.192.000		19.360.066.000	0
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(352.001.200)	56.320.192.000		19.360.066.000	0
	b. Dividend paid during the year*		17.277.400.000	24.546.550.000		3.273.950.000	0
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		16.925.398.800	80.866.742.000		22.634.016.000	0
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		16.925.398.800	80.866.742.000		22.634.016.000	0
	b. Equity market value*		21.120.072.000	77.440.264.000		140.800.480.000	140.800.480.000
	c. Ke		18,29%	34,79%		62,75%	50,43%
	d. Created shareholder value*		13.062.537.631	53.925.274.154		(65.718.285.200)	(71.005.682.064)

*** dalam rupiah**

PT. Prasidha Aneka Niaga

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	3.125	2.400	3.075	500	175	475
	b. Jumlah saham beredar	120.000.000	120.000.000	120.000.000	360.000.000	360.000.000	360.000.000
	c. Equity Market Value*	375.000.000.000	288.000.000.000	369.000.000.000	180.000.000.000	63.000.000.000	171.000.000.000
	d. Increase of equity market value*		(87.000.000.000)	81.000.000.000		(117.000.000.000)	108.000.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(87.000.000.000)	81.000.000.000		(117.000.000.000)	108.000.000.000
	b. Dividend paid during the year*		13.200.000.000	13.200.000.000		578.366.122	6.837.019.136
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(73.800.000.000)	94.200.000.000		(116.421.613.878)	114.837.019.136
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(73.800.000.000)	94.200.000.000		(116.421.613.878)	114.837.019.136
	b. Equity market value*		288.000.000.000	369.000.000.000		63.000.000.000	171.000.000.000
	c. Ke		26,35%	23,47%		71,30%	67,64%
	d. Created shareholder value*		(149.688.000.000)	7.595.700.000		(161.340.613.878)	(827.380.864)

* dalam rupiah

PT. Sari Husada

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	10.500	2.000	1.500	5.000	1.975	3.500
	b. Jumlah saham beredar	21.396.975	21.396.975	29.838.875	119.355.500	176.049.363	176.049.363
	c. Equity Market Value*	224.668.237.500	42.793.950.000	44.758.312.500	596.777.500.000	347.697.491.925	616.172.770.500
	d. Increase of equity market value*		(181.874.287.500)	1.964.362.500		(249.080.008.075)	268.475.278.575
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(181.874.287.500)	1.964.362.500		(249.080.008.075)	268.475.278.575
	b. Dividend paid during the year*		17.973.459.000	11.935.550.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	506.514.000		4.478.815.177	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	130.005.260.000		0	0
	f. Shareholder value added*		(163.900.828.500)	(116.611.861.500)		(253.558.823.252)	268.475.278.575
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(163.900.828.500)	(116.611.861.500)		(253.558.823.252)	268.475.278.575
	b. Equity market value*		42.793.950.000	44.758.312.500		347.697.491.925	616.172.770.500
	c. Ke		19,17%	26,67%		60,18%	30,94%
	d. Created shareholder value*		(172.104.428.715)	(128.548.903.444)		(462.803.173.892)	77.831.423.382

* dalam rupiah

PT Sekar Laut

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	2.750	775	650	200	125	550
	b. Jumlah saham beredar	37.800.000	37.800.000	75.600.000	75.600.000	75.600.000	75.600.000
	c. Equity Market Value*	103.950.000.000	29.295.000.000	49.140.000.000	15.120.000.000	9.450.000.000	41.580.000.000
	d. Increase of equity market value*		(74.655.000.000)	19.845.000.000		(5.670.000.000)	32.130.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(74.655.000.000)	19.845.000.000		(5.670.000.000)	32.130.000.000
	b. Dividend paid during the year*		2.079.000.000	2.079.000.000		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	982.600.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		(72.576.000.000)	20.941.200.000		(5.670.000.000)	32.130.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		(72.576.000.000)	20.941.200.000		(5.670.000.000)	32.130.000.000
	b. Equity market value*		29.295.000.000	49.140.000.000		9.450.000.000	41.580.000.000
	c. Ke		28,41%	38,37%		73,85%	70,01%
	d. Created shareholder value*		(80.898.709.500)	2.086.182.000		(12.648.825.000)	3.019.842.000

*** dalam rupiah**

PT. BAT Indonesia

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	5.625	4.000	19.500	26.000	15.000	57.000
	b. Jumlah saham beredar	6.600.000	6.600.000	6.600.000	6.600.000	6.600.000	6.600.000
	c. Equity Market Value*	37.125.000.000	26.400.000.000	128.700.000.000	171.600.000.000	99.000.000.000	376.200.000.000
	d. Increase of equity market value*		(10.725.000.000)	102.300.000.000		(72.600.000.000)	277.200.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		(10.725.000.000)	102.300.000.000		(72.600.000.000)	277.200.000.000
	b. Dividend paid during the year*		24.090.000.000	33.550.000.000		264.000.000	150.000.000
	c. Outlays for capital increases*		0	0		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		13.365.000.000	135.850.000.000		(72.336.000.000)	277.350.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		13.365.000.000	135.850.000.000		(72.336.000.000)	277.350.000.000
	b. Equity market value*		26.400.000.000	128.700.000.000		99.000.000.000	376.200.000.000
	c. Ke		26,25%	31,14%		68,13%	73,31%
	d. Created shareholder value*		6.435.000.000	95.772.820.000		(139.784.700.000)	1.557.780.000

*** dalam rupiah**

PT. Gudang Garam

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	13.125	23.900	10.200	8.375	11.650	16.725
	b. Jumlah saham beredar	481.022.000	481.022.000	1.924.088.000	1.924.088.000	1.924.088.000	1.924.088.000
	c. Equity Market Value*	6.313.413.750.000	11.496.425.800.000	19.625.697.600.000	16.114.237.000.000	22.415.625.200.000	32.180.371.800.000
	d. Increase of equity market value*		5.183.012.050.000	8.129.271.800.000		6.301.388.200.000	9.764.746.600.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		5.183.012.050.000	8.129.271.800.000		6.301.388.200.000	9.764.746.600.000
	b. Dividend paid during the year*		101.014.620.000	144.306.600.000		230.890.560.000	500.262.880.000
	c. Outlays for capital increases*		0	588.770.928.000		0	0
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		5.284.026.670.000	7.684.807.472.000		6.532.278.760.000	10.265.009.480.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		5.284.026.670.000	7.684.807.472.000		6.532.278.760.000	10.265.009.480.000
	b. Equity market value*		11.496.425.800.000	19.625.697.600.000		22.415.625.200.000	32.180.371.800.000
	c. Ke		22,50%	34,36%		74,01%	37,16%
	d. Created shareholder value*		2.697.330.865.000	941.417.776.640		(10.057.525.450.520)	(1.693.216.680.880)

*** dalam rupiah**

PT. HM Sampoerna

Tahapan Perhitungan Created Shareholder Value

	Tahapan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1	Increase of equity market value						
	a. Harga Saham*	10.800	23.800	12.600	4.150	5.275	17.775
	b. Jumlah saham beredar	450.000.000	450.000.000	900.000.000	900.000.000	900.000.000	926.000.000
	c. Equity Market Value*	4.860.000.000.000	10.710.000.000.000	11.340.000.000.000	3.735.000.000.000	4.747.500.000.000	16.495.200.000.000
	d. Increase of equity market value*		5.850.000.000.000	630.000.000.000		1.012.500.000.000	11.747.700.000.000
2	Shareholder value added						
	a. Increase of equity market value*		5.850.000.000.000	630.000.000.000		1.012.500.000.000	11.747.700.000.000
	b. Dividend paid during the year*		89.916.166.000	123.755.913.690		0	0
	c. Outlays for capital increases*		0	226.800.000.000		0	19.908.000.000
	d. Others payments to shareholder*		0	0		0	0
	e. Conversion of convertible debentures*		0	0		0	0
	f. Shareholder value added*		5.939.916.166.000	526.955.913.690		1.012.500.000.000	11.727.792.000.000
3	Created shareholder value						
	a. Shareholder value added*		5.939.916.166.000	526.955.913.690		1.012.500.000.000	11.727.792.000.000
	b. Equity market value*		10.710.000.000.000	11.340.000.000.000		4.747.500.000.000	16.495.200.000.000
	c. Ke		21,29%	29,71%		89,13%	50,96%
	d. Created shareholder value*		3.659.757.166.000	(2.842.158.086.310)		(3.218.946.750.000)	3.321.838.080.000

*** dalam rupiah**

LAMPIRAN 4

Nilai EVA Perusahaan Sampel

Nama Perusahaan	1995	1996	1998	1999
INTP	151.041.281.568	(158.980.711.043)	(1.521.495.956.859)	(949.122.609.432)
SMCB	(92.038.336.363)	(212.647.630.057)	(2.541.872.242.612)	(2.174.550.452.111)
SMGR	(280.489.268.272)	(506.653.493.727)	(1.571.416.173.085)	(691.063.815.321)
MLIA	(53.427.987.172)	(177.599.753.125)	(1.313.563.752.240)	(1.136.287.354.547)
TOTO	(3.020.086.917)	556.148.380	(48.421.351.054)	(61.429.194.935)
INAI	(7.827.546.860)	(34.418.551.111)	(67.017.249.749)	(46.546.716.624)
JPRS	(17.510.820.325)	(16.644.192.020)	(38.080.426.643)	(52.193.416.356)
LMSH	(2.184.675.904)	(2.362.446.016)	(11.811.506.872)	(5.749.499.773)
TBMS	(16.560.200.229)	(16.451.870.544)	17.602.164.992	(21.807.199.114)
EKAD	(4.307.648.050)	(4.344.799.179)	(22.889.221.025)	(8.755.277.041)
UNIC	(16.659.138.427)	(15.884.111.332)	(55.747.829.970)	(79.581.181.364)
CPPR	6.994.708.187	(56.997.946.447)	(138.708.126.324)	(232.942.447.122)
JPFA	(39.988.925.876)	(57.814.157.703)	(488.680.167.153)	(575.048.375.384)
SPMA	(22.697.511.128)	(56.801.040.900)	(384.529.254.903)	(616.060.599.507)
SAIP	(43.501.384.972)	(86.617.806.946)	(426.225.515.542)	(591.659.247.226)
BRAM	(11.379.472.698)	(83.696.848.972)	(77.157.642.628)	(237.054.842.769)
GDYR	(28.025.692.570)	(28.411.294.345)	(63.695.782.166)	(15.794.425.936)
INDS	(4.520.228.500)	(6.437.142.227)	(63.125.402.862)	(44.649.791.517)
NIPS	(17.756.176.895)	(16.610.033.524)	(30.331.666.139)	(27.473.309.572)
ARGO	(38.290.135.819)	(108.060.387.442)	(56.480.628.600)	(297.600.001.306)
ERTX	(21.023.121.882)	(20.343.724.589)	26.712.329.306	(52.794.570.664)
PBRX	(33.535.040.363)	(54.410.453.320)	(94.735.574.706)	(11.022.410.707)
AQUA	(6.644.877.802)	(18.672.512.833)	(41.257.321.938)	(8.890.894.681)
DLTA	15.532.415.594	(15.049.381.885)	(59.530.849.140)	(56.223.959.013)
INDF	(31.312.500.278)	(31.494.208.227)	(893.883.895.874)	546.359.796.002
MLBI	31.378.568.349	6.805.131.625	(99.435.280.306)	(51.893.511.900)
PSDN	(25.650.564.210)	(19.124.643.946)	(214.183.678.085)	(374.536.284.944)
SHDA	14.102.086.129	9.697.063.385	(87.227.730.741)	258.500.913
SKLT	(7.295.215.669)	(15.766.127.913)	(67.137.538.835)	(89.983.965.696)
BATI	16.719.935.493	14.419.764.436	(76.504.586.718)	6.139.993.430
GGRM	(45.424.255.650)	(173.272.858.060)	(1.256.536.414.469)	434.255.247.423
HMSP	144.511.141.871	51.548.188.147	(601.662.227.491)	(149.480.536.900)

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

LAMPIRAN 5

NILAI NOPAT DAN COST OF CAPITAL PERUSAHAAN SAMPEL

Nama Perusahaan	1995		1996		1998		1999	
	NOPAT	COST OF CAPITAL	NOPAT	COST OF CAPITAL	NOPAT	COST OF CAPITAL	NOPAT	COST OF CAPITAL
NTP	900.220.527.165	749.179.245.598	899.966.072.985	1.058.946.784.027	367.712.885.690	1.889.208.842.550	383.449.177.150	1.332.571.786.582
MCB	170.934.645.241	262.972.981.604	189.776.526.660	402.424.356.716	(427.552.387.249)	2.114.319.855.363	(178.417.985.036)	1.996.134.467.076
MGR	195.315.896.100	455.805.164.372	272.047.467.000	778.700.960.727	566.888.087.138	2.138.304.260.223	564.345.338.100	1.255.409.153.421
ALIA	103.013.232.900	156.441.220.072	154.661.693.700	332.261.446.825	(50.146.614.600)	1.263.417.137.640	(4.757.441.300)	1.131.529.913.247
OTO	30.407.925.411	33.428.012.328	25.983.838.640	25.427.690.260	62.230.984.943	110.652.335.998	29.022.766.325	90.451.961.261
NAI	10.016.756.658	17.844.303.517	10.912.007.594	45.330.558.706	24.383.968.559	91.401.218.308	26.012.154.502	72.558.871.126
PRS	3.265.609.072	20.776.429.396	(514.122.122)	16.030.069.899	17.579.788.734	55.660.215.376	3.022.904.016	55.216.320.372
MSH	3.392.607.415	5.577.283.319	1.923.623.553	4.286.069.570	32.091.215	11.843.598.087	865.891.858	6.615.391.632
BMS	14.522.664.416	31.082.864.645	9.784.725.064	26.236.595.608	96.217.188.280	78.615.023.288	28.136.690.082	49.943.889.196
KAD	1.807.012.320	6.114.660.370	2.510.055.064	6.854.854.243	16.314.324.378	39.203.545.403	12.037.350.017	20.792.627.058
INIC	69.797.768.365	86.366.906.792	71.423.600.140	87.307.711.472	342.367.112.706	398.114.942.678	229.156.076.265	308.837.257.629
IPPR	123.837.921.761	116.843.213.574	92.576.737.252	149.574.683.699	464.288.681.824	602.996.808.147	529.484.093.293	762.426.540.415
IFA	64.753.485.438	104.742.411.414	68.741.440.720	126.555.598.423	63.006.227.211	551.686.404.365	3.711.422.080	578.757.797.464
IMA	27.497.001.881	50.194.513.008	14.954.463.228	71.755.504.128	76.235.694.245	460.764.949.148	22.475.045.656	638.535.645.163
AIP	56.568.336.077	100.069.721.048	32.831.497.217	119.449.304.163	52.683.211.755	478.908.727.297	(181.235.280.451)	410.423.966.775
IPAM	76.011.817.578	87.391.290.276	79.352.671.040	173.049.520.012	318.906.309.424	396.063.952.051	58.064.207.712	293.119.050.480
IDYR	2.716.173.000	30.741.865.570	9.829.783.600	38.241.077.945	57.799.251.300	121.695.033.466	99.246.164.000	115.040.589.936
NDS	10.058.828.072	14.579.056.571	8.331.556.970	14.768.699.197	(3.635.795.459)	59.489.607.403	4.647.634.426	49.297.625.943
IPS	2.744.340.642	20.500.517.537	1.865.743.124	18.475.776.648	11.345.117.251	41.676.783.390	5.851.209.160	33.324.518.732
RGO	65.329.990.000	103.620.125.819	53.172.385.400	161.232.772.842	370.503.729.700	426.948.358.300	(23.365.453.700)	274.234.547.606
RTX	6.335.788.700	29.358.910.582	6.761.673.613	27.105.398.201	128.281.959.500	101.569.630.194	16.360.645.100	69.155.215.764
BRX	(15.447.957.393)	18.087.082.970	(15.208.760.913)	39.201.692.407	27.093.970.556	36.567.525.264	14.393.298.509	25.415.709.216
QUA	1.832.272.233	8.477.150.036	4.288.873.428	22.961.386.261	19.076.626.135	60.335.948.073	20.389.104.143	29.279.998.824
LTA	24.093.388.600	8.560.973.006	17.543.616.600	32.592.998.485	32.201.767.700	91.732.616.840	51.140.018.400	107.363.977.413
NDF	348.251.204.856	379.563.705.134	608.830.119.901	640.324.328.128	2.078.084.149.745	2.971.968.045.618	2.192.986.938.038	1.646.627.142.036
ILBI	52.218.140.600	20.839.572.251	54.736.674.200	47.931.542.575	26.493.063.074	125.928.343.380	63.564.826.500	115.458.138.400
SDN	48.862.101.860	74.512.666.069	53.045.772.217	72.170.416.163	32.923.537.992	247.107.216.057	(106.569.930.115)	267.966.354.829
HDA	34.938.095.139	20.836.009.009	39.349.774.498	29.652.711.113	38.568.974.582	125.796.705.323	90.417.553.600	90.159.052.687
KLT	12.679.359.288	19.974.574.957	14.461.326.390	30.227.454.303	(4.474.862.576)	62.662.676.259	(13.269.616.866)	76.714.384.830
ATI	35.971.156.748	19.251.221.256	47.437.009.739	33.017.225.303	37.092.267.354	113.596.854.072	82.557.700.000	76.417.706.570
GRM	492.778.755.861	538.203.011.511	724.777.450.956	898.050.309.016	1.487.667.904.088	2.744.204.316.557	2.281.828.646.368	1.647.573.398.945
MSP	381.418.762.650	236.907.620.780	470.336.512.352	418.788.324.205	999.116.400.000	1.600.778.627.491	1.395.464.800.000	1.544.945.336.900
MAX	900.220.527.165	749.179.245.598	899.966.072.985	1.058.946.784.027	2.078.084.149.745	2.971.968.045.618	2.281.828.646.368	1.996.134.467.076
MIN	(15.447.957.393)	5.577.283.319	(15.208.760.913)	4.286.069.570	(427.552.387.249)	11.843.598.087	(181.235.280.451)	6.615.391.632

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS ... KARUNIAWATI HASANAH

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

LAMPIRAN 6

NILAI WACC DAN *INVESTED CAPITAL* PERUSAHAAN SAMPEL

Nama Perusahaan	1995		1996		1998		1999	
	WACC	INV. CAPITAL	WACC	INV. CAPITAL	WACC	INV. CAPITAL	WACC	INV. CAPITAL
INTP	14,67%	5.107.343.274.295	16,78%	6.312.606.043.745	35,06%	5.388.239.243.466	26,66%	4.998.167.485.717
SMCB	15,78%	1.666.317.676.146	15,47%	2.601.946.291.558	25,67%	8.235.669.913.541	21,04%	9.485.275.956.881
SMGR	19,06%	2.391.634.705.000	23,15%	3.363.433.016.000	57,05%	3.748.246.932.500	26,79%	4.686.560.687.500
MLIA	18,26%	856.929.732.500	21,43%	1.550.321.659.000	37,24%	3.392.297.570.000	25,10%	4.507.369.164.500
TOTO	15,34%	217.874.915.526	12,74%	199.646.458.773	30,58%	361.807.179.497	23,96%	377.470.378.224
INAI	13,94%	127.984.492.259	32,24%	140.599.077.407	46,59%	192.316.903.820	37,84%	191.763.198.000
JPRS	38,80%	53.543.882.036	32,34%	49.570.844.723	44,20%	125.931.471.843	43,54%	126.826.074.473
LMSH	22,03%	25.312.844.247	16,87%	25.400.830.426	32,42%	36.533.250.876	18,98%	34.856.195.539
TBMS	20,38%	152.482.898.345	16,01%	163.825.588.637	25,99%	302.519.700.000	16,10%	310.253.437.686
EKAD	26,36%	23.197.985.378	29,27%	23.417.114.828	101,31%	38.696.170.487	49,39%	42.098.747.810
UNIC	13,86%	623.136.758.393	12,84%	680.139.020.945	30,81%	1.292.347.349.410	20,40%	1.513.847.434.807
CPIN	15,90%	734.836.874.012	17,82%	839.296.573.049	20,58%	2.929.409.494.356	24,10%	3.163.042.181.356
JPFA	16,45%	636.838.825.452	15,31%	826.500.550.080	21,21%	2.600.663.378.548	17,12%	3.379.876.123.486
SPMA	20,29%	247.398.192.502	21,52%	333.449.011.550	47,73%	965.416.138.056	56,32%	1.133.746.709.133
SAIP	16,45%	608.244.919.510	14,07%	848.730.089.617	23,72%	2.019.080.484.233	17,82%	2.303.239.466.749
IBRM	15,05%	580.481.566.060	26,02%	665.067.073.329	31,49%	1.257.844.722.434	23,40%	1.261.363.034.086
GDYR	20,45%	150.326.116.000	23,13%	165.301.813.500	79,82%	152.464.731.500	53,84%	213.660.568.000
INDS	24,38%	59.807.534.113	21,14%	69.857.072.247	36,89%	161.279.011.968	25,69%	191.891.027.296
NIPS	37,44%	54.759.591.579	29,38%	62.882.234.112	40,75%	102.283.646.415	30,95%	107.672.434.683
ARGO	15,16%	683.514.880.500	19,75%	816.393.171.000	22,10%	1.931.972.029.000	12,65%	2.168.481.344.000
ERTX	22,44%	130.831.885.407	19,01%	142.591.802.866	38,52%	263.688.035.500	22,81%	303.228.013.000
PBRX	17,58%	102.887.475.311	39,27%	99.821.705.065	41,82%	87.434.070.695	28,64%	88.730.052.149
AQUA	11,75%	63.077.826.196	13,24%	103.922.841.195	67,36%	88.788.531.346	32,54%	76.640.327.451
DLTA	13,63%	62.812.532.500	27,41%	118.928.861.000	38,40%	238.877.926.000	41,51%	258.638.277.500
INDF	16,78%	2.262.046.755.862	17,55%	3.648.076.977.308	33,31%	8.922.427.222.061	18,33%	8.982.807.492.165
MLBI	17,71%	117.671.798.500	34,63%	138.428.649.500	43,01%	292.782.602.000	41,77%	276.441.526.500
PSDN	20,00%	372.648.091.158	29,27%	397.220.411.640	32,41%	762.334.761.149	25,79%	1.038.885.359.496
SIDA	17,22%	120.978.136.904	22,81%	129.999.809.914	56,75%	221.673.702.046	30,85%	292.220.806.671
SKLT	23,15%	86.286.190.371	25,74%	117.427.930.214	24,26%	258.251.018.011	26,17%	293.087.609.078
BATI	21,56%	89.289.500.000	21,55%	153.217.000.000	38,22%	297.244.000.000	38,22%	410.178.300.000
GGRM	17,58%	3.065.761.077.677	25,48%	3.524.574.817.292	64,61%	4.247.633.692.517	34,64%	5.333.764.341.923
HMSP	19,30%	1.227.610.515.865	23,75%	1.763.046.143.059	56,17%	2.849.932.000.000	42,03%	3.675.851.000.000
MAX	38,80%	5.107.343.274.295	39,27%	6.312.606.043.745	101,31%	8.922.427.222.061	56,32%	9.485.275.956.881
MIN	11,75%	23.197.985.378	12,74%	23.417.114.828	20,58%	36.533.250.876	12,65%	34.856.195.539

SHARE-ALIKE CREATORS KARUNIAWATI HASANAH

LAMPIRAN 7

Nilai Created Shareholder Value Perusahaan Sampel

Nama Perusahaan	1995	1996	1998	1999
INTP	(115.422.940.963)	(3.220.446.127.243)	(2.812.071.528.871)	(2.673.524.361.236)
SMCB	(306.026.241.358)	94.068.704.4[illegible]	(237.979.022.400)	(316.899.229.500)
SMGR	2.314.447.678.240	(550.634.680.920)	(534.789.121.360)	(682.407.363.280)
MLIA	299.143.125.000	(482.637.600.000)	(701.438.062.500)	(289.664.235.000)
TOTO	463.069.688	(26.942.990.794)	(66.451.963.500)	(4.557.065.288)
INAI	(25.714.920.000)	(68.197.740.000)	(50.367.240.000)	2.332.349.750
JPRS	(8.975.025.000)	(20.373.750.000)	(13.457.812.500)	(8.828.625.000)
LMSH	477.600.000	(3.905.160.000)	(12.664.915.075)	(1.547.863.300)
TBMS	(1.648.883.490)	(4.589.834.580)	909.102.470	2.538.937.350
EKAD	(27.403.160.400)	(5.332.156.368)	(24.091.440.150)	12.023.536.442
UNIC	(96.618.091.372)	(4.326.880.097)	(347.950.087.098)	289.765.481.327
CPPR	(459.376.410)	(213.505.104.000)	(79.458.140.160)	(75.370.659.840)
JPFA	(247.391.775.026)	11.647.222.641	(68.971.814.075)	(29.219.336.800)
SPMA	(106.866.939.500)	3.158.934.000	(72.870.714.000)	(96.062.478.120)
SAIP	(16.402.400.000)	11.293.800.000	(54.394.410.000)	(21.370.125.000)
BRAM	(252.252.000.000)	(231.291.000.000)	(298.548.000.000)	77.940.000.000
GDYR	(11.687.413.875)	3.351.750.000	(1.751.248.250)	11.145.850.000
INDS	(26.519.531.250)	(2.933.250.000)	(59.110.875.000)	12.121.312.500
NIPS	(67.155.400.000)	2.590.000.000	(8.200.200.000)	325.700.000
ARGO	152.118.242.200	(145.160.913.168)	(283.157.585.550)	70.587.558.825
ERTX	44.201.882.058	(3.997.468.430)	(9.686.069.600)	(270.149.000)
PBRX	(5.513.728.000)	(3.701.760.000)	(4.227.840.000)	15.422.784.000
AQUA	(9.365.265.000)	11.917.125.[illegible]	(38.539.720.944)	32.494.023.977
DLTA	3.219.812.805	10.442.031.[illegible]	(27.492.464.667)	5.185.728.040
INDF	245.033.380.965	(3.437.940.660.000)	(3.085.535.376.000)	2.336.840.100.000
MLBI	13.062.537.631	53.925.274.[illegible]	(65.718.285.200)	(71.005.682.064)
PSDN	(149.688.000.000)	7.595.700.000	(161.340.613.878)	(827.380.864)
SHDA	(172.104.428.715)	(128.548.903.[illegible]	(472.232.258.395)	77.831.423.382
SKLT	(80.898.709.500)	2.086.182.000	(12.648.825.000)	3.019.842.000
BATI	6.435.000.000	95.772.820.000	(139.784.700.000)	1.557.780.000
GGRM	2.697.330.865.000	941.417.776.640	(10.057.525.450.520)	(1.693.216.680.880)
HMSP	3.659.757.166.000	(2.842.158.086.[illegible]	(3.218.946.750.000)	3.321.838.080.000

LAMPIRAN 8

Daftar Perusahaan Yang Menerbitkan Saham Baru dan *Outlays for Capital Increases*

Nama Perusahaan	1995		1996		1998		1999	
	Saham Baru	Outlays	Saham Baru	Outlays	Saham Baru	Outlays	Saham Baru	Outlays
INTP	-	-	1.207.226.660	173.840.639.000	-	-	-	-
SMCB	-	-	-	-	-	-	-	-
SMGR	523.152.000	133.926.912.000	-	-	-	-	-	-
MLIA	100.000.000	25.800.000.000	436.500.000	149.077.845.000	-	-	-	-
TOTO	-	-	-	-	-	-	-	-
INAI	-	-	114.400.000	4.804.800.000				
JPRS	-	-	-	-	-	-	-	-
LMSH	4.800.000	240.000.000	-	-	-	-	-	-
TBMS	-	-	-	-	-	-	-	-
EKAD	-	-	-	-	-	-	33.541.200	1.509.354.000
UNIC	13.200.028	1.108.802.352	-	-	-	-	58.081.418	8.131.398.520
CPPR	-	-	168.960.000	7.603.200.000	-	-	-	-
JPFA	-	-	-	-	-	-	-	-
SPMA	-	-	69.200.000	1.868.400.000	-	-	616.572.000	7.398.864.000
SAIP	56.000.000	2.240.000.000	126.000.000	3.780.000.000	-	-	-	-
BRAM	-	-	-	-	-	-	-	-
GDYR	-	-	-	-	-	-	-	-
INDS	-	-	-	-	-	-	-	-
NIPS	-	-	-	-	-	-	-	-
ARGO	102.125.000	9.497.625.000	-	-	-	-	-	-
ERTX	-	-	-	-	-	-	-	-
PBRX	-	-	-	-	-	-	-	-
AQUA	2.700.000	189.000.000	-	-	-	-	-	-
DLTA	-	-	-	-	-	-	420.347	166.457.412
INDF	-	-	763.000.000	143.444.000.000	-	-	-	-
MLBI	-	-	-	-	-	-	-	-
PSDN	-	-	-	-	-	-	-	-
SHDA	-	-	8.441.900	506.514.000	56.693.863	4.478.815.177	-	-
SKLT	-	-	37.800.000	982.800.000	-	-	-	-
BATI	-	-	-	-	-	-	-	-
GGRM	-	-	1.443.066.000	588.770.928.000	-	-	-	-
HMSP	-	-	450.000.000	226.800.000.000	-	-	26.000.000	19.908.000.000

LAMPIRAN 9

Daftar Perusahaan Yang Membayarkan Dividen

Perusahaan	1995	1996	1998	1999
INTP	193.156.265.600	144.867.199.200	-	-
SMCB	16.361.950.780	24.619.841.775	-	-
SMGR	27.361.140.000	65.626.521.000	93.664.217.000	80.506.222.000
MLIA	9.000.000.000	19.845.000.000	2.646.000.000	-
TOTO	6.935.040.000	7.430.400.000	9.907.200.000	9.907.200.000
INAI	4.400.000.000	4.752.000.000	-	-
JPRS	1.500.000.000	2.250.000.000	-	-
LMSH	336.000.000	336.000.000	49.804.925	35.700
TBMS	4.591.750.000	1.803.223.000	22.201.000	51.000
EKAD	614.922.000	559.020.000	-	3.902.093.882
UNIC	10.012.388.510	21.948.586.970	-	230.971.285
CPPR	64.232.335.590	-	-	-
JPFA	7.447.073.300	7.447.073.300	-	-
SPMA	5.036.380.500	1.731.078.500	-	-
SAIP	16.800.000.000	5.880.000.000	-	-
BRAM	18.000.000.000	19.125.000.000	-	-
GDYR	12.300.000.000	6.150.000.000	9.629.750.000	20.500.000.000
INDS	3.750.000.000	5.625.000.000	-	-
NIPS	700.000.000	200.000.000	-	-
ARGO	10.588.200.000	10.588.200.000	-	
ERTX	53.669.637.733	1.719.130.000	-	4.911.800.000
PBRX	-	-	768.000.000	3.840.000.000
AQUA	1.462.500.000	1.125.000.000	-	3.915.662.559
DLTA	4.635.626.000	6.910.990.000	664.000	-
INDF	304.318.480.965	44.254.000.000	-	-
MLBI	17.277.400.000	24.456.550.000	3.273.950.000	-
PSDN	13.200.000.000	13.200.000.000	578.386.122	6.837.019.136
SHDA	17.973.459.000	11.935.550.000	-	-
SKLT	2.079.000.000	2.079.000.000	-	-
BATI	24.090.000.000	33.550.000.000	264.000.000	150.000.000
GGRM	101.014.620.000	144.306.600.000	230.690.560.000	500.262.880.000
HMSP	89.916.166.000	123.755.913.690	-	-

ADLN - Perpustakaan Universitas Airlangga

LAMPIRAN 10

Daftar *Increase of Equity Market Value* dan *Equity Market Value x Ke* Perusahaan Sampel

Nama Perusahaan	1995		1996		1998		1999	
	Increase of EMV	EMV x Ke	Increase of EMV	EMV x Ke	Increase of EMV	EMV x Ke	Increase of EMV	EMV x Ke
INTP	1.629.755.991.000	1.938.335.197.563	(57.343.266.350)	2.618.040.023.942	3.319.873.315.000	6.131.944.843.871	(181.083.999.000)	2.492.440.162.236
SMCB	(184.730.625.000)	137.657.367.138	311.989.500.000	242.540.637.300	57.471.750.000	295.450.772.400	229.887.000.000	546.786.229.500
SMGR	3.215.172.800.000	794.159.349.760	711.782.400.000	1.328.043.601.920	3.080.246.400.000	3.638.708.738.560	1.645.996.800.000	2.408.910.385.280
MLIA	701.250.000.000	385.306.875.000	169.425.000.000	522.879.755.000	(330.750.000.000)	373.334.062.500	264.600.000.000	553.264.235.000
TOTO	26.896.500.000	33.368.470.313	(10.086.187.500)	24.287.203.294	(30.258.562.500)	46.800.601.000	114.310.125.000	128.774.390.288
INAI	(4.400.000.000)	25.714.920.000	(3.080.000.000)	68.300.040.000	(19.800.000.000)	30.567.240.000	59.400.000.000	60.201.100.000
JPRS	5.250.000.000	15.725.025.000	(15.750.000.000)	6.873.750.000	(1.875.000.000)	11.582.812.500	22.500.000.000	31.328.625.000
LMSH	4.080.000.000	3.698.400.000	(2.160.000.000)	2.081.160.000	(2.440.000.000)	5.274.720.000	1.920.000.000	3.467.904.000
TBMS	(3.367.000.000)	2.873.633.490	(5.387.200.000)	1.005.857.580	2.356.900.000	1.469.998.530	8.585.850.000	6.046.963.650
EKAD	(23.478.840.000)	4.539.242.400	(1.118.040.000)	4.773.136.368	(6.428.730.000)	17.962.710.150	36.336.300.000	26.705.503.440
UNIC	(41.579.941.200)	63.941.736.330	43.560.008.400	69.835.495.467	(108.900.021.000)	239.050.066.098	943.805.105.800	646.159.197.238
CPIN	49.920.000.000	114.611.712.000	(113.280.000.000)	116.411.904.000	141.926.400.000	221.384.540.160	154.828.800.000	330.199.459.840
JPFA	(215.965.125.700)	38.873.722.626	55.853.049.750	51.652.900.409	(55.853.049.750)	13.018.764.325	89.364.879.600	118.584.216.400
SPMA	(95.150.000.000)	16.753.320.000	35.897.500.000	32.601.244.500	(31.140.000.000)	41.730.714.000	231.681.600.000	320.345.214.120
SAIP	8.400.000.000	39.362.400.300	52.500.000.000	43.306.200.000	7.350.000.000	61.744.410.000	88.200.000.000	109.570.125.000
BRAM	(157.500.000.000)	(112.752.000.000)	(22.500.000.000)	227.916.000.000	(225.000.000.000)	73.548.000.000	585.000.000.000	507.060.000.000
GDYR	(20.448.750.000)	3.538.663.875	1.998.750.000	4.797.000.000	11.992.500.000	13.753.614.000	44.280.000.000	33.854.650.000
INDS	(19.687.500.000)	10.582.031.250	937.500.000	9.495.750.000	(48.750.000.000)	10.360.875.000	41.250.000.000	29.128.687.500
NIPS	(63.500.000.000)	4.355.400.000	9.500.000.000	7.110.066.000	3.000.000.000	11.200.200.000	26.000.000.000	25.674.300.000
ARGO	215.525.687.500	64.498.020.300	(92.646.750.000)	63.102.363.188	(211.764.000.000)	71.393.585.550	231.616.875.000	161.029.316.175
ERTX	(3.683.850.000)	5.803.905.675	(1.227.950.000)	4.488.648.430	12.279.500.000	21.965.569.600	22.103.100.000	22.378 160.800
PBRX	(3.520.000.000)	1.993.728.000	10.240.000.000	13.941.760.000	15.360.000.000	20.355.840.000	46.080.000.000	34.497.216.000
AQUA	(4.725.000.000)	4.451.265.000	25.740.000.000	13.822.906.500	(6.930.298.325)	31.629.422.619	69.761.106.900	41.182.745.522
DLTA	808.725.225	2.224.538.420	16.836.188.775	13.305.147.402	(23.526.552.000)	3.966 576.667	27.393.905.400	22.041.719.948
INDF	1.793.050.000.000	1.852.335.100.000	(1.270.800.000.000)	2.117.950.660.000	4.120.200.690.000	7.205.735.376.000	8.606.640.000.000	6.269.799.900.000
MLBI	(352.001.200)	3.862.861 109	56.320.192.000	26.941.467.846	19.360.066.000	88.352.301.200	0	71.005.682.064
PSDN	(87.000.000.000)	75.888.000.000	81.000.000.000	86.604.300.000	(117.000.000.000)	44.919.000.000	108.000.000.000	115.664.400.000
SIDA	(181.874.287.500)	8.203.600.215	1.964.362.500	11.937.041.944	(249.080 608.075)	209.244.359.640	268.475.278.575	190.643.855.193
SKLT	(74.655.000.000)	8.615.659.500	19.845.000.000	18.855.018.000	(5.760.000.000)	6.978.825.000	32.130.000.000	29.110.158.000
BATI	(10.725.000.000)	6.930.000.000	102.300.000.000	40.077.180.000	(72.600.000.000)	67.448.700.000	277.200.000.000	275.792.320.000
GGRM	5.183.012.650.000	2.586.695.805.000	[illegible]	[illegible]	6.301 388.200.000	16.589.804.210.520	9.764.746.600.000	11.958.226.160.880
HMSP	5.850.000.000.000	2.280.159.000.000	630.000.000.000	3.369.114.000.000	1.012.500.000.000	4.231.446.750.000	[illegible]	5.405.958.920.000

SKRIPSI SHAREHOLDER VALUE CREATORS KARUNIA AYU TI HASANAH

LAMPIRAN 11

Harga Saham Perusahaan Sampel

Perusahaan	1994	1995	1996	1997	1998	1999
INTP	6.325	7.675	3.600	1.800	3.175	3.100
SMCB	5.400	4.275	6.175	250	300	500
SMGR	8.300	6.400	7.600	3.225	8.300	11.075
MLIA	6.000	6.450	2.450	625	375	575
TOTO	4.200	5.000	4.700	2.900	2.000	5.400
INAI	3.950	3.850	1.050	375	250	625
JPRS	2.000	2.350	1.300	200	175	475
LMSH	1.650	1.250	1.025	1.675	900	1.100
TBMS	3.900	2.900	1.300	0	700	3.250
EKAD	3.500	1.400	1.300	1.825	1.250	1.125
UNIC	2.625	2.100	2.400	1.325	950	3.500
CPPR	2.775	3.100	1.125	125	400	700
JPFA	2.575	1.125	1.500	475	100	700
SPMA	1.900	800	675	250	150	300
SAIP	1.425	1.000	750	300	325	625
BRAM	3.400	2.700	2.600	700	200	1.500
GDYR	6.000	2.675	3.000	850	2.800	10.000
INDS	1.600	1.075	1.100	1.650	350	1.450
NIPS	3.700	525	1.000	400	550	1.850
ARGO	3.050	2.325	1.625	1.150	350	1.225
ERTX	900	750	70	150	400	850
PBRX	875	600	1.400	175	375	975
AQUA	2.800	1.750	3.950	3.225	2.700	8.000
DLTA	5.000	5.275	11.000	10.000	2.000	9.900
INDF	8.650	11.000	4.700	1.800	4.050	3.750
MLBI	6.100	6.000	22.000	34.500	40.000	40.000
PSDN	3.125	2.400	3.075	500	175	475
SHDA	10.500	2.000	1.500	5.000	1.975	3.500
SKLT	2.750	775	650	200	125	550
BATI	5.625	4.000	19.500	26.000	15.000	57.000
GGRM	13.125	23.900	10.200	8.375	11.650	16.725
HMSP	10.800	23.800	12.600	4.150	5.275	17.775