

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK
INDUSTRI OTOMOTIF YANG LISTING
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN PERSYARATAN
DALAM MEMPEROLEH GELAR SARJANA EKONOMI
JURUSAN AKUNTANSI**



DIAJUKAN OLEH

IWAN SINGGIH PRASETYO

No. Pokok : 049912744-E

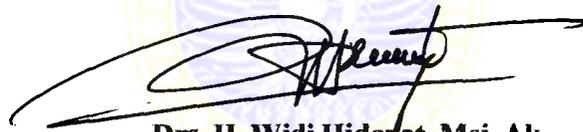
**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2006**



Surabaya, ¹⁶⁻⁶⁻²⁰⁰⁶.....

Skripsi telah dan siap untuk diuji

Dosen Pembimbing



Drs. H. Widi Hidayat, Msi, Ak

SKRIPSI

**ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA KELOMPOK
INDUSTRI OTOMOTIF YANG LISTING
DI BURSA EFEK JAKARTA**

**DIAJUKAN OLEH :
IWAN SINGGIH PRASETYO
NO. POKOK: 049912744-E**

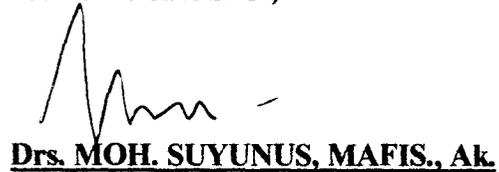
TELAH DISETUJUI DAN DITERIMA DENGAN BAIK OLEH:

DOSEN PEMBIMBING,


Drs. WIDI HIDAYAT, Msi, Ak.

Tanggal.....30/4.....2006

KETUA JURUSAN,


Drs. MOH. SUYUNUS, MAFIS., Ak.

Tanggal.....4.12.....06

5. Kedua Orangtuaku yang teramat sangat mendukung baik moril maupun materiil dan atas kesabaran yang luar biasa.
6. Buat sahabatku Etyta Ratnaningtyas yang selalu mendorong aku untuk segera menyelesaikan skripsi ini, "thanks ya Tita".
7. Mantan kekasihku, Dian Puspitarini yang telah memberiku inspirasi yang begitu indah, "makasih ya nduk inspirasinya".
8. Buat teman-temanku; Andi, Ryza, Astrie, Risky dan rekan-rekan seperjuangan akuntansi "99" yang selalu mendukungku. "Matur Suwun yo Rek, Akhire aku Lulus".

Akhirnya dengan segala kerendahan hati penulis menyadari kekurangan dari penulisan skripsi ini, oleh sebab itu kepada semua pembaca kiranya berkenan memberikan kritik dan saran yang bersifat membangun dan semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pembaca.

Surabaya, Juni 2006

Penulis

ABSTRAK

Salah satu pengukuran kinerja yang biasa digunakan adalah analisis rasio finansial, namun belakangan ini muncul konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan dengan lebih obyektif yaitu *Economic Value Added* (EVA) atau disebut NITAMI (nilai tambah murni). EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Konsep EVA memperhitungkan apa yang diabaikan alat pengukur tradisional, yaitu biaya dari keseluruhan modal, termasuk modal saham. EVA ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk membeli barang dan modal ataupun modal kerja. Penilaian biaya modal harus dilakukan dengan cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal. Kalkulasi biaya terdapat pada sisi kanan neraca pembiayaan yang digunakan perusahaan, yaitu pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan, terdiri dari berbagai jenis yaitu; utang, saham preferen dan saham biasa. Untuk itu diperlukan suatu penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap EVA pada suatu perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu penelitian yang menitik beratkan pada pengujian hipotesa dengan alat analisa metode statistik dan menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta setinggi 305 perusahaan, sedangkan sampel adalah perusahaan otomotif selama tahun 2003-2004, diperoleh sebanyak 18 perusahaan yang secara terus menerus listing pada 2003 dan 2004.

Setelah dilakukan pengujian atas hipotesis yang diajukan, maka diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan EVA yang berarti pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang besar dan EVA pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang kecil. Rata-rata EVA yang diciptakan oleh perusahaan dengan kebijakan utang besar sebesar Rp. 169.112.791 sedangkan perusahaan dengan kebijakan utang kecil gagal menciptakan EVA dengan nilai sebesar Rp. -30.908.410.

Keywords: Economic Value Added (EVA), Financial Leverage dan Cost of Capital.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PERSETUJUAN	
KATA PENGANTAR.....	i
ABSTRAK	iii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	7
1.4. Manfaat Penelitian	7
1.5. Sistematika Penulisan Skripsi	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Konsep <i>Leverage</i>	9
2.1.1. Pengertian <i>Financial Leverage</i>	9
2.1.2. Pengukuran Rasio <i>Financial Leverage</i>	11
2.2. Pengertian EVA (<i>Economic Value Added</i>).....	14
2.2.1. Langkah-Langkah dalam Menentukan <i>Economic Value Added</i>	15

2.2.2. <i>Economic Value Added</i> dan Nilai Perusahaan.....	18
2.2.3. Cara-Cara Meningkatkan <i>Economic Value Added</i>	20
2.2.4. Faktor-Faktor Yang Menentukan <i>Economic Value Added</i>	21
2.2.5. Biaya Modal	23
2.2.5.1. Pengertian Biaya Modal.....	23
2.2.5.2. Biaya Modal Utang	24
2.2.5.3. Biaya Modal Saham Preferen	26
2.2.5.4. Biaya Modal Saham Biasa	27
2.2.5.5. Biaya Modal Laba Ditahan	30
2.2.5.6. Biaya Modal rata-Rata Tertimbang (WACC).....	31
2.3. Penelitian Sebelumnya.....	32
2.4. Hipotesis.....	33
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis Penelitian	34
3.2. Identifikasi Variabel	34
3.3. Definisi Operasional Variabel	34
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	35
3.5. Populasi dan Sampel	35
3.6. Prosedur Pengumpulan Data.....	36
3.7. Teknik Analisis	36
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Perusahaan	39
4.1.1. Gambaran Umum BEJ	39
4.2. Deskripsi Variabel	44
4.3. Uji Hipotesis	54

BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	
5.1.	Simpulan	58
5.2.	Saran	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Perkembangan Bursa Efek Jakarta Periode 1998-2003	41
Tabel 4.2. Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Kecil Kelompok Industri Otomotif Tahun 2003-2004	45
Tabel 4.3. Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Besar Kelompok Industri Otomotif Tahun 2003-2004	46
Tabel 4.4. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Kecil Tahun 2003-2004	47
Tabel 4.5. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Besar Tahun 2003-2004	50
Tabel 4.6. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Rendah Tahun 2003	51
Tabel 4.7. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Rendah Tahun 2004	52
Tabel 4.8. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Tinggi Tahun 2003	53
Tabel 4.9. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Tinggi Tahun 2004	53
Tabel 4.10. Hasil Uji Beda Dua Rata-rata	54

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 4.1. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Kecil	49
Gambar 4.2. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Besar	50



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dampak dari adanya krisis ekonomi adalah manajemen mencari dana dari pihak luar untuk menutup biaya operasi yang membengkak. Sebagai akibatnya rasio *leverage* perusahaan selama krisis pada umumnya mengalami peningkatan yang signifikan. Perusahaan dengan *leverage ratio* yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil jika kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi juga memiliki hasil pengembalian yang lebih rendah jika kondisi ekonomi membaik, demikian pula sebaliknya (Weston & Brigham, 1998). Dalam prakteknya, ada dua cara pendekatan *leverage*. Pendekatan yang pertama adalah memeriksa rasio-rasio neraca dan menentukan sejauh mana dana yang dipinjam digunakan untuk membiayai perusahaan. Pendekatan yang lain dengan mengukur risiko-risiko utang dengan menggunakan rasio perhitungan rugi laba yang dirancang untuk menentukan berapa kali beban tetap perusahaan dapat tertutup oleh laba operasi perusahaan.

Financial leverage akan berpengaruh terhadap risiko, hal ini sesuai dengan pernyataan Haim & Sarnat (1990: 331) bahwa semakin besar utang yang diambil makin besar pula *leverage* pembiayaan dan semakin besar pula biaya tetap keuangan yang harus ditambahkan sebagai biaya tetap operasi. Penambahan biaya tetap akan meningkatkan ketidakpastian hasil pengembalian bersih yang diterima para pemegang saham biasa. Makin besar perubahan ini berarti makin besar pula

variasi hasil pengembalian yang diterima, atau makin tinggi risiko yang dihadapi. Kenaikan derajat ketidakpastian sebagai akibat dari tingginya *financial leverage* dipandang akan berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat beberapa kriteria penilaian kinerja suatu perusahaan yang dapat digunakan oleh pihak manajemen ataupun investor. Untuk perusahaan yang berorientasi profit, indikator keberhasilan perusahaan adalah jumlah laba yang diperoleh. Laba digunakan sebagai alat ukur umum dalam menilai keberhasilan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba yang besar akan mendorong pemilik modal atau investor dalam menanamkan modalnya guna memperluas usaha, dan sebaliknya laba yang rendah akan mendorong para investor untuk menarik modalnya.

Pengukuran kinerja perusahaan tidaklah mudah dilakukan para manajer keuangan. Pada saat ini terdapat beberapa alat ukur kinerja yang dapat dipergunakan, walaupun kadang berbeda antara satu industri dengan industri lainnya. Beragamnya alat ukur membuat para manajer harus jeli menggunakannya, karena pengukuran dengan alat yang tidak tepat akan menghasilkan pengukuran tidak sebenarnya sehingga penilaian terhadap kinerja perusahaan menghasilkan nilai yang semu.

Alat ukur kinerja yang biasa digunakan adalah analisis rasio finansial, namun belakangan ini muncul konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan yaitu *Economic Value Added* (EVA) atau disebut NITAMI (nilai tambah murni). EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat EVA berbeda dengan perhitungan konvensional

lain adalah digunakannya biaya modal operasi dalam perhitungannya, yang mana hal ini tidak dilakukan dalam penghitungan konvensional.

Economic value added merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan secara adil. Adil disini mengandung pengertian bahwa dalam pengukuran laba perusahaan, perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham), dan derajat keadilan ini diukur dengan penggunaan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada. Tully (1992: 35), dalam majalah Fortune mengatakan bahwa bahwa "*Economic value added is just a way of measuring an operation's real profitability. What makes it so revealing is that it takes into account a factor no conventional measure include; the total cost of the operation's capital*". Dalam tulisan lain di majalah Usahawan, Utama (1997: 12) mengungkapkan bahwa hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija yang dimuat dalam *Strategy & Leadership Magazine*, mengungkapkan kaitan antara berbagai pengukur seperti EVA, *return on assets (ROA)* dan *return on equity (ROE)* dengan tingkat pengembalian saham yang secara umum dianggap sebagai pengukur yang baik dalam kinerja keuangan. Ternyata dari hasil penelitian ditemukan bahwa dibandingkan dengan alat pengukur lain, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. EVA memperhitungkan apa yang diabaikan alat pengukur tradisional, yaitu biaya dari keseluruhan modal, termasuk modal saham. Penerapan konsep EVA dalam perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas.

Stern and Stewart (1992: 2) menyatakan sebagai berikut: EVA dihitung sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total costs of capital*). Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut mereka penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserve*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen antara lain adalah cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari *goodwill*, dan aktiva tak terwujud yang dikapitalisasikan (misalnya pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan).

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu utang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal pada persamaan di atas ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas

ekuitas, sesuai dengan proporsi utang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas utang 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 *economic value added* dibandingkan pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut, dengan demikian walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan oleh naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan risiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal serta EVA masih tergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal.

Konsep EVA merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk membeli barang dan modal ataupun modal kerja. Biaya ini apabila ditinjau dari segi pemilik modal adalah merupakan suatu pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang telah

diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian biaya modal menurut Van Horne dan Wachowicz Jr (1992: 432), yaitu *cost of capital is the required rate of return on the various types of financing*. Dari definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya.

Penilaiannya biaya modal harus dilakukan dengan cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal. Kalkulasi biaya terdapat pada sisi kanan neraca pembiayaan yang digunakan perusahaan, yaitu pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan, terdiri dari berbagai jenis yaitu; utang, saham preferen dan saham biasa. Selain itu EVA diharapkan mampu menjadi "*kuantitatif yardstick*" seberapa efektif pencapaian tujuan (*objective achievement*) diukur. Pengukuran yang baik diharapkan dapat membantu maksud-maksud berikut ini (Sartono, 1999; 45): Mengarahkan dan memotivasi pihak manajemen terhadap kesamaan tindakan, sebagai bagian dari mekanisme kontrol, membandingkan seberapa dekat prestasi yang ditargetkan akan tercapai, mengidentifikasi seberapa efektif strategi-strategi atau berbagai kebijakan beroperasi dalam lingkungan perusahaan dan bertindak sebagai dasar pemberian remuneration, insentif, dan pertimbangan promosi jabatan.

Berdasar pada keterangan di atas, nampak bahwa satu sisi kebijakan utang berdampak pada kemampuan perusahaan untuk terciptanya beban tetap, tidak peduli perusahaan sedang memperoleh laba atau rugi. Di sisi lain kebijakan utang akan berdampak pada kemampuan operasi, inovasi dan investasi yang lebih baik.

Utang akan memberi keleluasaan perusahaan berakselerasi dengan lebih lincah, sehingga akan memperoleh tingkat pengembalian yang memadai. Berdasar pada uraian tersebut, maka penelitian ini mengambil judul: Analisis Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Penciptaan *Economic Value Added* (EVA) Pada Kelompok Industri Otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini “Apakah terdapat perbedaan EVA pada perusahaan dengan kebijakan hutang tinggi dan rendah kelompok industri otomotif yang listing di BEJ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah: untuk mengetahui perbedaan EVA pada perusahaan dengan kebijakan hutang tinggi dan rendah kelompok industri otomotif yang listing di BEJ.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor hasil penelitian ini merupakan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi para analisis pasar modal, penelitian ini akan menambah referensi dalam menganalisis perusahaan khususnya industri otomotif.
3. Penggunaan EVA untuk mengukur kinerja keuangan industri otomotif dapat memperkaya khasanah ilmu pengetahuan dan merupakan dasar pelaksanaan

kegiatan penelitian bidang yang sama di masa mendatang.

1.5. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini disajikan latar belakang masalah, perumusan masalah tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Pada bab ini berisikan tinjauan teoritis lingkup studi yang menguraikan tentang konsep leverage, pengertian *financial leverage*, pengertian EVA, biaya modal dan penelitian sebelumnya serta hipotesis.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan identifikasi variabel, definisi operasional variabel, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, prosedur pengumpulan data dan teknik analisis.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang gambaran umum Bursa Efek Jakarta, deskripsi variabel berupa *economic value added* perusahaan dengan kebijakan utang tinggi dan *economic value added* perusahaan dengan kebijakan utang rendah serta pembahasan.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini merupakan bagian akhir dari penelitian yang berisi simpulan hasil penelitian dan dilanjutkan dengan saran berdasar atas simpulan yang diperoleh.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Konsep Kebijakan Utang (*Financial Leverage*)

Alwi (1994: 295) mengartikan “kebijakan hutang atau *leverage*” sebagai penggunaan *assets* atau dana, dan sebagai akibat dari penggunaan dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau membayar beban tetap. Dalam pengertian bisnis, pengungkit (*leverage*) mengacu pada penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan (mengungkit) keuntungan (Horne et. al., 1998: 440).

Istilah *leverage* dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Syamsuddin (1992: 89) mengemukakan bahwa dengan memperbesar tingkat *leverage* berarti tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh.

2.1.1. Pengertian Kebijakan Utang (*Financial Leverage*)

Gill (1992: 100) mengemukakan bahwa kebijakan hutang dihasilkan dari penggunaan dana sebagai pengembalian pembayaran yang sifatnya tetap. Menurut Keown et. al. (2000: 496) perusahaan yang menggunakan *financial leverage* berarti perusahaan tersebut membiayai sebagian dari asetnya dengan Surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan bagi para pemegang

saham. Dengan demikian, suatu perusahaan dikatakan memakai *financial leverage* apabila perusahaan itu membiayai sebagian dari asetnya dengan cara menjual surat berharga yang mempunyai risiko terhadap pengembaliannya. Horne (1981: 779) mengatakan sebagai berikut: “*favorable or positive leverage is said to occur when the firm earns more on the assets purchased with the funds than the fixed cost of their use; unfavorable or negative leverage occurs when the firm does not earn as much as the funds cost*”. Kalau perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan dana bagi pemegang saham biasa dikatakan perusahaan itu menjalankan *trading on the equity* (Riyanto, 2001: 375). *Trading in equity* dapat didefinisikan sebagai penggunaan dana disertai dengan beban tetap di mana dalam penggunaannya dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada beban tetap tersebut.

Tandelilin (1991: 73) mengatakan bahwa semakin tinggi *financial leverage*, berarti semakin besar pula beban tetap yang harus ditanggung perusahaan. Dalam kondisi ekonomi yang memburuk, di mana keuntungan perusahaan menurun, adanya beban tetap yang terlalu besar akan mempercepat perusahaan menjadi bangkrut. Investor obligasi perlu menilai besar kecilnya utang dari perusahaan yang menerbitkan obligasi. Awat (1999: 115) menyebutkan bahwa *financial leverage* merupakan ukuran bagi risiko keuangan dan dapat diketahui dari biaya tetap dari dana utang (*fixed financing charges*) yang digunakan. Semakin besar penggunaan *financial leverage*, maka semakin tinggi *financial risk* sehingga biaya modal juga akan tinggi.

Pernyataan tersebut sesuai dengan pendapat Weston dan Copeland (1997: 22) bahwa *financial leverage* yang lebih besar tidak diragukan lagi meningkatkan risiko bagi para pemegang saham. Risiko finansial dimaksudkan adalah suatu keadaan dimana perusahaan tidak mampu menutup biaya-biaya finansialnya. Peningkatan *financial leverage* akan memperbesar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan karena kenaikan beban finansial akan memaksa perusahaan untuk mempertahankan EBIT yang lebih besar. Apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban finansial tersebut maka kemungkinan perusahaan tidak akan dapat melanjutkan usahanya karena para kreditur yang merasa tidak terjamin akan dapat memaksa perusahaan untuk membayar bunga serta pinjaman pokoknya dengan segera. Di samping berpengaruh terhadap risiko, *financial leverage* juga mempengaruhi tingkat dan perbedaan laba perusahaan setelah pajak dan juga mempengaruhi keseluruhan pengembalian dan risiko perusahaan (Horne et. al., 1998: 440).

2.1.2. Pengukuran Rasio *Financial Leverage*

Dalam prakteknya ada dua cara pendekatan *leverage*, pendekatan yang pertama adalah memeriksa rasio-rasio neraca dan menentukan sejauh mana dana yang dipinjam digunakan untuk membiayai perusahaan. Pendekatan yang lain dengan mengukur risiko-risiko utang dengan menggunakan rasio perhitungan rugi laba yang dirancang untuk menentukan berapa kali beban tetap perusahaan dapat tertutup oleh laba operasi perusahaan. Ada beberapa macam rasio *financial leverage* yang dapat diukur dengan menggunakan data bersumber dari neraca.

Weston dan Copeland (1997: 20) mengemukakan bahwa *financial leverage* atau *leverage factor* adalah rasio antara nilai buku seluruh utang (*debt = D*) terhadap total aktiva (*total assets = TA*) dalam terminologi nilai buku atau utang dari nilai pasar (*B*) terhadap nilai total (*V*) dari suatu perusahaan dalam terminologi nilai pasar. Bila kita membahas total aktiva (*TA*), yang dimaksudkan adalah total nilai buku dari aktiva menurut catatan akuntansi. Nilai total perusahaan (*V*) berarti total nilai pasar seluruh komponen struktur keuangan perusahaan. Meskipun nilai pasar lebih banyak digunakan untuk mengembangkan teori keuangan, *faktor leverage* juga akan digunakan dalam hubungannya dengan nilai buku akuntansi. Djarwanto (1984: 165) menyatakan bahwa nilai buku dari modal saham adalah sama dengan total modal sendiri seperti tertera pada neraca. Nilai buku ini didasarkan pada nilai historisnya (*at cost*) bukan gambaran keadaan perekonomian yang paling akhir (nilai realisasi saham).

Tandelilin (199: 74) menyebutkan ada tiga ratio yang terkenal dipakai untuk mengukur *financial leverage ratio*, yaitu: (1) *Total debt to equity ratio*, (2) *Long term debt to capitalization ratio*, dan (3) *Long term debt to equity ratio*. Menurut Syamsuddin (1992: 54) *financial leverage* seringkali diukur dengan rasio-rasio seperti *debt-equity ratio*, atau rasio antara pinjaman jangka panjang dan saham preferen dibandingkan dengan total kapitalisasi perusahaan. Menurut Alwi (1994: 301), *financial leverage* merupakan perbandingan antara total utang dengan seluruh dana atau aktiva dalam perusahaan yang disebut juga dengan *leverage factor*. Menurut Weston dan Copeland (1995: 252) *financial leverage* diukur dengan: (1) rasio utang berbeban bunga (*IBD*) terhadap total modal, (2)

IBD terhadap total modal dengan nilai pasar. Horne et. al. (1997: 137) menyatakan ada tiga ukuran bagi *financial leverage* yang bersumber dari data neraca, yaitu: (1) rasio total utang terhadap ekuitas pemegang saham, (2) rasio total utang terhadap total aktiva, dan (3) rasio utang jangka panjang terhadap total kapitalisasi. Masing-masing rasio tersebut menunjukkan hubungan antara dana dari mana beban-beban finansial harus dibayar dengan modal yang ditanamkan di dalam perusahaan.

Penelitian ini mengacu pada studi Kim et. al. (1992) yang menggunakan tujuh ukuran *financial leverage* yang bersumber dari neraca. Perbedaan rasio-rasio tersebut terletak pada tiga aspek, yakni (1) komponen penyebut (*denominator*), (2) dasar penilaian untuk aset-aset dan ekuitas, dan (3) saham preferen. Komponen pembilang dalam perhitungan *financial leverage* ini bisa dari total aset atau ekuitas biasa. Dalam rasio 1, 3 dan 5 menggunakan saham biasa sebagai penyebut, sedangkan pada rasio 2, 4 dan 6 menggunakan *total assets* sebagai penyebut. Nilai pasar digunakan untuk penilaian ekuitas dan *total assets*, sementara nilai buku digunakan untuk penilaian utang karena harga pasar pada utang sulit ditemukan. Rasio 1 dan 2 dimasukkan nilai buku saham preferen dimaksudkan sebagai bagian dari utang, dalam rasio 5 dan 6, saham preferen dikeluarkan dari perhitungan. Rasio 7 mengeluarkan utang jangka pendek dari perhitungan dan hanya menggunakan utang jangka panjang sebagai keseluruhan utang.

2.2. Pengertian EVA (*Economic Value Added*)

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan pemangkasan terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa internal dan menentukan harga saham secara wajar.

Stern and Stewart (1998: 2) menyatakan sebagai berikut: Selama ini belum dirasakan adanya suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. *Economic value added* merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama oleh Stewart dan Stern (analisis keuangan) dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik.

Selain alat untuk menilai perusahaan, *economic value added* dapat pula digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staff dari divisi-divisi yang memberikan nilai *economic value added* positif.

Economic value added merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan secara adil. Adil disini mengandung pengertian bahwa dalam pengukuran laba perusahaan, perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana, dan derajat keadilan ini diukur dengan penggunaan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

Tully (1998: 35) menyatakan dalam Fortune mengenai pengertian *economic value added* ini adalah: EVA adalah suatu metode pengukuran laba

operasional riil perusahaan, yang membuat beda antara EVA dan pengukuran tradisional adalah penggunaan biaya modal dalam EVA.

Pendapat yang hampir sama dengan pengertian di atas, yaitu menurut McConville (1998: 58) dalam *World Executive Digest* mengenai *economic value added* adalah: EVA adalah sebuah metode keuangan yang memberi petunjuk lebih pada perusahaan bagaimana pengurangan biaya modal bisa dilakukan.

Dengan berdasarkan pada pengertian tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *economic value added* merupakan suatu perangkat financial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat *economic value added* ini lain dengan perhitungan konvensional lainnya adalah karena digunakannya biaya modal operasi dalam perhitungannya, yang mana hal ini tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional.

2.2.1. Langkah-langkah dalam Menentukan *Economic Value Added*

Seperti telah disebutkan di atas istilah EVA (*economic value added*), yang oleh Stern Stewart dihitung sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total costs of capital*):

$$\boxed{\text{EVA} = \text{Laba Operasi Setelah Pajak} - \text{Total Biaya Modal}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Dimana total biaya modal dihitung sebagai berikut:

$$\boxed{\text{Bi. Modal} = \text{Tingkat Biaya Modal} \times \text{Total Modal Yang diinvestasikan}} \dots\dots(2.2)$$

Stern and Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut mereka penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi

yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekivalen (*equity equivalent reserve*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan-cadangan ekuitas ekivalen antara lain adalah cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari *goodwill*, dan aktiva tak terwujud yang dipitalisasikan (misalnya mengeluarkan untuk penelitian dan pengembangan).

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu utang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal pada persamaan di atas ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi utang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas utang 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 *economic value added* dibandingkan pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

Begitu kompleksnya penyesuaian yang dilakukan oleh Stern and Stewart, dalam prakteknya banyak perusahaan menghitung *economic value added* menurut versinya masing-masing.

Menurut Conville (1998: 59), dapat disimpulkan dalam perhitungan *economic value added* dapat dilakukan sebagai berikut:

1. Dimulai dengan laba bersih setelah pajak.
2. Mengurangkan dengan biaya modal
3. Penentuan total modal.
4. Perkalian antara WACC dengan total modal.
5. pengurangan laba bersih setelah pajak dengan biaya modal.

Dalam Usahawan, Widayanto (1993: 31) menyatakan menurutnya mengenai langkah-langkah untuk menghitung *economic value added*:

1. Menghitung/menaksir biaya modal utang.
2. Menghitung/menaksir biaya modal saham.
3. Menghitung struktur permodalan perusahaan.
4. Menghitung biaya modal tertimbang.
5. Menghitung *Economic Value Added*.

Walaupun terdapat berbagai versi, secara konseptual perhitungan *economic value added* adalah sama, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba.

Dalam penelitian ini digunakan konsep *economic value added* yang dikemukakan oleh McConvelli. Pertimbangannya adalah, disamping mempunyai beberapa kesamaan dengan pendapat yang dikemukakan Stern and Stewart sebagai pencetus konsep *economic value added* yang pertama, juga karena alasan kepraktisan di dalam penerapannya. Seperti telah dijelaskan sebelumnya karena kompleksitas penyesuaian yang dilakukan Stern and Stewart, sehingga dalam

prakteknya banyak perusahaan menghitung *economic value added* menurut versinya masing-masing.

Secara ringkas, *economic value added* dihitung dengan rumus sederhana seperti terlihat pada rumus 2.1. dan rumus 2.2.

Dimana total biaya modal dihitung sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$, maka telah terjadi penambahan nilai ekonomi ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut.

Jika $EVA = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan "impas" karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor maupun pemegang saham.

Jika $EVA < 0$, maka tidak terjadi atau tidak memberikan nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

2.2.2. Economic Value Added Dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara *economic value added* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa *economic value added* dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan *economic value added* tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena *economic value added* pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan.

Berdasarkan model penilaian Ohlson dan Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total *economic value added* perusahaan masa datang.

Nilai perusahaan =Total modal yang diinvestasikan + Nilai sekarang dari <i>economic value added</i> di masa datang(2.3.)
--

Persamaan di atas jelas menunjukkan bahwa *economic value added* yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total *economic value added* yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif sehingga dapat diperkirakan apakah suatu perusahaan menghasilkan total *economic value added* yang positif atau negatif dengan membandingkan rasio antara nilai pasar (*market value*) perusahaan dengan nilai total modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Nilai pasar mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian perusahaan dengan nilai sekarang *economic value added* positif akan mempunyai rasio lebih dari satu sedangkan perusahaan dengan nilai sekarang *economic value added* yang negatif akan memiliki rasio kurang dari satu.

Market value added mencerminkan seberapa besar nilai tambah yang berhasil dikapitasikan dan memperbesar nilai modal yang digunakan suatu perusahaan. Dengan demikian *market value added* mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan kekayaan bagi para pemilik modal.

Nilai kini dari total *proyeksi economic value added* suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai *market value added*-nya. Oleh karena itu *economic value added* dianggap sebagai kunci bagi setiap usaha untuk memaksimalkan *market value added* dan merupakan alat ukur terbaik dalam menilai sukses tidaknya suatu perusahaan. *Market value added* hanya tepat dihitung dan diaplikasikan untuk perusahaan *go-public*.

2.2.3. Cara-Cara Meningkatkan *Economic Value Added*

Tully (1998: 40) memberikan pendapatnya mengenai beberapa cara untuk meningkatkan *economic value added* perusahaan yaitu:

1. peningkatan laba tanpa diikuti penambahan modal.
2. penggunaan modal lebih sedikit.
3. investasikan modal pada proyek-proyek yang memiliki tingkat pengembalian tinggi.

Perusahaan-perusahaan tentu saja menginginkan bahwa *economic value added*-nya naik, karena *economic value added* adalah tolok ukur fundamental dari tingkat pengembalian modal (*return of capital*). Sehingga menurut pendapat Tully seperti tersebut di atas maka ada 3 (tiga) cara untuk menaikkan *economic value added*, yaitu:

1. Meningkatkan keuntungan (*profit*) tanpa menggunakan tambahan modal.
Pihak perusahaan mungkin telah mencurahkan waktu untuk hal ini dan salah satunya yaitu pemangkasan biaya sudah merupakan metode yang sangat populer dewasa ini. Tidak ada yang salah dengan pemangkasan biaya, akan tetapi memfokuskan “melulu” pada kegiatan ini akan membawa ke kegiatan yang membabibuta dan tidak efektif dalam menaikkan *economic value added*.

2. Mengurangi pemakaian modal. Dalam praktek, metode ini seringkali paling efektif menaikkan *economic value added*.
3. Melakukan investasi pada proyek-proyek dengan tingkat pengembalian tinggi. Sehingga perusahaan-perusahaan harus yakin bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih dari hanya sekedar biaya modal keseluruhan yang diperlukan.

Dari uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya terdapat tiga cara di mana *value* bisa diciptakan, yaitu: *rate of return* (tingkat pengembalian) dari modal yang ada bertambah, di mana laba operasi yang dihasilkan dapat meningkatkan tanpa memasukkan lebih banyak dana ke dalam perusahaan. Tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut. Modal dilikuidasi, atau investasi lebih lanjut dihentikan jika tingkat pengembalian yang didapat tidak memadai.

2.2.4. Faktor-faktor yang Menentukan *Economic Value Added*

Penerapan konsep *economic value added* dalam perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas. Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara di dalam melakukan penilaian perusahaan. Pendekatan fundamental terutama memperlihatkan faktor-faktor yang pada umumnya berada di luar pasar modal, yang akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang. Pendekatan ini berlandaskan prinsip bahwa sebab mendasar yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang

perubahan dalam pendapatan atau laba perusahaan. Faktor-faktor yang menyebabkan perubahan tersebut antara lain adalah laba, dividen, tingkat suku bunga, perubahan harga, produksi, penjualan, produk nasional bruto, perkembangan politik. Dengan demikian, pendekatan fundamental memfokuskan diri pada analisis untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan yang pada gilirannya dipengaruhi kondisi perekonomian pada umumnya.

Hal-hal yang termasuk dalam proses analisis fundamental, yaitu: analisis ekonomi dan industri, penilaian perusahaan secara individu dengan menggunakan modal penilaian dividen dan model penilaian pendapatan, atau model pendekatan kekayaan (aset), analisis laporan keuangan seperti analisis *trend* dan analisis rasio.

Permasalahannya adalah apakah model-model yang digunakan oleh pendekatan fundamental dapat dijadikan alat ukur yang berarti dalam menilai kemajuan penciptaan *value* maupun penilaian kinerja perusahaan.

Dari beberapa model pendekatan fundamental tradisional terlihat bahwa model-model tersebut mungkin bisa memenuhi salah satu kriteria penciptaan *value* di atas, tapi tidak satupun yang bisa mencakup keseluruhan cara tersebut.

Didorong oleh adanya ketidakpuasan atas lemahnya metode penilaian yang ada sekarang dan juga kelemahan-kelemahan lain yang disebabkan oleh ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan, maka dicetuskanlah konsep yang disebut *economic value added*. *Economic value added* ditentukan oleh dua hal, yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak atau *net income* dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil

penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Dengan demikian walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai *economic value added*. Hal ini disebabkan :

1. Naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan risiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal.
2. *Economic value added* masih tergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal.

2.2.5. Biaya Modal

2.2.5.1. Pengertian Biaya Modal

Konsep *economic value added* merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk membeli barang dan modal ataupun modal kerja. Biaya ini apabila ditinjau dari segi pemilik modal adalah merupakan suatu pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian biaya modal menurut Horne dan Wachowicz (1998: 432), yaitu

cost of capital is the required rate of return on the various types of financing.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa biaya modal ini merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya. Penilaiannya biaya modal ini harus dilakukan dengan sangat cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Kalkulasi biaya terdapat pada sisi kanan neraca pembiayaan yang digunakan perusahaan yaitu pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan, yang terdiri dari berbagai jenis yaitu; utang, saham preferen dan saham biasa.

2.2.5.2. Biaya Modal Utang (Obligasi)

Biaya utang akan menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman. Meskipun perusahaan menggunakan berbagai jenis utang, tetapi yang akan menjadi pembahasan adalah biaya modal atas obligasi, hal ini disebabkan karena jenis sumber dana utang lainnya besar atau biaya utangnya telah ditentukan oleh kreditur.

Penghitungan atas biaya modal utang (obligasi) ini melalui tiga tahapan:

1. Menentukan penerimaan bersih dari penjualan obligasi.

Setiap obligasi mempunyai nilai pokok, tetapi penerimaan atas obligasi yang diterbitkan seringkali tidak sama dengan nilai pokok totalnya. Hal ini disebabkan karena adanya *flotation cost*, yang akan mengurangi penerimaan

atas obligasi yang terjual, sehingga penerimaan bersih dari penerbitan obligasi (N_{pd}) adalah harga pasarnya dikurangi *flotation cost*nya ($P_d - f$).

2. Menghitung biaya utang (obligasi) sebelum pajak.

Apabila flotation cost diabaikan, maka biaya modal atas obligasi sebelum pajak adalah sama dengan tingkat *coupon*nya yaitu tingkat bunga yang dibayarkan atas tiap lembar obligasi. Apabila tidak dalam kondisi seperti tersebut di atas, maka persamaan di bawah ini dapat dipergunakan yaitu :

$$N_{pd} = I (PVIFA k_d, n) + P_n (PVIF k_d, n)$$

dimana:

- N_{pd} : *Net proceed* atas penjualan obligasi
 I : Pembayaran bunga (*coupon*) tiap tahun
 P_n : Pembayaran kembali pokok pinjaman pada periode ke n
 n : Lamanya periode jatuh tempo
 PVIFA : *Present Value Interest Factor of an Annuity*
 PVIF : *Present Value Interest Factor of an single amount*
 k_d : Biaya sebelum pajak atas penerbitan obligasi

3. Menghitung biaya utang (obligasi) setelah pajak.

Karena di dalam bunga terdapat faktor penghematan pajak maka penyesuaian terhadap pajak perlu dikatakan. Menurut Weston dan Brigham (1990: 45), terjemahan, mengenai biaya modal utang ini adalah : Biaya komponen utang yang digunakan untuk kalkulasi biaya modal rata-rata tertimbang adalah suku bunga dari pada utang (k_d) dikalikan $(1-T)$, dimana T adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan. Apabila disajikan dalam bentuk rumus menjadi:

$$\text{Biaya komponen utang} = k_d (1-T) \dots\dots\dots(2.5.)$$

dimana:

k_d : Suku bunga dari utang sebelum pajak

T : Tarif pajak

Biaya utang ini dihitung atas basis sesudah pajak. Alasan diperhitungkannya pajak dalam perhitungan ini adalah bahwa nilai saham tergantung pada laba sesudah pajak. Bunga utang adalah pos deduksi untuk penghitungan perpajakan, sehingga pemerintah sebenarnya membayarkan sebagian biaya bunga yang dikeluarkan perusahaan. Dengan demikian untuk tujuan analisis, maka penyesuaian suku bunga untuk memperhitungkan perlakuan istimewa pajaknya perlu dilakukan.

Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui biaya utang sebelum pajak yaitu dari tingkat suku bunga utang dari investasi pemerintah dan perbankan yang diterbitkan secara berkala dan dikelompokkan dalam berbagai kategori penilaian dan jatuh temponya.

2.2.5.3. Biaya Modal Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan utang (obligasi). Seperti halnya dengan utang, saham preferen membebani kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada pemegangnya secara periodik, sedangkan apabila perusahaan tidak mampu membayar dividen, maka dividen saham preferen bisa tidak dibagikan, tetapi ini bukan berarti perusahaan berada dalam kepailitan, ciri inilah yang memiliki kemiripan dengan sifat saham biasa.

Menurut Weston dan Brigham (1990: 462), terjemahan, mengenai biaya komponen saham preferen adalah : Biaya komponen saham preferen yang

digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang adalah dividen saham preferen (D_p) dibagi dengan harga emisi netto (P_n).

Apabila disajikan dalam bentuk rumus akan menjadi :

$$\text{Biaya komponen saham preferen: } k_{ps} = D_p : P_n \dots\dots\dots(2.6.)$$

2.2.5.4. Biaya Modal Saham Biasa

Pada dasarnya perhitungan biaya modal untuk saham biasa relatif sama dengan perhitungan biaya modal lainnya. Hal yang membuat perhitungannya lebih sulit karena adanya unsur ketidakpastian atas pembayaran dividen kepada pemegang saham biasa, dimana hal ini berbeda untuk pembayaran bunga dan dividen untuk utang dan saham preferen.

Ada tiga metode penghitungan biaya modal saham biasa :

1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.
2. Hasil obligasi ditambah premi risiko modal.
3. Model pertumbuhan dividen.

Model pertama dan kedua didasarkan atas data di pasar modal.

A. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Capital Asset Pricing Model (CAPM) merupakan tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para penanam modal (investor) adalah tingkat bebas risiko ditambah dengan premi risiko (dalam hal ini adalah premi risiko pasar) dikalikan dengan β (risiko saham perusahaan). Apabila disajikan dalam suatu rumus menjadi:

$$k_e = R_f + (R_m - R_f) \beta \dots\dots\dots(2.7.)$$

dimana:

- k_e = Tingkat pengembalian yang diharapkan investor.
- R_f = Tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa risiko (*risk free*).
- R_m = Tingkat bunga investasi rata-rata dari seluruh pasar.
- β = Ukuran risiko saham perusahaan.

Berbagai asumsi yang dipergunakan dalam pendekatan *CAMP* ini Husnan (1996: 158) adalah :

1. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi.
2. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah, artinya bisa melakukan investasi sekecil apapun pada setiap jenis sekuritas.
3. Diasumsikan bahwa tidak ada pajak penghasilan bagi para pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh dividen ataupun *capital gains*.
4. Pemodal tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual barang.
5. Pemodal akan bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar tingkat keuntungan portofolio.
6. Para pemodal tidak melakukan *short sales*.
7. Terdapat *riskless lending* dan *borrowing rate*, sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama.
8. Pemodal diasumsikan mempunyai keinginan yang homogen. Ini berarti bahwa para pemodal sepakat tentang *expected return*, deviasi standar, dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.
9. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan.

B. Hasil Obligasi Ditambah Premi Risiko Modal

Dalam metode ini perhitungan premi atas risiko juga diperhitungkan, akan tetapi yang digunakan adalah premi atas biaya modal saham biasa seharusnya lebih besar dari biaya utang. Beta utang jangka panjang biasanya lebih kecil dari beta saham biasa. Premi risiko adalah selisih antara pengembalian modal saham biasa yang diharapkan dengan pengembalian atas utang jangka panjang.

C. Model Pertumbuhan Dividen

Hasil pengembalian atas modal yang diinginkan investor dapat diperoleh melalui persamaan penilaian dividen. Model penilaian dividen ini sering digunakan, baik dalam hal penilaian harga saham biasa maupun menghitung biaya modal ekuitas.

Persamaan tersebut adalah:

$$k_e = \frac{D_1}{P} + g \quad \dots\dots\dots(2.8.)$$

dimana:

- k_e = Biaya modal ekuitas
- D_1 = Tingkat pengembalian dividen yang diharapkan
- P_0 = Harga pasar saham
- g = Tingkat pertumbuhan dividen

Dividen yang diharapkan dapat dihitung dari dividen yang diperoleh saat ini dikalikan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Tingkat pertumbuhan dapat dihitung melalui tingkat pertumbuhan dividen pada periode-periode yang lampau, meskipun pada kenyataannya keadaan perusahaan akan banyak dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi secara makro dan perusahaan lain sejenis yang memiliki tingkat risiko yang hampir sama.

2.2.5.5. Biaya Modal Laba Ditahan

Laba ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan. Kebijakan untuk menahan

sebagian laba ini tentunya dengan pertimbangan bahwa para pemegang saham pada akhirnya akan menarik manfaat dari penahanan laba tersebut. Meskipun dana ini diperoleh dengan mudah oleh perusahaan yaitu dengan jalan tidak membagikan seluruh dividen kepada pemegang saham, tetapi ini tidak berarti bahwa pemakaian dana ini tidak menanggung biaya.

Alasan perlu diperhitungkannya biaya modal untuk laba ditahan adalah karena adanya prinsip *opportunity cost*, dalam hal ini sebanding dengan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai deviden.

Perhitungan untuk biaya modal laba ditahan adalah:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad \dots\dots\dots (2.9.)$$

dimana:

- k_s = Biaya modal laba ditahan
- D_1 = Dividen perusahaan
- P_0 = Harga pasar saham perusahaan
- g = Tingkat pertumbuhan

2.2.5.6. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Economic value added merupakan konsep yang berlandaskan pada suatu prinsip bahwa dalam pengakuan laba perusahaan, harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dalam perusahaan. Berdasar pada prinsip tadi, maka pemahaman konsep biaya

modal, yang nantinya akan berlanjut pada penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang akan sangat penting.

Adapun definisi dari Brigham dan Gapenski (1993: 360), mengenai biaya modal rata-rata tertimbang ini adalah: WACC adalah biaya modal rata-rata tertimbang pada setiap rupiah kenaikan laba, yang diperoleh dari setiap biaya modal yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan mempertimbangkan nominal masing-masing modal untuk kepentingan investor.

Menurut Kartadinata (1993: 162), dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang ada 2 faktor yang harus diperhatikan yaitu:

1. Tiap-tiap komponen struktur modal harus dinilai dengan nilai pasarnya masing-masing, karena nilai pasar itu juga kita gunakan untuk perhitungan biaya komponen-komponen pembelanjaan lainnya. Dengan jalan ini memelihara konsistensi atas keseragaman dalam penggunaan dasar perhitungan. Komponen-komponen struktur modal ini adalah modal sendiri (saham biasa, saham preferen), laba ditahan dan utang jangka panjang.
2. Faktor penimbang yang harus digunakan adalah faktor penimbang *marginal*. Dalam faktor penimbang marginal dimaksudkan dalam hal tingkat biaya modal, tingkat biaya modal yang berlaku pada penarikan dana berikutnya. Aturan ini perlu karena biaya modal rata-rata tertimbang itu akan digunakan untuk menentukan berapa biaya pembelanjaan yang harus dibayar oleh perusahaan untuk tambahan dana di atas, dana yang sudah tertanam dalam perusahaan.

Adapun rumus untuk penghitungan WACC ini adalah:

$$\text{WACC} = W_d \times k_d (1 - T) + W_{ps} \times k_{ps} + W_{ec} (k_c \text{ or } k_e) \quad \dots \dots \dots (2.10.)$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = Bobot utang dalam struktur modal

W_{ps} = Bobot saham preferen dalam struktur modal

W_{ec} = Bobot saham biasa atau laba ditahan dalam struktur modal.

2.3. Penelitian Sebelumnya

Penelitian kaitan antara EVA pernah dilakukan oleh Lehn & Makhijah (1996). Data perusahaan terdiri dari 241 perusahaan untuk tahun 1987, 1988, 1992 dan 1993. Penelitian menemukan bahwa *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA) dan *return on sales* (ROS) berkorelasi positif dengan stock return. Tetapi korelasi *economic value added* (EVA) lebih tinggi, walaupun perbedaannya tidak terlalu besar, dibanding dengan pengukur kerja tradisional seperti *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *return on sales* (ROS) (Makelainen, 1991:22-23).

Dodd dan Chen (1996) mempelajari korelasi antara stock return dengan pengukur kinerja meliputi EVA, non adjusted residual income, ROA, EPS dan ROE. Penelitian berdasarkan atas 566 perusahaan Amerika Serikat dari tahun 1983-1992. Dalam penelitian mereka, ROA menjelaskan stock return terbaik dengan R^2 sebesar 24,4%. R^2 untuk pengukur yang lain adalah sebagai berikut : EVA sebesar 20,2% residual income sebesar 19,4% dan EPS, ROE berkisar antara 5-7% (Makelainen, 1991:23). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah terletak pada alat uji, pada penelitian terdahulu menggunakan korelasi, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan *independent samples t test*. Penelitian terdahulu mengukur hubungan antara ROE dan EVA terhadap pendapatan saham, sedangkan dalam penelitian ini membedakan antara EVA perusahaan dengan ukuran besar dan kecil.

2.4. Hipotesis

Berdasar perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori yang diajukan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah: kebijakan utang memiliki dampak yang berbeda dalam penciptaan EVA pada perusahaan otomotif di BEJ.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian dengan judul “Dampak Kebijakan utang Terhadap Penciptaan EVA Pada Kelompok Industri Otomotif di Bursa Efek Jakarta” ini menggunakan pendekatan kuantitatif, sehingga penelitian ini berusaha membuktikan hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki dampak yang berbeda dalam penciptaan EVA pada perusahaan otomotif di BEJ.

3.2. Identifikasi Variabel

Untuk pengujian hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. *Economic value added* perusahaan dengan kebijakan utang tinggi
- b. *Economic value added* perusahaan dengan kebijakan utang rendah

Proses penentuan perusahaan dalam kategori kebijakan utang tinggi dan rendah digunakan median atau titik tengah, dengan demikian perusahaan akan dibagi menjadi 2 bagian sama tinggi.

3.3. Definisi Operasional Variabel

- a. Kebijakan utang merupakan tingginya dana dari pihak luar yang digunakan dalam operasi perusahaan, dinyatakan dalam satuan kali dan dapat

dirumuskan:

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

- b. *Economic value added* yaitu laba operasi setelah pajak minus biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut, dinyatakan dalam satuan rupiah per tahun, dirumuskan:

$$EVA = \text{Laba Operasi Setelah Pajak} - \text{Total Biaya Modal}$$

3.4. Jenis dan Sumber Data

Data yang diperlukan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sampel. Sumber data diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan baik melalui *Annual Report* yang diterbitkan oleh BEJ maupun digali dari www.jsx.co.id.

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang tercatat di Bursa Efek Jakarta 19 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan otomotif selama tahun 2003-2004 tidak mengalami *delisting* atau *suspend* dan tersedia laporan keuangan yang lengkap beserta *note of financial statement*. Berdasar pada kriteria tersebut diperoleh sebanyak 16 perusahaan yang secara terus menerus listing pada 2003 dan 2004.

3.6. Prosedur Pengumpulan Data

Adapun prosedur pengumpulan data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Survey Pendahuluan

Dalam survey ini di titik beratkan pada pencarian atau pengumpulan informasi yang berkaitan dengan masalah yang akan dibahas serta alternatif pemecahannya.

2. Pengumpulan Data

Seluruh data yang diperlukan merupakan data sekunder yang meliputi laporan keuangan, sejarah dan perkembangan perusahaan yang seluruhnya diambil dengan menggunakan teknik dokumentasi.

3.7. Teknik Analisis

Untuk membandingkan EVA antara perusahaan dengan kebijakan utang tinggi dan rendah, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menyusun data yang diperlukan

- a. Menghitung EVA.
- b. Membagi sampel ke dalam kebijakan utang tinggi dan rendah.

2. Melakukan uji hipotesis pertama :

- a. Merumuskan hipotesis statistik.

$H_0 : \overline{EVA}_{i(B)} = \overline{EVA}_{i(K)}$, (EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi sama dengan EVA perusahaan dengan kebijakan utang rendah).

H_A : $\overline{EVA}_{i(B)} > \overline{EVA}_{i(K)}$, (EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi lebih baik dari EVA perusahaan dengan kebijakan utang rendah).

- b. Menentukan *level of significant* (LOS) setinggi 5%.
- c. Menghitung t hitung dengan rumus:

$$t = \frac{\overline{EVA}_{i(B)} - \overline{EVA}_{i(K)}}{\sqrt{\left(\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \right) \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Keterangan :

$\overline{EVA}_{i(B)}$ = Rata-rata EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi

Perhitungan rata-rata dilakukan dengan rumus =

$$\overline{EVA}_{i(B)} = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T EVA_{i(B)}}{n}$$

$\overline{EVA}_{i(K)}$ = Rata-rata EVA perusahaan dengan kebijakan utang rendah.

Perhitungan rata-rata dilakukan dengan rumus

$$\overline{EVA}_{i(K)} = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T EVA_{i(K)}}{n}$$

S_1 = Standar deviasi EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi.

S_2 = Standar deviasi EVA perusahaan dengan kebijakan utang rendah.

n_1 = Banyaknya observasi perusahaan dengan kebijakan utang tinggi.

n_2 = Banyak observasi perusahaan dengan kebijakan utang rendah.

d. Pengambilan keputusan

- 1). Jika nilai $\text{Sign.} < \alpha$ ($\alpha = 5\%$), menolak hipotesis nol (H_0) atau terdapat perbedaan EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi dan rendah.
- 2). Jika nilai $\text{Sign.} > \alpha$ ($\alpha = 5\%$), gagal menolak hipotesis nol (H_0) atau tidak terdapat perbedaan EVA perusahaan dengan kebijakan utang tinggi dan rendah.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1. Gambaran Umum BEJ

Indonesia mempunyai 2 bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perdagangan saham lebih banyak dilakukan di Bursa Efek Jakarta sedangkan Bursa Efek Surabaya saat ini lebih banyak memfokuskan pada *derivatif trading* dan perdagangan obligasi (*fixed income*).

Perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dimulai pada saat tanggal 10 Agustus 1977 berdasarkan Keppres No. 52/1976 dimana pemerintah mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksanaan Pasar Modal (Bapepam). Pada tahun itu juga PT Semen Cibinong tercatat sebagai perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya untuk diperdagangkan. Perkembangan pasar modal sampai dengan tahun 1983 berjalan sangat lambat, bahkan mengalami stagnasi sampai dengan tahun 1987. Hal ini disebabkan antara lain karena prosedur emisi efek terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan campur tangan pemerintah dalam penetapan harga saham pada pasar perdana.

Untuk lebih mendorong perkembangan pasar modal, pada akhir tahun 1987 hingga 1990 pemerintah Indonesia mengeluarkan beberapa paket deregulasi.

Diantaranya adalah Paket Kebijakan Desember (Pakdes) 1987 yang berisi penyederhanaan persyaratan emisi efek, penyederhanaan prosedur perdagangan, penghapusan batasan fluktuasi harga saham dan pemberian kesempatan kepada para investor asing untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia. Pada tahun 1988, pemerintah juga mengeluarkan paket deregulasi 1988 yang memuat aturan tentang pengenaan pajak atas bunga tabungan dan deposito.

Perubahan fundamental pasar modal dilakukan pemerintah pada tahun 1990, yaitu berdasarkan Keputusan Presiden No. 53/1990 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK/1990 tentang pasar modal. Status Bapepam yang sebelumnya bertindak sebagai pengelola bursa berubah menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal, sedangkan pengelola Bursa Efek Jakarta diserahkan kepada swasta yang dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dengan peresmian nama PT. Bursa Efek Jakarta.

Pada tanggal 3 Oktober 1995 diresmikan penggunaan Sistem Otomatisasi Perdagangan di BEJ atau *JSX Automated Trading System (JATS)*. Sistem JATS menghubungkan perdagangan, pengawasan, kliring dan penyelesaian serta sistem depository dan sistem akuntansi anggota bursa. Dengan diterapkannya JATS atau sistem otomatisasi perdagangan diharapkan dapat menghilangkan keterbatasan sistem manual, antara lain terjadinya kesalahan tulis, penyampaian informasi yang terlambat dan biaya transaksi per unit yang tinggi.

Selama periode penelitian, yaitu pada bulan Juli 1998 sampai dengan Juni 2003 perkembangan BEJ sangat berfluktuatif. Berbagai peristiwa baik di bidang ekonomi maupun non ekonomi yang mempengaruhi kondisi investasi di Indonesia

mewarnai perjalanan BEJ selama periode ini. Perkembangan BEJ untuk periode tahun 1998 sampai dengan tahun 2003 dapat dilihat pada Tabel 4.1

TABEL 4.1

PERKEMBANGAN BURSA EFEK JAKARTA PERIODE 1998-2003

No	Perkembangan	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1	Total Nilai Transaksi (Rp. Miliar)	100,025	149,910	122,775	97,520	120,762	514,606
2	Jumlah emiten	288	277	287	316	331	338
3	Kapitalisasi Pasar (Rp. Miliar)	175.729,0	451.814,9	259,621,0	239.258,8	268,422,7	460.366,0
4	Total volume transaksi (Miliar Unit)	10,65	29,53	76,599	74,254	75,446	85,421
5	IHSG	398,038	676,919	416,321	392,036	424,945	756,958

Sumber: Jakarta Stock Exchange Statistics (1998-2003)

Pada Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa pada tahun 1998 jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebanyak 288 emiten dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp 175.729 miliar. Pada tahun 1998 IHSG terkoreksi cukup tajam sampai pada nilai 398,038, namun pada tahun berikutnya, IHSG mulai membaik dengan ditandai kenaikan IHSG dan ditutup pada nilai 662,025 pada akhir tahun 1999. Meskipun jumlah emiten pada tahun 1999 mengalami penurunan, namun hampir secara keseluruhan perkembangan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari nilai kapitalisasi pasar yang mengalami peningkatan sangat tajam sampai pada Rp 451.814,9 miliar, didukung pula dengan peningkatan total nilai transaksi yang meningkat hampir 50% dari Rp 100,025 miliar menjadi Rp 149,910 miliar dan peningkatan total volume transaksi sebesar 177% dari nilai 10,65 menjadi 29,53 miliar unit.

Pada tahun 2000, Bursa Efek Jakarta mengeluarkan kebijakan, yakni melakukan perubahan peraturan pencatatan dengan sistem pencatatan dua papan. Sistem pencatatan dua papan ini bertujuan memberikan kesempatan kepada emiten yang mempunyai prospek bagus tetapi sedang melakukan restrukturisasi dan pembenahan kinerja, agar tetap dapat tercatat di Bursa Efek Jakarta. Awal tahun 2000 IHSG stabil di kisaran 500. Awal bulan Maret IHSG sempat ditutup melemah 11,25 poin (2,18%) di level 503.86 setelah sempat mencapai titik terendah di 496,45. Hal ini disebabkan adanya berita bahwa pihak Kejaksaan Agung bermaksud melakukan pemeriksaan terhadap beberapa anggota MPR/DPR karena adanya dugaan korupsi yang memberikan alasan kepada investor untuk melakukan *panic-selling* serta mulai berubahnya keadaan politik di Indonesia. Melemahnya indeks pada minggu pertama bulan Maret sebenarnya juga disebabkan adanya penyesuaian pihak investor mengenai penerapan fraksi harga baru sebesar Rp.5 per poin. Hal ini terlihat dari total nilai perdagangan yang relatif tipis senilai Rp.149 milyar. Investor-investor lokal banyak melakukan aksi jual di saham-saham lapis kedua setelah sadar bahwa dengan penerapan fraksi harga Rp.5 yang baru ini, saham-saham lapis kedua akan semakin sulit untuk dibawa ke harga yang lebih tinggi.

Pada akhir tahun 2000 jumlah emiten di Bursa Efek Jakarta bertambah 10 emiten menjadi 287 dari 277 emiten di tahun sebelumnya. IHSG pada akhir tahun 2000 mengalami penurunan sampai pada nilai 416,321, diikuti dengan penurunan total nilai transaksi sebesar 18,1% dari Rp 149,910 miliar menjadi 122,775 dan penurunan volume transaksi sebesar 23,77% dari 176,486 miliar unit menjadi

134,531 miliar unit. Penurunan serupa juga terjadi pada nilai kapitalisasi pasar, yaitu sebesar 74,03% dari Rp 451,815 miliar menjadi Rp 259,621 miliar.

Jumlah emiten di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan sampai sebesar 316 emiten di akhir tahun 2001, akan tetapi nilai kapitalisasi pasar mengalami penurunan yang cukup tajam menjadi Rp 239,258,8 miliar dari Rp 259,621 miliar pada tahun sebelumnya atau menurun sebesar 8,5%. Penurunan nilai kapitalisasi pasar tersebut juga diikuti dengan penurunan total nilai dan volume transaksi. Total nilai transaksi mengalami penurunan yang cukup tajam dari Rp 122,775 miliar menjadi 97,520 miliar atau menurun sebesar 20,57%, sedangkan total volume transaksi mengalami penurunan sebesar 3,06% yaitu dari 76,599 miliar unit menjadi 74,254 miliar unit. IHSG pada tahun 2001 juga mengalami penurunan dari 416,321 menjadi 392,036 atau mengalami penurunan sebesar 6,2%.

Nilai kapitalisasi pasar pada tahun 2002 mengalami peningkatan kembali yang cukup tajam menjadi Rp 268.422,7 miliar dari Rp 239.258,8 miliar pada tahun sebelumnya. Peningkatan nilai kapitalisasi pasar tersebut terjadi seiring dengan meningkatnya total nilai transaksi dan total volume transaksi dengan prosentase masing-masing sebesar 19,25% dan 1,58% yaitu dari Rp 97,520 miliar menjadi Rp 120,762 dan dari 74,254 miliar unit menjadi 75,446 miliar. Peningkatan secara keseluruhan tersebut terjadi karena jumlah emiten yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta terus mengalami kenaikan sampai sebesar 331 emiten sampai dengan akhir tahun 2002, pada penutupan tahun tersebut IHSG tercatat mengalami kenaikan sebesar 8,16% dari nilai 392,036 menjadi 424,945.

Kondisi perekonomian yang semakin baik pada tahun 2003 terus berdampak positif pada perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Hal ini dapat terlihat dari peningkatan total nilai dan volume transaksi yang terjadi dalam kurun waktu tersebut. Total nilai transaksi pada tahun 2003 meningkat sebesar 76,53% dari Rp 120,762 miliar pada tahun sebelumnya menjadi Rp 514,606. Total volume transaksi meningkat sebesar 11,68% dari 75,446 miliar unit pada tahun sebelumnya menjadi 85,421 miliar unit. Peningkatan total nilai dan volume transaksi tersebut berdampak pada peningkatan IHSG dan nilai kapitalisasi pasar. IHSG pada tahun 2003 ditutup pada nilai 756,958 point, mengalami peningkatan sebesar 43,86% dari tahun sebelumnya. Nilai kapitalisasi pasar meningkat dari Rp 268,422,7 miliar menjadi Rp 460,366 miliar atau mengalami peningkatan sebesar 25,68%. Jumlah emiten pada tahun 2003 meningkat menjadi 338 perusahaan dari 331 perusahaan pada tahun sebelumnya atau meningkat sebesar 2,07%.

4.2. Deskripsi Variabel

Dari 16 (enam belas) emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang tergabung dalam kelompok Industri Otomotif dipisah menjadi dua bagian dengan batas median kebijakan hutang. Proses perhitungan kebijakan hutang disajikan pada tabel 4.2. Pada tabel tersebut disajikan jumlah total hutang dan ekuitas industri otomotif sebagai kebijakan hutang. Pembagian perusahaan dalam kategori kebijakan hutang besar dan kecil dengan meranking 16 perusahaan sampel atas dasar kebijakan hutang, kemudian membagi menjadi 2 bagian berdasar nilai median. Nilai median yang didapat sebesar 2,961, untuk itu kebijakan hutang di

atas 2,961 akan dikategorikan kebijakan hutang rendah, sedangkan di atas nilai median dikategorikan kebijakan hutang tinggi. Hasil pembagian menunjukkan bahwa perusahaan dengan kategori kecil pada tahun 2003 juga tergolong dalam kategori kebijakan hutang kecil pada tahun 2004, demikian pula untuk perusahaan dengan kebijakan hutang besar.

TABEL 4.2

**PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN HUTANG KECIL KELOMPOK
INDUSTRI OTOMOTIF TAHUN 2003-2004**

No.	Perusahaan	2003	Perusahaan	2004
1	Tunas Ridean	0.526	Tunas Ridean	0.518
2	Hexindo Adi Perkasa	0.842	Hexindo Adi Perkasa	10.500
3	Good Year	1.189	Good Year	0.960
4	Selamat Sempurna	1.194	Selamat Sempurna	1.453
5	Astra Otopart	2.132	Astra Otopart	3.990
6	Indosprings	2.338	Indosprings	3.815
7	Branta Mulia	2.907	Branta Mulia	7.331
8	Intraco Penta	2.960	Intraco Penta	7.541
	Mean	1,761	Mean	4,513

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Rata-rata kebijakan hutang perusahaan dengan kebijakan hutang kecil tahun 2003 sebesar 1,761 kali. PT Tunas Redean memiliki kebijakan hutang terkecil, sebesar 0,526 kali, sedangkan PT Intraco Penta merupakan perusahaan dengan kebijakan hutang terbesar sebesar 2,962 kali. Untuk tahun 2004 diperoleh rata-rata kebijakan hutang perusahaan dengan kebijakan hutang kecil sebesar 4,513 kali. PT Tunas Ridean memiliki kebijakan hutang terkecil, sebesar 0,518 kali, sedangkan PT Intraco Penta merupakan perusahaan dengan kebijakan hutang terkecil sebesar 7,541 kali.

TABEL 4.3

PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG BESAR KELOMPOK
INDUSTRI OTOMOTIF TAHUN 2003-2004

No.	Perusahaan	2003	Perusahaan	2004
11	Lippo Enterprises	2.978	Lippo Enterprises	10.301
12	Prima Alloy	3.480	Prima Alloy	2.492
13	United Tractors	6.840	United Tractors	170.415
14	Astra International	10.038	Astra International	13.045
15	Gajah Tunggal	10.936	Gajah Tunggal	7.611
16	Nipress	15.690	Nipress	35.098
17	GT Petrochem	140.159	GT Petrochem	8.175
18	Indomobil Sukses	1202.094	Indomobil Sukses	2130.963
	Mean	24,135	Mean	31,835

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Rata-rata kebijakan utang perusahaan dengan kebijakan utang besar tahun 2003 sebesar 37,525 kali. PT Lippo Enterprises memiliki kebijakan utang terkecil, sebesar 2,978 kali, sedangkan PT Indomobil Sukses Makmur merupakan perusahaan dengan kebijakan utang tertinggi sebesar 1202,09 kali. Untuk tahun 2004 diperoleh rata-rata kebijakan utang perusahaan dengan kebijakan utang besar sebesar 31,835 kali. PT Indomobil Sukses Makmur memiliki kebijakan utang terbesar, sebesar 2130,96 kali, sedangkan PT Prima Alloy merupakan perusahaan dengan kebijakan utang kecil sebesar 2,491 kali. Setelah dilakukan perhitungan EVA pada masing-masing kelompok tahun 2003-2004 maka dapat dideskripsikan sebagai berikut:

a. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Kecil

Penciptaan EVA pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang kecil dapat digambarkan pada Tabel 4.3.

TABEL 4.4

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG KECIL
TAHUN 2003-2004

No.	Perusahaan	2003	Perusahaan	2004
1	Tunas Ridean	-812597236	Tunas Ridean	382100116
2	Hexindo Adi Perkasa	-21664375	Hexindo Adi Perkasa	35979189
3	Good Year	2598096	Good Year	6968892
4	Selamat Sempurna	-96521060	Selamat Sempurna	7012580
5	Astra Otopart	-32493735	Astra Otopart	-23387752
6	Indosprings	13538	Indosprings	22463
7	Branta Mulia	21043	Branta Mulia	42387
8	Intraco Penta	7100766	Intraco Penta	50270515
	Mean	-119,192,870	Mean	57,376,049

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Nampak bahwa dari 8 emiten perusahaan dengan kebijakan utang kecil, hanya 4 perusahaan yang tidak mampu menciptakan EVA tahun 2003, yaitu PT Tunas Ridean, PT Hexindo Adiperkasa, PT Selamat Sempurna dan PT Astra Otopart. EVA negatif dapat diartikan perusahaan tidak mampu menciptakan nilai dan justru kehilangan nilai tambah ekonomi yang ada. Ada beberapa penyebab terjadinya EVA negatif, antara lain kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (profitabilitas perusahaan) dan biaya modal dan struktur modal. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa PT Tunas Ridean menunjukkan lebih dari 50% modal sendiri perusahaan dibiayai dari utang. Sementara itu PT Hexindo Perkasa menunjukkan lebih dari 80% modal sendiri perusahaan dibiayai dari utang. Untuk PT Selamat Sempurna menunjukkan bahwa beban utang 110% lebih besar dari modal sendiri dan PT Astra Otopart memiliki beban utang lebih 210% lebih besar dari utang sendiri.

Proses perhitungan PT Tunas Ridean dengan utang sebesar dengan total utang sebesar Rp. 2.462.235.777 pada tahun 2003 dan Rp. 2.426.990.928 pada tahun 2004. Perusahaan memiliki struktur modal yang agak kurang baik, mengingat jumlah utang jangka pendek sebesar Rp. 2,113,749,007 sementara itu uutang jangka panjang sebesar Rp. 348,496,770. Artinya bahwa perusahaan dihadapkan pada utang yang jatuh tempo dalam waktu 1 tahun 7 kali lebih besar dari utang jangka panjangnya. Pada saat yang bersamaan berdasarkan laporan keuangan didapat bahwa perusahaan memiliki ekuitas negatif sebesar Rp. 1,076,734,196.

Tercatat pula bahwa perusahaan mengalami rugi bersih pada tahun 2003 sebesar Rp. 940,728,605, beban bunga total mencapai Rp. 566.198.386, sehingga didapat bahwa rugi sebelum bungan setelah pajak mencapai Rp. 374.530.219. Berdasar beban utang jangka pendek, utang jangka panjang dan biaya modal saham, maka didapat *total cost of capital* mencapai Rp. 438.067.017, sehingga didapat nilai EVA pada tahun 2003 sebesar Rp. 812.597.236.

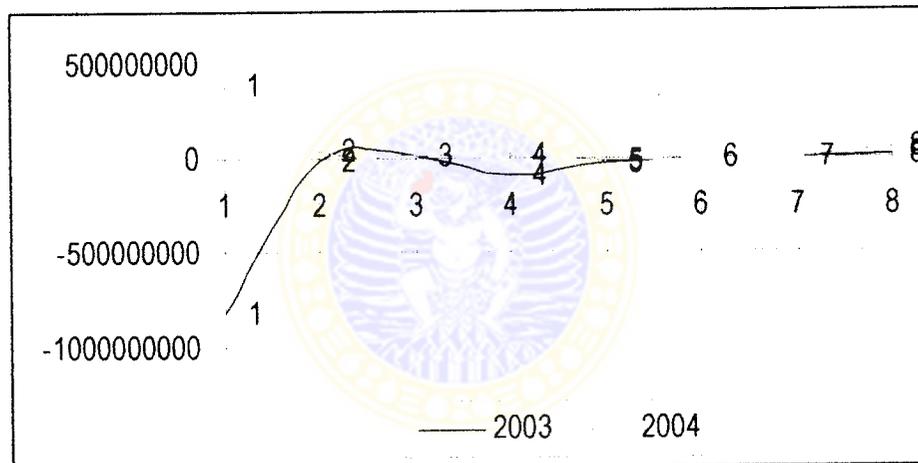
EVA negatif juga disebabkan oleh biaya modal yang lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Misalnya tingkat Net Operating Profit After Tax (NOPAT) PT Hexindo Adi Perkasa sebesar Rp. 18,629 milyar, namun menggunakan biaya modal sebesar Rp. 40,294 sehingga EVA negatif sebesar Rp. 21,604 milyar. Apalagi jika sebelumnya perusahaan tidak mampu menghasilkan NOPAT positif, maka nilai EVA akan semakin negatif.

Selebihnya (4 emiten) berhasil menciptakan EVA. Sebaliknya tahun 2004 hanya terdapat 1 perusahaan dengan EVA negatif, yaitu PT Astra Otopart. Rata-rata EVA perusahaan dengan kebijakan utang kecil tahun 2003 sebesar Rp. -119,192,870, sedangkan tahun 2004 sebesar Rp. 57,376,049,.

Hasil perhitungan EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang kecil dapat disajikan dalam bentuk grafik berikut ini:

GAMBAR 4.1

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG KECIL.



Sumber : Tabel 4.3, Diolah

b. EVA Pada Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Besar

Penciptaan EVA pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang besar dapat digambarkan pada Tabel 4.4 dan Gambar 4.2. terlihat bahwa dari 8 emiten yang tergolong perusahaan dengan kebijakan utang besar, hanya terdapat 2 perusahaan yang mampu menciptakan EVA, yaitu PT Prima Alloy dan PT United Tractors. Selebihnya (6 emiten) tidak berhasil menciptakan EVA. Rata-rata EVA

perusahaan dengan kebijakan utang besar tahun 2003 sebesar Rp. 169,643,288, sedangkan tahun 2004 sebesar Rp. 168,682,294,-.

TABEL 4.5

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG BESAR
TAHUN 2003-2004

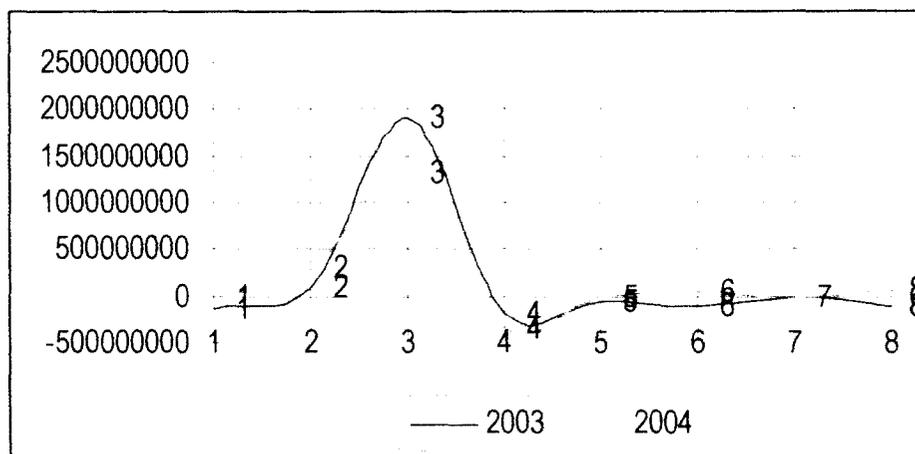
No.	Perusahaan	2003	Perusahaan	2004
11	Lippo Enterprises	-142647950	Lippo Enterprises	-6353679
12	Prima Alloy	104229166	Prima Alloy	300377781
13	United Tractors	1896202254	United Tractors	1303288965
14	Astra International	-197103049	Astra International	-340111010
15	Gajah Tunggal	-59727270	Gajah Tunggal	-15635647
16	Nipress	-110559835	Nipress	38580062
17	GT Petrochem	-13981876	GT Petrochem	-3074618
18	Indomobil Sukses	-120065135	Indomobil Sukses	72386499
	Mean	169,643,288	Mean	168,682,294

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Hasil perhitungan EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang besar dapat disajikan dalam bentuk grafik berikut ini.

GAMBAR 4.2

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG BESAR



Sumber: Tabel 4.5, Diolah

Pada bagian berikut digabungkan antara EVA pada masing-masing perusahaan kebijakan utang perusahaan. Hal ini diperlukan untuk mengetahui gambaran tentang kaitan antara EVA dengan leverage perusahaan. Tabel berikut menyajikan EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang rendah.

TABEL 4.6

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG RENDAH
TAHUN 2003

No.	Perusahaan	FL (X)	EVA (Rp. 000)
1	Tunas Ridean	2.978	(812.597.236)
2	Hexindo Adi Perkasa	3.480	(21.664.375)
3	Good Year	6.840	2.598.096
4	Selamat Sempurna	10.038	(96.521.060)
5	Astra Otopart	10.936	(32.493.735)
6	Indosprings	15.690	13.538
7	Branta Mulia	140.159	21.043
8	Intraco Penta	1202.094	7.100.766

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Tabel 4.6 menunjukkan inkonsistensi hubungan antara EVA dengan kebijakan utang, hal tersebut ditunjukkan oleh EVA negatif bisa berada pada berbagai tingkatan leverage. PT Tunas Ridean, PT Hexindo Adiperkasa, PT Selamat Sempurna dan PT Astra Otopart menghasilkan EVA negatif. Selebihnya perusahaan dengan kebijakan utang kecil mampu menghasilkan EVA positif.

Tabel 4.6 menyajikan EVA dan perusahaan dengan kebijakan utang rendah pada tahun 2004. Hasil perhitungan lebih menunjukkan konsistensi, dimana perusahaan dengan kebijakan utang kecil mampu menghasilkan EVA positif dan hanya satu perusahaan yang gagal menciptakan EVA, yaitu PT Astra Otopart. Kemungkinan kemampuan perusahaan dengan *financial* kecil dalam

menghasilkan EVA disebabkan oleh rendahnya *cost of capital* dari dana pihak ketiga.

TABEL 4.7

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG RENDAH
TAHUN 2004

No.	Perusahaan	FL (X)	EVA (Rp. 000)
1	Tunas Ridean	0.518	382.100.116
2	Hexindo Adi Perkasa	10.500	35.979.189
3	Good Year	0.960	6.968.892
4	Selamat Sempurna	1.453	7.012.580
5	Astra Otopart	3.990	(23.387.752)
6	Indosprings	3.815	22.463
7	Branta Mulia	7.331	42.387
8	Intraco Penta	7.541	50.270.515

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Pada Tabel 4.7 disajikan tentang EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang tinggi pada tahun 2003. Tabel 4.7 mengindikasikan hasil yang lebih konsisten, yaitu sebagian besar perusahaan dengan kebijakan utang tinggi gagal menciptakan EVA positif. Hanya terdapat 2 perusahaan yang mampu menghasilkan EVA positif, yaitu PT Prima Alloy dan PT United Tractors. Nilai negatif tersebut bisa disebabkan oleh besarnya beban tetap atas penggunaan leverage yang tinggi, sehingga laba bersih yang dihasilkan belum mampu mencover *cost of capital* yang tinggi sebagai akibat penggunaan *leverage*.

TABEL 4.8

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG TINGGI
TAHUN 2003

No.	Perusahaan	FL (X)	EVA (Rp. 000)
1	Lippo Enterprises	2.978	-142647950
2	Prima Alloy	3.480	104229166
3	United Tractors	6.840	1896202254
4	Astra International	10.038	-197103049
5	Gajah Tunggal	10.936	-59727270
6	Nipress	15.690	-110559835
7	GT Petrochem	140.159	-13981876
8	Indomobil Sukses	1202.094	-120065135

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Pada Tabel 4.8 disajikan tentang EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang tinggi pada tahun 2004.

TABEL 4.9

EVA PADA PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN UTANG TINGGI
TAHUN 2004

No.	Perusahaan	FL (X)	EVA (Rp. 000)
1	Lippo Enterprises	10.301	-6353679
2	Prima Alloy	2.492	300377781
3	United Tractors	170.415	1303288965
4	Astra International	13.045	-340111010
5	Gajah Tunggal	7.611	-15635647
6	Nipress	35.098	38580062
7	GT Petrochem	8.175	-3074618
8	Indomobil Sukses	2130.963	72386499

Sumber: www.jsx.co.id data diolah

Hasil perhitungan pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa 50% perusahaan dengan kebijakan utang tinggi masih belum mampu menciptakan EVA positif. Hanya 4 perusahaan yang mampu menghasilkan EVA positif, yaitu PT Prima

Alloy, United Tractors, Nipress dan PT Indomobil Sukses Makmur. Kesimpulan dari 4 Tabel yang disajikan adalah bahwa perusahaan dengan kebijakan utang tinggi memiliki kecenderungan tidak mampu menghasilkan EVA positif, sementara itu perusahaan dengan kebijakan utang rendah memiliki kecenderungan untuk mampu menghasilkan EVA positif. Kedua kesimpulan tersebut terlepas dari nilai nominal EVA yang diciptakan.

4.3. Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian menduga bahwa EVA pada dengan kebijakan utang besar lebih tinggi dari EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang kecil dapat diuji dengan menggunakan uji beda *Paired Samples t test*. Hasil pengujian selengkapnya nampak pada Tabel 4.10.

TABEL 4.10

HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA

Perusahaan Dengan Kebijakan utang Kecil		Perusahaan Dengan Kebijakan utang Besar	
Rata-Rata	-30,908,410	Rata-Rata	169,112,791
SD	231,861,240	SD	585,943,540
t-Hitung = -1.324			
t-Tabel = -2.021			
Sign. = 0.205			

Sumber: Lampiran 2

Berdasar hasil perhitungan yang dilakukan didapat nilai signifikansi dua arah (perusahaan dengan kebijakan utang besar dan kecil) sebesar 0,205, sehingga lebih besar dari *level of significant* (0,05), dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

perbedaan EVA yang berarti pada perusahaan dengan kebijakan utang besar dan EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang kecil. Jika ditilik dari rata-rata EVA pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang besar lebih tinggi dari EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang kecil. Rata-rata EVA yang diciptakan oleh perusahaan dengan kebijakan utang besar sebesar Rp. 169,112,791, sedangkan perusahaan dengan kebijakan utang kecil gagal menciptakan EVA, dengan nilai EVA sebesar Rp. -30,908,410. Kesimpulan yang diperoleh berdasarkan hasil pengujian bahwa EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang besar lebih baik dari EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang kecil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa besar atau kecil kebijakan utang suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi kemampuan manajemen dalam menghasilkan EVA. Hasil pengujian tersebut disebabkan oleh kebijakan utang hanya merupakan salah satu komponen biaya modal, masih terdapat komponen lain pembentuk biaya modal. Dalam perhitungan EVA semua komponen penggunaan modal dilakukan diperhitungkan biayanya, sehingga tidak hanya utang. Artinya berupa apa saja modal yang digunakan perusahaan tetap dilakukan perhitungan pembiayaannya.

Jika dikaitkan dengan pendapat Tully (1998: 40) memberikan pendapatnya mengenai beberapa cara untuk meningkatkan *economic value added* perusahaan:

1. Peningkatan laba tanpa diikuti penambahan modal.
2. Penggunaan modal lebih sedikit.

3. Investasikan modal pada proyek-proyek yang memiliki tingkat pengembalian tinggi.

Berdasar pendapat tersebut di atas maka ada 3 (tiga) cara untuk menaikkan *economic value added*, yaitu:

1. Meningkatkan keuntungan (*profit*) tanpa menggunakan tambahan modal. Pihak perusahaan mungkin telah mencurahkan waktu untuk hal ini dan salah satunya yaitu pemangkasan biaya sudah merupakan metode yang sangat populer dewasa ini. Tidak ada yang salah dengan pemangkasan biaya, akan tetapi memfokuskan "melulu" pada kegiatan ini akan membawa ke kegiatan yang membabibuta dan tidak efektif dalam menaikkan *economic value added*.
2. Mengurangi pemakaian modal. Dalam praktek, metode ini seringkali paling efektif menaikkan *economic value added*.
3. Melakukan investasi pada proyek-proyek dengan tingkat pengembalian tinggi. Sehingga perusahaan-perusahaan harus yakin bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih dari hanya sekedar biaya modal keseluruhan yang diperlukan.

Penggunaan kebijakan utang berdampak pada 2 hal sekaligus, pertama meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan EVA, kedua terdapat konsekuensi biaya tetap yang harus dikeluarkan perusahaan sebagai kompensasi atas penggunaan utang. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kedua hal tersebut saling mempengaruhi, perusahaan dengan kebijakan utang kecil memiliki kemampuan yang kurang baik dalam menghasilkan EVA karena minimnya modal untuk pembiayaan operasi, sebaliknya perusahaan dengan kebijakan utang besar

memiliki kemampuan dalam menghasilkan EVA, namun dituntut untuk melakukan pengeluaran tetap atas dana yang digunakan.



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasar atas hasil pengujian hipotesis yang dilakukan, maka didapat simpulan sebagai berikut:

1. Hipotesis yang menduga bahwa terdapat perbedaan EVA pada perusahaan dengan kebijakan utang besar dengan perusahaan kebijakan utang kecil. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,205 lebih besar dari *level of significant* yang digunakan sebesar 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan EVA yang berarti pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang besar dan EVA pada kelompok perusahaan dengan kebijakan utang kecil.
2. Rata-rata EVA yang diciptakan oleh perusahaan dengan kebijakan utang besar sebesar Rp. 169.112.791 sedangkan perusahaan dengan kebijakan utang kecil gagal menciptakan EVA dengan nilai sebesar Rp. -30.908.410.

5.2. Saran

Sebagai bagian akhir dari penelitian ini, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Dewasa ini para analis investasi dan pasar modal sudah semakin banyak menggunakan EVA sebagai salah satu tolok ukur keberhasilan perusahaan. Oleh sebab itu adalah penting bagi perusahaan untuk menciptakan EVA bagi

perusahaannya. Berdasar pada hasil penelitian didapat bahwa ternyata perbedaan kebijakan utang perusahaan pada kelompok industri makanan dan minuman mengindikasikan EVA yang tidak berbeda. Untuk dapat menciptakan EVA perusahaan perlu menetapkan komposisi kebijakan utang yang optimal sebagai upaya menekan *cost of capital*.

2. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi bagi penelitian-penelitian pada masa mendatang dengan topik yang sama tetapi dengan pengembangan pada kelompok industri yang lebih luas serta periode waktu yang lebih lama, sehingga hasil yang diperoleh akan dapat memvalidasi hasil penelitian ini.



DAFTAR PUSTAKA

- Awat, Napa I, 1999, *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta. *Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, 2000, diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, PT. Salemba Emban Patria, Jakarta.
- Dodd, James L. and Shimin Chen, 1996. *EVA: A New Panacea*, Business & Economic Review, Juli-Sept.
- Edward, W. Reed and Edward K. Gill, 1992. *Commercial Banking*, New Jersey: Fourth Edition, Prentice Hall International Editions.
- Kartadinata, 1993. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP YKPN.
- Keown, Arthur J., David F. Scott, John D. Martin, and J. William Petty, 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku Satu, diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, PT. Salemba Emban Patria, Jakarta.
- Kim, Jaeon & Charles W. Mueller, 1992. *Introduction to Factor Analysis: What It Is and How to Do It*. London: Sage Publications.
- Levy, Haim and Marshali Sarnat, 1990. *Capital Investment and Financial Decision*, Prentice Hall International, 5rd Edition, UK, Ltd.
- Mc Conville, Daniel J., 1998. *All About EVA*, Industry Week, April.
- Riyanto, Bambang, 2001. *Efektivitas Pasar Modal Sebagai Salah Satu Sumber Pembelanjaan Perusahaan dan Salah Satu Alternatif Investasi*, BAPPEPAM, Jakarta.
- Sartono, Agus, 1999. *Manajemen Keuangan*, Edisi Tiga, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.
- Stewart, G. Bennett dan Joel M. Stern, 1992. *The Quest Of Value The EVA Management Guide*, USA: Harper Business.
- Syafrudin, Alwi, 1994. *Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi Offset.
- Syamsudin, Lukman, 1992. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep dan Aplikasi Dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Tandelilin, Eduardus, 1991. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Penerbit BPFE, Yogyakarta.

- Tully, Shawn, 1992. The Rael Key to Make Wealth, *Fortune*, September.
- Van Horne dan Wachowicz Jr, 1998. *Fundamental Of Financial Management*, Jilid II 8th Edition, Terjemahan, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston J. Fred and Copeland, Thomas E., 1995. *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Weston J. Fred dan Brigham, Eugene F., 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Keenam, Jakarta, Eralangga.
- Widayanto, Gatot, 1993. *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru Mengukur Kinerja Perusahaan*, Usahawan No. 12 Th. XXII (Desember).



Tunas Ridean		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,227	0,220
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,000	0,306
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1,000	0,694
d.	Cost Of Current Liabilities	0,227	0,152
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	566.198.386	589.445.418
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	478.764.150	436.527.887
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	87.434.236	152.917.531
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	348.486.770	438.253.400
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,000	0,306
f.	Faktor Koreksi	1,000	0,694
g.	Cost Of Long Term Debt	0,251	0,242
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K)	0,1190	0,1190
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected Dividen (D1)	0,0000	10,1270
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	75	225
d.	Cost Of Common Stock	0,1190	0,1640
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	2.113.749.007	1.988.737.528
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	348.486.770	438.253.400
c.	Modal Sendiri	(1.076.734.196)	(495.348.750)
d.	Jumlah Modal	1.385.501.581	1.931.642.178
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	1,526	1,030
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,252	0,227
g.	Komposisi Modal Sendiri	-0,777	-0,256
5	WACC	0,316	0,170
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(940.728.605)	120.777.466
b.	Beban Bunga Total	566.198.386	589.445.418
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	(374.530.219)	710.222.886
d.	Cost of Capital	438.067.017	328.122.771
e.	EVA	(812.597.236)	382.100.116

Hexindo Adi Perkasa		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,240	0,280
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,247	0,303
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,753	0,697
d.	Cost Of Current Liabilities	0,181	0,195
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	6.854.405	16.460.440
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	6.854.405	14.555.901
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	0	1904539
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	15609	6901925
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,247	0,303
f.	Faktor Koreksi	0,753	0,697
g.	Cost Of Long Term Debt	0,000	0,195
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)	0,126	0,126
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 : Expected Dividen (D1)	26,257	145,607
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	1975	3500
d.	Cost Of Common Stock	0,139	0,169
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	28.560.019	51.985.361
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	15.609	6.801.925
c.	Modal Sendiri	252.224.657	331.253.333
d.	Jumlah Modal	280.800.285	390.040.619
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,102	0,133
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,000	0,017
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,898	0,849
5	WACC	0,143	0,172
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	11.775.386	86.502.772
b.	Beban Bunga Total	6.854.405	16.460.440
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	18.629.791	102.963.212
d.	Cost of Capital	40.294.166	66.984.024
e.	EVA	(21.664.375)	35.979.189

Good Year			2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)			
a.	Tingkat Bunga Pinjaman		0,220	0,225
b.	Pajak Atas Pendapatan		0,105	0,229
c.	Faktor Koreksi (1-t)		0,895	0,771
d.	Cost Of Current Liabilities		0,197	0,173
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)			
a.	Beban Bunga Total		4.952.015	13.241.340
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek		3.673.340	7.136.881
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (l)		1.278.675	6.102.459
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)		3.111.060	16.421.969
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)		0,105	0,229
f.	Faktor Koreksi		0,895	0,771
g.	Cost Of Long Term Debt		0,368	0,286
3	Cost Of Common Stock (Ke)			
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)		0,105	0,105
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)		101.4475	143.22
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)		2025	4250
d.	Cost Of Common Stock		0,155	0,139
4	Struktur Modal			
a.	Hutang Bank Jangka Pendek		18.697.001	31.728.359
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi		3.111.060	16.421.969
c.	Modal Sendiri		139.194.252	182.688.780
d.	Jumlah Modal		159.002.313	230.839.108
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek		0,105	0,137
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang		0,020	0,071
g.	Komposisi Modal Sendiri		0,875	0,791
5	WACC		0,164	0,154
6	EVA			
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak		23.668.932	29.271.142
b.	Beban Bunga Total		4.952.015	13.241.340
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga		28.620.947	42.512.482
d.	Cost of Capital		26.022.851	35.543.590
e.	EVA		2.598.096	6.968.892

Selamat Sempurna			
		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,265	0,295
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,000	0,320
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1,000	0,680
d.	Cost Of Current Liabilities	0,265	0,201
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	26.949.668	23.003.199
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	11.399.390	6.910.090
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (i)	15.550.278	16.093.109
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	54.503.125	39.050.000
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,000	0,320
f.	Faktor Koreksi	1,000	0,680
g.	Cost Of Long Term Debt	0,285	0,280
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Kt)	0,077	0,077
b.	1989-1990 Eo*, 1991 Expected Dividen (D1)	0	17.9026
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	1950	1075
d.	Cost Of Common Stock	0,077	0,094
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	43.016.567	23.424.034
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	54.503.125	39.050.000
c.	Modal Sendiri	204.268.253	211.299.217
d.	Jumlah Modal	301.787.945	273.773.251
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,143	0,085
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,181	0,143
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,677	0,772
5	WACC	0,141	0,129
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(80.792.405)	19.440.465
b.	Beban Bunga Total	26.949.668	23.003.199
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	(53.842.737)	42.443.664
d.	Cost of Capital	42.678.324	35.431.064
e.	EVA	(96.521.060)	7.012.580

Astra Otopart		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,2165	0,21
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,000	0,315
c.	Faktor Koreksi (1 - t)	1,000	0,685
d.	Cost Of Current Liabilities	0,217	0,143
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	51.766.857	70.192.131
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	32.614.418	30.470.238
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	19.152.439	39.721.894
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	45.497.699	100.147.952
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,000	0,315
f.	Faktor Koreksi	1,000	0,685
g.	Cost Of Long Term Debt	0,421	0,272
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)	0,120	0,120
b.	1989-1990 (Eo ⁿ), 1991 : Expected. Dividen (D1)	2,387	9,548
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	625	1300
d.	Cost Of Common Stock	0,124	0,127
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	160.643.962	146.140.228
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	45.497.699	100.147.952
c.	Modal Sendiri	276.959.916	452.336.075
d.	Jumlah Modal	473.101.579	698.624.255
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,318	0,209
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,098	0,143
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,585	0,647
5	WACC	0,182	0,151
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	1.799.220	12.104.290
b.	Beban Bunga Total	51.766.857	70.192.131
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	53.566.077	82.296.421
d.	Cost of Capital	86.059.812	105.684.173
e.	EVA	(32.493.735)	(23.387.752)

Indospring			
TAHAPAN PERHITUNGAN EVA		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,250	0,280
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,342	0,350
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,658	0,650
d.	Cost Of Current Liabilities	0,165	0,182
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	52.175	32.916
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	41.482	13.797
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (l)	10.693	19.118
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	42.772	68.041
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,342	0,350
f.	Faktor Koreksi	0,658	0,650
g.	Cost Of Long Term Debt	0,165	0,183
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)	0,087	0,087
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	100	110
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	1000	1250
d.	Cost Of Common Stock	0,187	0,175
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	165927	49276
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	42772	68041
c.	Modal Sendiri	110031	188068
d.	Jumlah Modal	318730	305385
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,521	0,161
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,134	0,223
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,345	0,616
5	WACC	0,172	0,178
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	16.302	57.019
b.	Beban Bunga Total	52.175	32.916
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	68.477	89.935
d.	Cost of Capital	54.939	54.326
e.	EVA	13.538	35.609

Branta Mulia			2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)			
a.	Tingkat Bunga Pinjaman		0,240	0,275
b.	Pajak Atas Pendapatan		0,396	0,301
c.	Faktor Koreksi (1-t)		0,604	0,699
d.	Cost Of Current Liabilities		0,145	0,192
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)			
a.	Beban Bunga Total		68111,76	44819,775
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek		54537,84	40376,6
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (i)		13573,92	4443,175
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)		56558	16157
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)		0,396	0,301
f.	Faktor Koreksi		0,604	0,699
g.	Cost Of Long Term Debt		0,145	0,192
3	Cost Of Common Stock (Ke)			
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)		0,135	0,135
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)		0	0
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)		40	100
d.	Cost Of Common Stock		0,135	0,135
4	Struktur Modal			
a.	Hutang Bank Jangka Pendek		227.241	146.824
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi		56.558	16.157
c.	Modal Sendiri		177.766	247.722
d.	Jumlah Modal		461.565	410.703
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek		0,492	0,357
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang		0,123	0,039
g.	Komposisi Modal Sendiri		0,385	0,603
5	WACC		0,141	0,158
6	EVA			
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak		18.069	62.318
b.	Beban Bunga Total		68.112	44.820
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga		86.181	107.138
d.	Cost of Capital		65.137	64.750
e.	EVA		21.043	42.387

Intraco Penta			
		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,260	0,300
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,113	0,196
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,887	0,804
d.	Cost Of Current Liabilities	0,231	0,241
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	197.306.111	205.078.786
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	14.637.650	23.106.644
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (i)	182.668.462	181.972.142
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	700.391.601	606.573.807
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,113	0,196
f.	Faktor Koreksi	0,897	0,804
g.	Cost Of Long Term Debt	0,231	0,241
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)	0,029	0,029
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	2,387	16,709
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	425	600
d.	Cost Of Common Stock	0,035	0,057
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	56.298.652	77.022.146
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	700.391.601	606.573.807
c.	Modal Sendiri	576.426.956	619.759.158
d.	Jumlah Modal	1.333.117.209	1.303.355.111
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,04	0,06
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,53	0,47
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,43	0,48
5	WACC	0,146	0,154
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	4.831.926	45.364.448
b.	Beban Bunga Total	197.306.111	205.078.786
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	202.138.037	250.443.234
d.	Cost of Capital	195.037.271	200.172.719
e.	EVA	7.100.766	50.270.515

Lippo Enterprises			
		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,240	0,280
b.	Pajak Atas Pendapatan	-0,002	0,247
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1,002	0,753
d.	Cost Of Current Liabilities	0,240	0,211
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	78.333.503	98.684.088
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	77.483.141	98.066.521
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (l)	850.362	617.568
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	2.957.379	2.205.598
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	-0,002	0,247
f.	Faktor Koreksi	1,002	0,753
g.	Cost Of Long Term Debt	0,288	0,211
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)	0,140	0,150
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	0,000	0,000
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	125	350
d.	Cost Of Common Stock	0,1400	0,1500
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	322.846.421	350.237.574
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	2.957.379	2.205.598
c.	Modal Sendiri	142.985.216	176.412.095
d.	Jumlah Modal	468.789.016	528.855.267
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,689	0,662
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,006	0,004
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,305	0,334
5	WACC	0,210	0,191
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(122.481.687)	(4.236.564)
b.	Beban Bunga Total	78.333.503	98.684.088
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	(44.148.184)	94.447.524
d.	Cost of Capital	98.499.765	100.801.204
e.	EVA	(142.647.950)	(6.353.679)

Prima Alloy		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,275	0,29
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,179	0,422
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,821	0,578
d.	Cost Of Current Liabilities	0,226	0,167
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	579.760.202	667.048.101
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	236.532.389	280.746.655
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	343.227.813	386.301.446
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	870.926.137	283.181.976
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,179	0,422
f.	Faktor Koreksi	0,821	0,578
g.	Cost Of Long Term Debt	0,624	0,788
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)	0,206	0,206
b.	1989-1990 : E ₀ , 1991 : Expected Dividen (D1)	149	185
c.	Rata-rata Harga Per Saham (P ₀)	1825	3675
d.	Cost Of Common Stock	0,288	0,256
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	860.117.778	968.001.913
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	870.926.137	283.181.976
c.	Modal Sendiri	351.642.324	473.125.609
d.	Jumlah Modal	2.082.686.239	1.724.309.498
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,413	0,561
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,418	0,164
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,169	0,274
5	WACC	0,277	0,294
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	101.826.018	139.846.188
b.	Beban Bunga Total	579.760.202	667.048.101
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	681.686.220	806.894.289
d.	Cost of Capital	577.357.054	506.516.508
e.	EVA	104.229.166	300.377.781

United Tractors			
TAHAPAN PERHITUNGAN EVA		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,275	0,29
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,73	0,34
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,27	0,66
d.	Cost Of Current Liabilities	0,07	0,19
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	2852012985	2234501660
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	1072374481	1483137531
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (l)	1579638504	751364129
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	5744140016	2529089734
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,73	0,34
f.	Faktor Koreksi	0,27	0,66
g.	Cost Of Long Term Debt	0,07	0,20
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)	0,312	0,312
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	23,87	208,8625
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	4050	5500
d.	Cost Of Common Stock	0,32	0,35
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	3.899.543.566	5.114.267.347
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	5.744.140.016	2.529.089.734
c.	Modal Sendiri	6.346.156.330	2.406.714.901
d.	Jumlah Modal	15.989.839.912	10.050.071.982
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,24	0,51
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,36	0,25
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,40	0,24
5	WACC	0,170	0,232
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	1.965.872.751	1.395.399.461
b.	Beban Bunga Total	2.652.012.965	2.234.501.660
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	4.617.885.736	3.629.901.121
d.	Cost of Capital	2.721.683.482	2.326.612.156
e.	EVA	1.896.202.254	1.303.288.965

Astra International		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,21	0,2
b.	Pajak Atas Pendapatan	0	0
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1	1
d.	Cost Of Current Liabilities	0,21	0,2
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	171153549	275334002
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	43498529	74487093
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	127655020	200846910
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	447481642	536278944
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0	0
f.	Faktor Koreksi	1	1
g.	Cost Of Long Term Debt	0,29	0,37
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (K1)	0,222	0,222
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	0	0
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	40	100
d.	Cost Of Common Stock	0,22158	0,22158
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	207135852	372435463
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	447481642	536278944
c.	Modal Sendiri	4527836	277156126
d.	Jumlah Modal	659145330	1185870533
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,31	0,31
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,68	0,45
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,01	0,23
5	WACC	0,26	0,28
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	-196099771	-278698756
b.	Beban Bunga Total	171153549	275334002
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	-24946222	-3364754
d.	Cost of Capital	172156827	336746257
e.	EVA	-197103049	-340111010,4

Gajah Tunggal		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,22	0,228
b.	Pajak Atas Pendapatan	0	0
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1	1
d.	Cost Of Current Liabilities	0,22	0,228
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	80.512.520	138.484.075
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	48.840.678	70.819.774
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (t)	31.671.842	67.664.301
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	100.050.000	142.404.700
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0	0
f.	Faktor Koreksi	1	1
g.	Cost Of Long Term Debt	0,32	0,48
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Kt)	0,170	0,170
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected. Dividen (D1)	0	0
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	400	675
d.	Cost Of Common Stock	0,17	0,17
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	222.003.080	310.613.042
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	100.050.000	142.404.700
c.	Modal Sendiri	108.037.884	82.878.035
d.	Jumlah Modal	430.090.964	535.895.777
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,52	0,58
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,23	0,27
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,25	0,15
5	WACC	0,23	0,28
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(41.360.830)	(1.546.381)
b.	Beban Bunga Total	80.512.520	138.484.075
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	39.151.690	136.937.694
d.	Cost of Capital	98.878.960	152.573.341
e.	EVA	(59.727.270)	(15.635.647)

Nipress		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,275	0,250
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,320	0,000
c.	Faktor Koreksi (1-i)	0,680	1,000
d.	Cost Of Current Liabilities	0,187	0,250
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	46.903.922	45.126.560
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	43.154.575	34.431.646
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	3.749.348	10.694.914
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	12.390.071	42.085.691
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,320	0,000
f.	Faktor Koreksi	0,680	1,000
g.	Cost Of Long Term Debt	0,206	0,254
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)	0,170	0,170
b.	1989-1990 :Eo*, 1991 . Expected. Dividen (D1)	0,000	10,000
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	200,000	275,000
d.	Cost Of Common Stock	0,170	0,207
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	156.925.726	137.726.583
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	12.390.071	42.085.691
c.	Modal Sendiri	70.611.499	23.082.939
d.	Jumlah Modal	239.927.296	202.895.213
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,654	0,679
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,052	0,207
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,294	0,114
5	WACC	0,183	0,246
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(113.536.891)	43.352.774
b.	Beban Bunga Total	46.903.922	45.126.560
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	(66.632.969)	88.479.334
d.	Cost of Capital	43.926.867	49.899.273
e.	EVA	(110.559.835)	38.580.062

GT Petrochem		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,223	0,213
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,000	0,000
c.	Faktor Koreksi (1-t)	1,000	1,000
d.	Cost Of Current Liabilities	0,223	0,213
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	14.423.638	16.194.706
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	11.291.176	11.395.769
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (l)	3.132.462	4.798.937
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	13.578.413	19.495.548
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	-	-
f.	Faktor Koreksi	1,000	1,000
g.	Cost Of Long Term Debt	0,231	0,246
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Ki)	0,124	0,124
b.	1989-1990 : Eo*, 1991 : Expected Dividen (D1)	0,000	0,000
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	375	875
d.	Cost Of Common Stock	0,124	0,124
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	50.633.076	53.501.264
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	13.578.413	19.495.548
c.	Modal Sendiri	6.037.538	9.210.413
d.	Jumlah Modal	70.249.027	82.207.225
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,721	0,651
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,193	0,237
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,086	0,112
5	WACC	0,216	0,211
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(13.233.221)	(1.932.527)
b.	Beban Bunga Total	14.423.638	16.194.706
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	1.190.417	14.262.179
d.	Cost of Capital	15.172.293	17.336.797
e.	EVA	(13.981.876)	(3.074.618)

Indomobil Sukses		2003	2004
1	Cost Of Current Liabilities (CL)		
a.	Tingkat Bunga Pinjaman	0,255	0,285
b.	Pajak Atas Pendapatan	0,012	0,212
c.	Faktor Koreksi (1-t)	0,988	0,788
d.	Cost Of Current Liabilities	0,252	0,224
2	Cost Of Long Term Debt (Kd)		
a.	Beban Bunga Total	126.635.353	112.334.649
b.	Beban Bunga Hutang Bank Jangka Pendek	112.056.783	104.071.342
c.	Beban Bunga Jangka Panjang dan Obligasi (I)	14.578.570	8.263.307
d.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi (p)	90.763.756	31.221.332
e.	Pajak Atas Pendapatan (t)	0,012	0,212
f.	Faktor Koreksi	0,988	0,788
g.	Cost Of Long Term Debt	0,159	0,208
3	Cost Of Common Stock (Ke)		
a.	Tingkat Pertumbuhan (Kt)	0,239	0,239
b.	1989-1990 : Eo ⁿ : 1991 : Expected Dividen (D1)	0	203
c.	Rata-rata Harga Per Saham (Po)	1100	1200
d.	Cost Of Common Stock	0,239	0,408
4	Struktur Modal		
a.	Hutang Bank Jangka Pendek	439.438.366	365.162.603
b.	Hutang Bank Jangka Panjang dan Obligasi	90.763.756	31.221.332
c.	Modal Sendiri	131.252.905	20.736.603
d.	Jumlah Modal	661.455.027	417.120.538
e.	Komposisi Hutang Jangka pendek	0,664	0,875
f.	Komposisi Hutang Jangka Panjang	0,137	0,075
g.	Komposisi Modal Sendiri	0,198	0,050
5	WACC	0,237	0,232
6	EVA		
a.	Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak	(90.160.852)	57.006.049
b.	Beban Bunga Total	126.635.353	112.334.649
c.	Laba Setelah Pajak Sebelum Bunga	36.474.501	169.340.698
d.	Cost of Capital	156.539.636	96.954.199
e.	EVA	(120.065.135)	72.386.499

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	FL_KECIL	-30908410,813	16	231861240,28	57965310,069
	FL_BESAR	169112791,13	16	585943540,58	146485885,15

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	FL_KECIL & FL_BESAR	16	,118	,662

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	FL_KECIL - FL_BESAR	-200021201,94	604070826,90	151017707

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	FL_KECIL - FL_BESAR	-521907824,31	121865420,4	-1,324	15	,205

	fl_kecil	fl_besar
1	-812597236	-142647950
2	-21664375	104229166,0
3	2598096,00	1896202254
4	-96521060	-197103049
5	-32493735	-59727270,0
6	13538,00	-110559835
7	21043,00	-13981876,0
8	7100766,00	-120065135
9	382100116	-6353679,00
10	35979189,0	300377781,0
11	6968892,00	1303288965
12	7012580,00	-340111010
13	-23387752	-15635647,0
14	22463,00	38580062,00
15	42387,00	-3074618,00
16	50270515,0	72386499,00



Laporan Keuangan 2004							
Summary of Balance Sheet	Lippo Enter	Prima Alloy	United Tract	ASII	GJTL	Nipress	GTPM
Receivables	15,385,176	108,733,390	3,899,056	17,999,511	101,050,094	81,719,910	14,499,291
Inventories	376,938,780	1,324,894,002	9,991,300,855	870,877,370	20,809,667	30,462,756	24,197,651
Current Assets	33,755,271	101,568,256	13,069,499	119,902,299	194,068,618	39,705,770	18,705,180
Fixed Assets	102,776,040	189,203,851	41,802,572	177,091,353	219,967,399	51,006,777	24,805,103
Other Asstes	-	-	-	-	-	176,894	3,195,830
Total Assets	528,855,267	1,724,399,498	10,050,071,982	1,185,870,533	535,895,777	202,895,213	82,207,225
Current Liabilities	350,237,574	968,091,913	5,114,267,347	372,435,463	310,613,042	137,726,583	53,501,264
Longterm Liabilities	2,205,598	283,181,976	2,529,089,734	536,278,944	142,404,700	42,085,691	19,495,548
Total Liabilities	352,443,172	1,251,273,889	7,643,357,081	908,714,407	453,017,742	179,812,274	72,996,812
Authorized	150,000	45,000	360,000	476,000	681,500	20,000	600,000
Paid-up Capital	76,000,000	13,162,473	67,500,000	148,750,000	227,174,200	16,013,181	44,625,000
Par Value	1,000	1,000	500	500	500	1,000	100
Paid-up Capital Shares	76,000	13,162	135,000	297,500	454,348	16,013	446,250
Retained Earnings	(1,264,951)	133,935,920	(238,231,133)	(36,336,535)	(145,566,583)	221,621,882	58,885,371
Total Equity	176,412,095	473,125,609	2,406,714,901	277,156,126	82,878,035	23,082,939	9,210,413
Minority Interest	1,333	5,869,405	-	512	-	653,376	-
Summary of Income Statement							
Total Sales	233,206,370	1,793,652,122	5,957,532,626	1,049,107,866	507,822,784	306,072,997	593,903,903
Cost of Good Sold	80,067,184	694,646,714	2,554,076,386	733,395,517	486,467,472	156,480,025	473,578,344
Gross Profit	153,139,186	1,099,005,408	3,403,456,240	315,712,350	21,355,312	149,592,972	120,325,559
Operating Profit	54,455,098	2,234,501,660	2,234,501,660	40,378,348	138,484,075	104,466,412	104,130,853
Other Income	60,951,802	2,073,160,294	834,329,895	318,543,119	142,392,544	40,274,022	96,944,233
Eearning Before Tax	(6,496,704)	161,341,366	1,400,171,765	(278,164,771)	(3,908,470)	64,192,390	7,186,620
Tax	(2,260,140)	21,495,178	4,772,304	533,985	(2,362,089)	20,839,616	9,119,147
Net Income	(4,236,564)	139,846,188	1,395,399,461	(278,698,756)	(1,546,381)	43,352,774	(1,932,527)

Laporan Keuangan 2004								
Insd	Tunas Ridean	Hexindo	Godyear	Selamat Semp	Astra Oto	Indomobil	Branta Mulia	Intraco
829,902,709	241,599,965	49,786,397	58,602,874	2,792,159	34,522,597	134,727,000	18,664,357	22,465,854
581,361,047	390,383,887	131,981,347	57,594,353	201,430,508	361,596,737	42,017,538	290,685,260	885,022,412
1,046,996,501	601,232,544	100,957,321	54,725,198	35,005,892	156,416,780	137,942,000	54,155,008	160,279,626
595,589,744	698,425,782	107,315,554	59,916,683	34,544,692	146,088,142	102,434,000	47,198,374	235,587,219
168,837,954	-	-	13,133,433	22,161,011	54,099,934	3,054,000	2,023,250	-
3,053,850,000	1,931,642,178	390,040,619	230,839,108	273,773,251	698,624,255	417,120,538	410,703,000	1,303,355,111
492,760,000	1,988,737,528	51,985,361	31,728,359	23,424,034	146,140,228	365,162,603	146,824,000	77,022,146
680,410,000	438,253,400	6,801,925	16,421,969	39,050,000	100,147,952	31,221,332	16,157,000	606,573,807
1,173,170,000	2,426,990,928	58,787,286	48,150,328	62,474,034	246,288,180	396,383,935	162,981,000	683,595,953
30,000,000	3,000,000	200,000	21,070	883,232	1,440,000	230,000	300,000	1,500,000
915,600,000	383,292,000	42,500,000	21,070,000	110,404,000	180,000,000	91,761,586	37,800,000	131,000,000
100	500	500	1,000	500	500	500	500	100
9,156,000	766,584	85,000	21,070	220,808	360,000	183,523	75,600	1,310,000
2,672,424,140	180,018,009	(173,803,113)	269,053,172	(100,129,080)	(1,252,529,179)	481,979,000	(428,466,272)	106,118,812
1,880,680,000	(495,348,750)	331,253,333	182,688,780	211,299,217	452,336,075	20,736,603	247,722,000	619,759,158
758,816,200	7,551,457	3,006,917	-	3,662,147	10,418,482	104,000	608,243	-
4,644,598,015	2,833,977,150	630,791,510	569,920,703	154,133,508	326,990,937	932,942,000	275,277,020	518,463,103
3,776,075,123	1,643,531,692	503,627,519	315,398,510	65,935,816	276,766,947	577,314,000	149,202,555	329,219,813
868,522,892	1,190,445,458	127,163,991	254,522,193	88,197,692	50,223,990	355,628,000	126,074,465	189,243,289
835,607,212	601,000,039	110,703,551	241,280,853	65,194,493	(19,968,141)	243,293,351	81,254,690	(15,835,497)
(95,712,691)	467,758,698	27,564,302	162,539,358	41,941,117	(51,247,370)	93,926,302	18,679,605	(71,164,050)
931,319,903	133,241,342	83,139,248	78,741,495	23,253,376	31,279,229	149,367,049	62,575,085	55,328,553
361,129,903	12,463,874	(3,363,524)	49,470,353	3,812,911	19,174,939	92,361,000	257,085	9,964,105
570,190,000	120,777,468	86,502,772	29,271,142	19,440,465	12,104,290	57,006,049	62,318,000	45,364,448

Laporan Keuangan 2003								
Inds	Tunas Ridean	Hexindo	Godyear	Selamat Semp	Astra Oto	Indomobil	Branta Mulia	Intraco
(524,700,180)	96,891,838	7,108,002	5,240,304	18,799,277	59,609,141	24,871,085	122,910,473	224,392,907
(6,762,963,754)	399,170,942	51,505,665	25,019,549	82,446,829	340,299,087	28,215,295	123,814,869	630,070,975
5,270,992,735	546,609,275	116,803,468	73,908,929	68,435,179	38,161,115	49,687,070	158,396,035	317,900,091
5,203,971,199	342,829,527	105,383,150	54,833,531	132,106,661	35,032,235	25,852,701	56,443,623	160,753,236
101,197,732	-	-	4,864,283	-	19,538,727	2,967,711	-	-
3,187,300,000	1,385,501,581	280,800,285	159,002,313	301,787,945	473,101,579	128,626,151	461,565,000	1,333,117,209
1,659,270,000	2,113,749,007	28,560,019	16,697,001	43,016,567	150,643,962	48,923,586	227,241,000	56,298,652
427,720,000	348,486,770	15,609	3,111,060	54,503,125	45,497,699	25,316,623	56,558,000	700,391,601
2,086,990,000	2,462,235,777	28,575,628	19,808,061	97,519,692	196,141,661	74,240,209	283,799,000	756,690,253
30,000,000	3,000,000	200,000	21,070	1,440,000	883,232	230,000	300,000	300,000
915,600,000	383,292,000	42,500,000	21,070,000	180,000,000	110,404,000	91,761,586	37,800,000	123,500,000
500	500	500	1,000	500	500	500	500	500
1,831,200	766,584	85,000	21,070	360,000	220,808	183,523	75,600	247,000
2,090,902,416	148,881,815	(158,080,475)	192,236,977	(1,007,193,479)	(119,784,063)	259,824,373	(349,860,108)	79,825,138
1,100,310,000	(1,076,734,196)	252,224,657	139,194,252	204,268,253	276,959,918	54,385,942	177,766,000	576,426,956
633,767,899	6,031,488	5,824,932	-	10,111,611	3,190,342	56,265	803,664	-
1,702,238,660	684,558,149	514,968,681	508,248,777	1,083,057,493	137,218,765	585,404,286	173,669,102	475,782,909
1,161,595,892	902,612,414	471,680,888	425,857,515	1,093,857,702	77,412,984	462,461,798	142,417,139	232,604,956
540,642,767	(218,054,265)	43,287,793	82,391,262	(10,800,209)	59,805,781	122,942,488	31,251,962	243,177,952
396,331,070	(784,252,652)	36,433,388	77,439,247	(37,749,877)	8,038,924	102,526,431	142,349,028	45,871,841
191,481,627	164,650,348	50,644,044	13,695,561	73,031,057	14,839,886	64,754,970	115,955,772	27,918,882
204,849,443	(948,903,000)	(14,210,656)	63,743,686	(110,780,934)	(6,800,962)	37,771,461	26,393,255	17,952,959
41,829,443	(8,174,395)	(25,986,042)	40,074,754	(29,988,529)	(8,600,182)	56,741,478	8,324,255	13,121,033
163,020,000	(940,728,605)	11,775,386	23,668,932	(80,792,405)	1,799,220	(18,970,017)	18,069,000	4,831,926

Laporan Keuangan 2003							
Summary of Balance Sheet	Lippo Enter	Prima Alloy	United Tract	ASII	GJTL	Nipress	GTPM
Receivables	16,842,424	516,201,614	2,359,056,505	69,432,298	90,974,433	14,377,923	11,718,079
Inventories	193,883,712	1,468,365,259	7,067,183,333	311,518,803	140,378,886	136,336,979	7,534,553
Current Assets	27,579,690	742,810,576	1,419,486,811	107,424,531	36,633,761	22,635,868	10,258,660
Fixed Assets	190,074,819	1,086,352,706	5,144,113,263	170,769,699	162,103,885	66,577,526	40,737,735
Other Asstes	-	-	-	-	146,016	-	-
Total Assets	428,380,644	3,813,730,154	15,989,839,912	659,145,330	430,090,964	239,927,296	70,249,027
Current Liabilities	322,846,421	860,117,778	5,744,140,016	207,135,852	222,003,080	156,925,726	50,633,076
Longterm Liabiities	15,049,312	870,926,137	3,899,543,566	447,481,642	100,050,000	12,390,071	13,578,413
Total Liabiities	337,895,733	1,731,043,915	9,643,683,582	654,617,494	322,053,080	169,315,797	64,211,489
Authorized	150,000	45,000	360,000	476,000	681,500	20,000	600,000
Paid-up Capital	76,000,000	13,162,473	67,500,000	148,750,000	85,190,325	16,013,181	44,625,000
Par Value	1,000	1,000	500	500	500	1,000	100
Paid-up Capital Shares	76,000	13,162	135,000	297,500	170,381	16,013	446,250
Retained Earnings	9,734,911	92,502,865	(197,194,270)	(49,538,848)	(151,714,592)	181,830,989	38,158,691
Total Equity	90,484,911	2,082,686,239	6,346,156,330	4,527,836	108,037,884	70,611,499	6,037,538
Minority Interest	1,307	5,125,554	-	561	-	608,391	-
Summary of Income Statement							
Total Sales	108,996,939	723,074,769	3,765,872,751	169,796,600	460,594,765	259,052,517	422,697,788
Cost of Good Sold	91,677,789	478,251,487	1,263,994,743	257,090,367	450,670,613	349,142,923	202,234,326
Gross Profit	17,319,150	244,823,283	2,501,878,008	(87,293,768)	9,924,152	(90,090,406)	220,463,462
Operating Profit	(30,241,504)	122,411,641	2,221,432,214	(142,432,239)	(38,242,144)	(102,224,124)	32,284,389
Other Income	(91,807,529)	4,160,817	(61,784,233)	(40,395,652)	(1,309,144)	(4,494,528)	(920,828)
Earning Before Tax	(122,049,033)	118,250,824	2,159,647,981	(197,288,629)	(14,845,954)	(97,729,596)	33,205,217
Tax	432,654	16,424,806	193,775,230	(1,188,858)	(1,612,733)	15,807,295	7,077,544
Net Income	(122,481,687)	101,826,018	1,965,872,751	(196,099,771)	(13,233,221)	(113,536,891)	26,127,673