

**ANALISIS EVA (ECONOMIC VALUE ADDED)  
SEBAGAI ALAT UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN**  
(Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT  
Indofood Sukses Makmur Tbk)

**SKRIPSI**

**Oleh:**

**MUHAMMAD AGUNG KUNCAHYADI**  
NIM: 04610033



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
2009**

**ANALISIS EVA (ECONOMI VALUE ADDED) SEBAGAI  
ALAT UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN**  
(Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT  
Indofood Sukses Makmur Tbk)

Diajukan Kepada :  
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

**Oleh:**

**MUHAMMAD AGUNG KUNCAHYADI**  
NIM: 04610033



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
2009**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) SEBAGAI  
ALAT UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN**  
(Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT  
Indofood Sukses Makmur Tbk)

**S K R I P S I**

Oleh

**MUHAMMAD AGUNG KUNCAHYADI**  
NIM: 04610033

Telah Disetujui 16 Januari 2009  
Dosen Pembimbing,

**Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak**

Mengetahui:  
D e k a n,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) SEBAGAI  
ALAT UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN  
PERUSAHAAN**  
(Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT  
Indofood Sukses Makmur Tbk)

**S K R I P S I**

Oleh

**MUHAMMAD AGUNG KUNCAHYADI**  
NIM: 04610033

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 22 Januari 2009

<b>Susunan Dewan Penguji</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Ketua <u>Ahmad Fahrudin A, SE., MM., Ak</u> NIP. 150294653	: ( )
2. Sekretaris/Pembimbing <b>Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak</b>	: ( )
3. Penguji Utama <u>Dr. Nur Asnawi, M. Ag</u> NIP. 150295491	: ( )

Disahkan Oleh :  
D e k a n,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan di bawah ini saya :

Nama : Muhammad Agung Kuncahyadi  
NIM : 04610033  
Alamat : Jl Sumber Bangun 30 Kalirejo Lawang Malang

menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, dengan judul :

**ANALISIS EVA (ECONOMIC VALUE ADDED) SEBAGAI ALAT  
UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**  
(Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)

adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa ada paksaan dari siapapun.

Malang, 15 Januari 2009  
Hormat saya,

**Muhammad Agung Kuncahyadi**  
NIM : 04610033

## **PERSEMBAHAN**

**Teriring rasa syukur kehadiran Allah SWT skripsi ini ku persembahkan kepada:**

**Ibu dan Bapakku yang selalu kucintai,  
Yang dengan jerih payahnya mengasuh dan mendidiku mulai dari kecil hingga  
sekarang ini, yang selalu menyayangiku dengan setulus hati, serta berkat do'a  
dan restunya aku bisa menyelesaikan skripsi ini.  
Semoga ananda bisa menjadi anak yang berbakti.**

**Kakak dan Adikku yang selalu kusayangi,  
Yang telah mewarnai hari-hari ku!**

**Soulmateku Ema Fitriya, yang tak pernah lelah memberikan motivasi dan  
semangat kepada penulis**

**Sahabat-sahabatku di WISMA SS 0341 dan OPA BATUTAH telah memberikan  
dukungan dan bersedia menjadi tempat bersandar kala suka maupun duka  
penulis**

**Thanks for all !!!**

## MOTTO

*Pepatah cina mengatakan:*

*"kemarin adalah sejarah, besok adalah misteri, hari ini adalah anugerah"*

*Pepatah barat mengatakan:*

*"jangan takut akan menghadapi hari esok, karena kita telah belajar dari hari kemarin, dan banggalah akan apa yang terjadi pada hari ini"*

*dan Rasulullah bersabda:*

*"barangsiapa yang hari ini lebih baik dari hari kemarin maka ia adalah seorang yang beruntung, barang siapa yang hari ini sama dari hari kemarin maka ia adalah seorang yang merugi, dan barang siapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin maka ialah seorang yang hancur"*

## KATA PENGANTAR



Puji syukur kehadiran Illahi Rabbi, atas limpahan Rahmat, Karunia, Hidayah dan Inayah-Nyalah, alhamdulillah penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul, " **Analisis EVA (*Economic Value Added*) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.)**" dengan baik.

Sholawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita yaitu Rasulullah Muhammad SAW, karena atas perjuangan beliau kita dapat merasakan kehidupan yang lebih bermartabat dengan kemajuan ilmu pengetahuan yang didasarkan pada iman dan Islam.

Dengan penuh rasa syukur, penulis menyampaikan ucapan terimakasih dan teriring do'a kepada semua pihak yang telah membantu demi kelancaran penelitian ini. Secara khusus tim peneliti sampaikan kepada :

1. Bapak Prof. DR. H. Imam Suprayogo selaku Rektor UIN Malang beserta stafnya yang senantiasa memberikan pelayanan dengan baik
2. Bapak Drs. H A. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Malang.
3. Bapak Drs H Abdul Kadir Usri MM Ak selaku Dosen Pembimbing Lapangan yang telah meluangkan waktunya untuk membimbing penulis selama melaksanakan skripsi ini.



4. Segenap Dosen dan Staf Fakultas Ekonomi yang telah melakukan segala hal guna mendukung kelancaran dan kesuksesan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ayah dan Ibunda tercinta yang dengan segala ketulusannya senantiasa mendo'akan, membimbing, mengarahkan, memberi kepercayaan, dan dukungan kepada kami baik materi, moril maupun spiritual.
6. Mas Udin, Mbak Dian dan Dik Mita tercinta, yang tidak kenal lelah memberikan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan laporan skripsi ini.
7. Ciputra, Cicyliawati, dan dua juniornya yang selama ini telah menghibur penulis.
8. Mbak Ema yang dengan sabar bimbing adikmu ini, thanks for all.
9. Teman-teman Slamet, Alfu, Sodik, Khaizur, Fahmi, Sobah, Adi, Amma, Hendy, Evi, Wasil, Nina dan Ainur yang telah membantu penulis selama penulisan skripsi ini dan Seluruh keluarga besar kontrakan SS 0341 dan skuad SS 04 FC Roni, Fikri, Tabiin, Mas Ali, Mas Husni, Ridho, Umam, dan Khulud yang telah memberikan dukungan dan bersedia menjadi tempat bersandar kala suka maupun duka sang Atacante.
10. Rekan-rekan di OPA BATUTAH Ariesta, Agung, Bayu, Zaenal dan Saypul terima kasih sudah mewarnai hidup penulis.
11. Dan semua pihak termasuk teman-teman kelas A Manajemen '04 "AMANAHAH 04" dalam kerjasamanya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena keterbatasan waktu dan kemampuan kami. Oleh sebab itu saran dan kritik sangat penulis harapkan demi penyempurnaan skripsi ini.

Penulis berharap dengan Skripsi ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan penulis dan semoga tulisan ini dapat bermanfaat bagi siapapun yang membutuhkannya.

Malang, 15 Januari 2009

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vi
MOTTO.....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
ABSTRAK .....	xvii
<b>BAB I : PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Batasan Masalah.....	6
E. Manfaat Penelitian .....	7
<b>BAB II : KAJIAN PUSTAKA.....</b>	<b>8</b>
A. Kajian Empiris Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu.....	8
B. Kajian Teoritis .....	11
1. Laporan Keuangan.....	11
a. Pengertian Laporan Keuangan.....	11
b. Tujuan Laporan Keuangan.....	14
2. Kinerja Keuangan.....	17
3. Struktur Modal .....	18
a. Pengertian Struktur Modal.....	18
b. Komponen Struktur Modal .....	18
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi	

Struktur Modal .....	19
4. Biaya Modal .....	20
a. Pengertian Biaya Modal.....	20
b. Faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Modal .....	20
c. Komponen Biaya Modal .....	21
5. EVA ( <i>Economic Value Added</i> ).....	22
a. Pengertian EVA .....	22
b. Tujuan EVA.....	25
c. Manfaat EVA .....	26
d. Kelebihan dan Kekurangan EVA.....	27
e. Langkah-langkah Perhitungan EVA.....	30
6. Kerangka Berfikir .....	31
<b>BAB III : METODE PENELITIAN .....</b>	<b>32</b>
A. Lokasi Penelitian .....	32
B. Jenis Penelitian .....	32
C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data .....	33
D. Metode Analisis Data .....	34
<b>BAB IV : PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>38</b>
A. Paparan Data Hasil Penelitian .....	39
1. Sejarah Singkat Perusahaan .....	39
a. PT Aqua Golden Missisipi Tbk .....	39
b. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk .....	39
B. Pembahasan Hasil Penelitian.....	41
1. Menghitung Biaya Modal Hutang ( <i>cost of debt</i> = $K_d$ ) .....	41

2. Menghitung Biaya Modal Saham ( <i>cost of equity</i> = $K_e$ ) .....	46
3. Menghitung Struktur Permodalan dari Neraca .....	69
4. Menghitung Biaya Rata-rata Tertimbang (WACC).71	
5. Menghitung EVA .....	75
<b>BAB V : PENUTUP</b> .....	80
A. Kesimpulan.....	81
B. Saran.....	83
DAFTAR PUSTAKA.....	85
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Kondisi Keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk .....	4
Tabel 1.2: Kondisi Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	4
Tabel 2.1: Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	9
Tabel 2.2: Langkah-langkah Menentukan EVA .....	30
Tabel 4.1: Biaya Hutang PT. Aqua Golden Missisipi Tbk .....	42
Tabel 4.1: Biaya Hutang PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	43
Tabel 4.3: Perhitungan Tarif Pajak PT. Aqua Golden Missisipi Tbk .....	44
Tabel 4.4 Perhitungan Tarif Pajak PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	44
Tabel 4.5: Biaya Modal Hutang PT. Aqua Golden Missisipi Tbk .....	45
Tabel 4.6: Biaya Modal Hutang PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	45
Tabel 4.7: Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia.....	48
Tabel 4.8: Return Market (Rm).....	50
Tabel 4.9: Return Individual (Ri) PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.....	51
Tabel 4.10: Return Individual (Ri) PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	52
Tabel 4.11: Perhitungan Beta PT. Aqua Golden Missisipi Tbk 2003.....	55
Tabel 4.12: Perhitungan Beta PT. Aqua Golden Missisipi Tbk 2004.....	56
Tabel 4.13: Perhitungan Beta PT. Aqua Golden Missisipi Tbk 2005.....	57
Tabel 4.14: Perhitungan Beta PT. Aqua Golden Missisipi Tbk 2006.....	58
Tabel 4.15: Perhitungan Beta PT. Aqua Golden Missisipi Tbk 2007.....	59
Tabel 4.16: Nilai Beta PT. Aqua Golden Missisipi 2003-2007.....	60
Tabel 4.17: Perhitungan Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk 2003.	61
Tabel 4.18: Perhitungan Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk 2004.	62
Tabel 4.19: Perhitungan Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk2005..	63
Tabel 4.20: Perhitungan Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk 2006.	64
Tabel 4.21: Perhitungan Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk 2007.	65
Tabel 4.22: Nilai Beta PT. Indofood Sukses Makmur Tbk .....	66
Tabel 4.23: Biaya Modal Saham PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.....	67

Tabel 4.24: Biaya Modal Saham PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	68
Tabel 4.25: Struktur Modal PT. Aqua Golden Missisipi Tbk .....	70
Tabel 4.26: Struktur Modal PT. Indofood Sukses Makmur Tbk .....	71
Tabel 4.27: WACC PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.....	72
Tabel 4.28: WACC PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	73
Tabel 4.29: Perhitungan EVA PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.....	74
Tabel 4.30: Perhitungan EVA PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.....	75
Tabel 5.1:Perbandingan Penilaian Kinerja Keuangan .....	80
Tabel 5.2: Perbandingan Nilai Kinerja Keuangan .....	81

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1: Kerangka Berfikir .....	31
-------------------------------------	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Neraca dan Laporan Laba Rugi PT. Aqua Golden Missisipi Tbk

Lampiran 2: Neraca dan Laporan Laba Rugi PT. Indofood Sukses Makmur Tbk

Lampiran 3: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2003-2007

Lampiran 4: Harga Penutupan Saham Bulanan

Lampiran 5: Deviden

Surat Keterangan Penelitian

Bukti Konsultasi

## ABSTRAK

Kuncahyadi, Muhammad Agung, 2009 SKRIPSI. Judul: "Analisis *Economic Value Added* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan (Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)"

Pembimbing : Drs. H. ABDUL KADIR USRI MM Ak

---

Kata Kunci : EVA, Kinerja Keuangan

Untuk dapat menjaga kelangsungan hidup perusahaan serta mempertahankan eksistensi perusahaan, kinerja keuangan perusahaan harus dijaga bahkan dipertahankan agar bisa lebih baik. Selain itu peningkatan kinerja perusahaan juga harus dilakukan agar perusahaan dapat bertahan dalam persaingan bisnis yang ketat. Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan salah satu alat analisis yang bisa digunakan adalah dengan menggunakan metode EVA. EVA adalah salah satu cara pengukuran kinerja operasional perusahaan yang memadukan perhitungan perusahaan untuk menghasilkan laba tanpa mengabaikan kepentingan pemilik modal. EVA dihitung dari laba operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Total biaya modal menunjukkan kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan dari perusahaan.

Jenis penelitian ini tergolong kualitatif komparatif. Yaitu membandingkan kinerja keuangan dua perusahaan. Di mana analisis data yang digunakan adalah *time series analysis* untuk mengetahui perbandingan dari tahun ke tahun dalam perhitungan EVA serta dibantu dengan pemaparan kualitatif. Adapun teknik pengumpulan data yang dipergunakan adalah dokumentasi.

Hasil penelitian yang dilakukan dengan data 5 tahun (tahun 2003 sampai tahun 2007) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan konsep EVA, pada tahun 2003 ke 2004 EVA untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. mengalami kenaikan. Pada tahun-tahun ini EVA bernilai positif (-) yaitu -41.038 dan -60.072. Namun terjadi peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.895 sampai pada akhirnya pada tahun 2006 hasil penilaian kinerja keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dengan menggunakan model EVA menunjukkan posisi EVA berada di bawah nol atau bernilai negatif pada tahun 2006 yakni -140.205. Sementara untuk tahun yakni tahun 2007 menunjukkan hasil EVA yang positif atau posisi EVA berada di atas nol yaitu 106.612. Sedangkan hasil penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan menggunakan model EVA pada tahun 2006 bernilai (-) yaitu -2.368.027 dan pada tahun 2007 menunjukkan nilai (+) yaitu senilai 67.535 berlanjut

sampai pada tahun 2006 yaitu 37.606 (Tahun 2005) dan 177.274 (tahun 2006) . namun kembali bernilai negatif pada tahun 2007 yaitu -2.967.409.

### **ABSTRACT**

Kuncahyadi, Muhammad Agung. 2009. THESIS. Title: "Economic Value Added Analysis to Measure Financial Performance (Comparative Study at Pt. Aqua Golden Mississippi Tbk and PT. Indofood Sukses Makmur Tbk)

Advisor : Drs. H. Abdul Kadir Usri MM Ak

Keywords : EVA, Financial Performance

To keep company survival and to sustain company existence, company financial performance should be kept better. Besides, the performance improvement should be done to make company survive in the tight business competition. To assess financial performance, one of analysis devices that can be used is EVA. EVA is one of ways to measure company operational performance that combines company calculation to provide profit without ignoring the capital owner interest from all used capital to produce the profit. Capital cost total shows compensation or return that is required by investor for the invested capital

It is comparative qualitative research. It compares financial performance for two companies in which the used data analysis is time series analysis to know the year to year comparison for EVA calculation and aided with qualitative explanation. The data collection analysis is documentation.

The research results which is done in 5 years data (year 2003 to 2007) showed that company financial performance based on EVA concept, from 2003 to 2004, EVA for PT. Aqua Golden Mississippi Tbk increased. At those years, EVA had positive value (-), it was about 41.038 and -60.072. But there was upgrading in 2005 of 12.895 and finally in 2006, the financial performance assessment of PT. Aqua Golden Mississippi Tbk by using EVA model showed positive EVA or the position of EVA was over zero, that is 106.612. While the financial performance assessment of PT. Indofood Sukses Makmur Tbk by using EVA model in 2006 was (-) that was -2.368.027. In 2007 it showed (+), it was 67.535 continued to 2006 that was 37.606 (year 2005) and 177.274 (year 2006) but return back into negative in 2007 that was -2.967.409

## المستخلص

كونجاهادي، محمد أكونج ، 2009 بحث جامعي. الموضوع: "تحليل Economic Value Added لتقدير كفاءة مالية (دراسة مقارنة على PT Aqua Golden Missisipi و Tbk و PT Indofood Sukses Makmur Tbk)"  
المشرف: الدكتور اندس. الحاج. عبد القادر عصري، الماجستير

كلمة الرئيسية: EVA، كفاءة مالية

ليحرس استمرار الحياة شركة التجارية مع يحافظ وجود شركة التجارية، لا بد كيفية العمل المالية شركة التجارية يحافظ بل أن يحافظها لكي أحسن. دون ذلك ارتفاع كيفية العمل شركة التجارية أيضا لا بد أن تعمل لكي شركة التجارية تستطيع أن تحافظ في منافسة المهنة المشدود. لقيم كيفية العمل المالية شركة التجارية أحدها آلة التحليل التي تستطيع أن تعمل هي باستعمال الطريقة EVA. EVA هو احدى كيفية تقدير كيفية العمل عملية شركة التجارية التي تجمع حاسب شركة التجارية لتحصيل الربحة دون اثنثناء أهمية ملك رأس المال. يحاسب EVA عن ربح العملية بعد ينخفض الضرب بصرف رأس المال عن جميع رأس المال الذي يستعمل لتحصيل ذلك الربح. وعدد صرف رأس المال يدل أن التعويض أو الإعادة التي تطلب الممول على رأس المال المثمير عن شركة التجارية.

هذا البحث هو بحث وصفية مقارنة. هي تقارن كيفية العمل المالية شركتين التجاريين. تحليل البيانات التي تستعمل هي time series analysis لمعرفة مقارنة من سنة إلى سنة أخرى في حساب EVA مع يساعد بايضاح النوعي. وطريقة جمع البيانات التي تستعمل هي الوثائق.

نتيجة البحث التي تستعمل بالبيانات خمسة سنوات (2003-2007) تدل على كيفية العمل المالية شركة التجارية بناء على فكرة EVA، في السنة 2003 إلى 2004 EVA ل PT Aqua Golde Missisipi Tbk. تصيب الارتفاع. في هذه السنوات EVA لها قيمة سلبية (-) هي 41.038 و -60.072. ولكن وقعت ارتفاع في السنة 2005 يعني عدد 12.895 حتى إلى آخر السنة 2006 نتيجة قيمة كيفية العمل المالية PT Aqua Golden Missisipi Tbk باستعمال Eva يوجد تحت الصفر أو لها قيمة الإيجابي في السنة 2006 يعني -140.205. أما لسنة يعني في السنة 2007 تدل على حاصل Eva السليبي أو المكان Eva توجد فوق الصفر يعني 106.612. أما من نتيجة تقيم عملية المالية في PT Indofood Sukses Makmur Tbk باستعمال EVA في سنة 2006 وقيمته (-) (الإيجابي) يعني 2.368.027 وفي سنة 2007 تدل قيمته (+) (السليبي) يعني 67.535 حتى في سنة 2006 يعني 37.606 (سنة 2005) و 1.77.274 (سنة 2006). بل يعود له قيمة إيجابي في سنة 2007 يعني -2.967.409

# BAB I

## PENDAHULUAN

### **A. Latar Belakang**

Pada tahun 1998 terjadi pergantian kepemimpinan pemerintahan di Negara Indonesia. Pergantian kepemimpinan tersebut berimbas pada kondisi perekonomian di Negara kita, perekonomian mengalami kondisi yang tidak menentu. Karena keadaan ekonomi yang tidak menentu tersebut mengakibatkan persaingan di dalam dunia usaha semakin meningkat. Banyak pengusaha yang gulung tikar namun malah ada pula yang meningkat usahanya akibat krisis ekonomi yang terjadi sekarang ini. Setiap perusahaan berusaha untuk terus dapat hidup dan jangan sampai gulung tikar. Oleh karena itu setiap perusahaan harus bisa memperbaiki kinerja keuangannya.

Laporan keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai suatu informasi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan pokok meliputi neraca, laporan laba-rugi dan laporan perubahan posisi keuangan. Neraca atau sering disebut juga laporan posisi keuangan adalah daftar yang menggambarkan aktiva (harta kekayaan) kewajiban dan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Sedangkan laporan laba rugi merupakan laporan yang disusun dengan maksud untuk menggambarkan hasil operasi perusahaan selama

suatu periode tertentu. Dengan kata lain, laporan laba-rugi menggambarkan keberhasilan atau kegagalan operasi perusahaan dalam upaya mencapai tujuan, (Haryono, 2001:21-24). Dengan demikian tujuan laporan keuangan yaitu untuk menyajikan informasi mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan bagi pihak intern dan ekstern perusahaan yang digunakan sebagai bahan perhitungan untuk pengambilan keputusan ekonomi.

Laporan keuangan perusahaan belum dapat memberikan informasi yang berarti, karena laporan keuangan bersifat historis yaitu menyajikan data atau informasi yang telah terjadi. Sehingga diperlukan pengolahan kembali laporan keuangan untuk dapat menginterpretasikan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan tersebut, sehingga dapat memberikan suatu informasi yang lebih sistematis dan akurat.

Adapun alat yang dapat dipakai untuk menilai suatu kinerja keuangan perusahaan adalah analisis rasio keuangan. Hasil analisis rasio keuangan ini dinyatakan dalam suatu besaran yang merupakan perbandingan antara nilai suatu rekening tertentu dalam laporan keuangan dengan nilai rekening lainnya. Dalam penerapannya, analisis rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan. Keterbatasan tersebut yaitu, hanya digunakannya data nilai keuangan historis yang hanya berdasarkan nilai buku dan tanpa

mempertimbangkan nilai pasar dari assets yang dimiliki. Akibatnya data yang digunakan terkadang tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya atau realistis, (Warsono, 2002: 46 dalam Vifin, 2008). Sedangkan kelemahannya adalah belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen khususnya bagi para penyandang dana yaitu kreditur dan pemegang saham. Bagi pihak manajemen dengan analisis rasio finansial tersebut belum cukup untuk mengetahui apakah telah terjadi nilai tambah bagi perusahaan. Sedangkan bagi para penyandang dana belum mempunyai keyakinan apakah modal yang telah ditanamkan di masa yang akan datang memberikan tingkat hasil yang diharapkan.

Dari kelemahan dan keterbatasan itulah yang mendorong para ahli yang bergerak dibidang manajemen keuangan mencoba memikirkan suatu cara untuk mengukur kinerja operasional perusahaan secara tepat yang memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan para penyandang dana. Adapun alat yang berhasil dikembangkan para ahli dalam kajian investasi perusahaan yaitu EVA (*Economic Value Added*) yang dapat dipergunakan sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan.

PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. adalah dua perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dua perusahaan tersebut adalah perusahaan yang menjadi pemimpin pasar di bidangnya (perusahaan makanan dan minuman).

Sementara itu kondisi aktiva PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. senantiasa mengalami kenaikan. Sama halnya dengan kondisi aktiva kondisi kewajiban PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pun mengalami kenaikan. Selain itu untuk laba sebelum pajak pun mengalami kenaikan pula dari tahun ke tahun.

**Tabel 1.1**  
**Kondisi Keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**

Keterangan	2003	2004	2005	2006	2007
- Aktiva	523.302	671.109	732.354	795.244	891.529
- Kewajiban Jangka Panjang	247.497	309.461	318.127	342.896	377.577
- Laba Sebelum Pajak	93.328	133.477	91.363	79.794	95.821

Sumber: Data diolah

**Tabel 1.2**  
**Kondisi Keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Keterangan	2003	2004	2005	2006	2007
- Aktiva	15.309.854	15.669.008	14.859.203	16.267.483	29.527.466
- Kewajiban Jangka Panjang	10.552.329	10.653.750	10.059.357	11.598.070	18.675.908
- Laba Sebelum Pajak	1.031.135	852.380	424.321	1.221.206	2.065.229

Sumber: Data diolah



Oleh karena itu penting sekali untuk menganalisis nilai tambah ekonomi perusahaan, serta perkembangan dan peningkatan kinerja pada kedua perusahaan tersebut. Dan perlu adanya perbandingan untuk memberikan informasi sehingga menambah wawasan dan keilmuan penulis.

Atas dasar pemikiran di atas, maka dalam penelitian ini peneliti mengambil judul " **Analisis EVA (*Economic Value Added*) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.)**"

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. 2003-2007, jika diukur dengan menggunakan analisis EVA?
2. Bagaimana perbandingan besarnya nilai tambah ekonomi PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. 2003-2007?

### **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang telah dirumuskan, maka tujuan dilaksanakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mendiskripsikan besarnya nilai tambah ekonomi PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. sebelum dan sesudah diakuisisi oleh Philip Morris pada tahun 2003-2007.
2. Untuk mendiskripsikan kinerja keuangan perusahaan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. sebelum dan sesudah diakuisisi pada periode 2003-2007, jika diukur dengan menggunakan analisis EVA.

### **D. Batasan Masalah**

Untuk menghindari agar dalam pembahasan masalah tidak terjadi penyimpangan, maka permasalahan dibatasi sebagai berikut: Laporan yang digunakan hanya laporan laba rugi dan neraca dari tahun 2003-2007 yang sudah dipublikasikan, dengan tidak memperhitungkan adanya perubahan penggunaan metode lainnya.

## **E. Manfaat Penelitian**

### 1. Bagi Peneliti

Sebagai sarana untuk mengaplikasikan teori manajemen keuangan yang diperoleh selama dalam bangku perkuliahan.

### 2. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi masukan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan sehingga investor dapat mengetahui laba perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut memberdayakan modalnya.

### 3. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan di bidang keuangan perusahaan secara tepat, khususnya kebijakan struktur modal.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Masrusroh pada tahun 2005 yang mengambil judul "Laporan Nilai Tambah Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Di PT BPR NUSUMMA Kecamatan Balung Kabupaten Jember". Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa analisis rasio distribusi nilai tambah tahun 2004 dan 2003 terjadi peningkatan sebesar 61,76 %. Pada indeks efisiensi usaha menunjukkan peningkatan pada pegawai 14,28 % dan perusahaan 9,09 %. Tingkat produktivitas BPR NUSUMMA Kecamatan balung Kabupaten jember yang diukur dengan nilai tambah ,memberikan hasil yang lebih tinggi dibanding dengan laporan laba rugi. Sedangkan untuk tingkat profitabilitas menunjukkan hasil yang rendah. Ini berarti kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tahun 2003 sampai 2004 dinilai rendah.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Zainal Arifin tahun 2007 dengan judul "Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added* pada Perusahaan Semen (Studi pada PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk Periode Analisis 2001-2005)." Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan pada tiap tahunnya berkinerja, hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang selalu positif masing-masing

sebesar Rp. 353.645.798.600 (2001) Rp. 825.556.326.600 (2002), Rp. 323.119.636.300 (2003), Rp. 251.321.171.200 (2004), dan Rp. 735.009.438.300 (2005).

**Tabel 2.1**

**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Lokasi	Jenis Penelitian	Analisis	Hasil Analisis
1.	Uyun Masruroh (2005)	Laporan Nilai Tambah Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Di PT BPR NUSUMMA Kecamatan Balung Kabupaten Jember	PT BPR NUSUMMA Kecamatan Balung Kabupaten Jember	Kuantitatif Deskriptif	Analisis Data rasio keuangan dengan metode EVA pada Tahun 2003-2004	Bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dinilai masih rendah
2.	Zainul Arifin (2007)	Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> pada Perusahaan Semen (Studi pada PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk Periode Analisis 2001-2005)	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Studi Kasus	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA pada tahun 2001-2005	Kinerja perusahaan pada tiap tahunnya dalam kondisi berkinerja, hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang selalu positif.

3.	Peneliti	Analisis EVA ( <i>Economic Value Added</i> ) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Komperatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Ades Waters Indonesia Tbk)	PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Ades Waters Indonesia Tbk.	Deskriptif Kualitatif	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA pada tahun 2003-2007	Kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., karena secara berturut-turut mengalami kinerja keuangan yang lebih baik dari pada kinerja keuangan dari PT. Aqua Golden Missisipi Tbk., yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.lah yang lebih baik.
----	----------	--	--	-----------------------	---	--

Sumber: Data Diolah

Hasil penelitian yang peneliti lakukan dengan data selama 5 tahun (tahun 2003 sampai tahun 2007) bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan konsep EVA yang lebih baik adalah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., karena secara berturut-turut mengalami kinerja

keuangan yang lebih baik dari pada kinerja keuangan dari PT. Aqua Golden Missisipi Tbk., yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.lah yang lebih baik.

Persamaan yang tersirat dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan adalah dalam menganalisa data sama-sama menggunakan metode EVA. Dan yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu jenis penelitian, obyek penelitian, tujuan penelitian dan tahun yang diteliti.

## **B. Kajian Teoritis**

### **1. Laporan Keuangan**

#### **a. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan Keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari angka-angka tersebut. Laporan keuangan merupakan kartu angka untuk mencatat dan mengevaluasi kinerja suatu organisasi. Laporan keuangan penting bagi manajemen organisasi yang efisien. Laporan keuangan memberikan dasar untuk memberikan kompensasi kepada para partisipan atau pemegang andil. Bagi pemilik perusahaan, bagian yang penting dari kompensasi adalah peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1995: 25) laporan keuangan perusahaan didasarkan pada aturan-aturan dan konvensi-konvensi akuntansi. Untuk mencapai konsistensi dan komparabilitas, penggunaan pertimbangan-pertimbangan yang subyektif diminimalkan. Tetapi penilaian suatu perusahaan didasarkan pada proyeksi atau prakiraan kinerjanya di masa depan. Hal ini melibatkan pemakaian pertimbangan-pertimbangan yang subjektif. Jadi laporan-laporan akuntansi tidak mencatat nilai-nilai ekonomis. Sebaliknya, laporan-laporan itu memberikan informasi historis kuantitatif dasar yang merupakan sekumpulan input yang penting yang digunakan dalam menghitung nilai-nilai ekonomis.

Sedangkan menurut Islam Laporan keuangan adalah merupakan produk atau hasil akhir dan suatu proses akuntansi. Inilah yang merupakan wujud jasa dari profesi akuntan. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan atau sebagai laporan pertanggungjawaban manajemen atas pengelolaan perusahaan, (Harahap, 1997: 38).

Dewasa ini masyarakat menganggap bahwa akuntansi atau pembukuan muncul dari peradaban barat, dan menurut sejarahnya kita mengetahui bahwa sistem pembukuan muncul di Italia pada abad ke-13.



Sedangkan pada kenyataannya pembukuan telah dianjurkan sejak zaman Rasulullah masih hidup.

Dapat kita lihat dalam Al Qur'an landasan tentang akuntansi dalam Islam, yaitu Surat al Baqarah ayat 282 yaitu:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَيْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ  
وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ  
اللَّهُ

*Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang muslim diantara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis" (Al-Baqarah: 282).*

Dari ayat diatas dapat kita ketahui bahwa sejak zaman Rasulullah SAW telah diperintahkan untuk senantiasa melakukan pencatatan untuk mencapai tujuan menjaga kebenaran, keadilan antara dua pihak yang mempunyai hubungan muamalah. Sehingga Islam mengharuskan pencatatan untuk mencapai tujuan keadilan dan kebenaran. Sedangkan pencatatan untuk tujuan lain seperti data untuk pengambilan keputusan tidak diharuskan. Karena ini sudah dianggap merupakan urusan yang sifatnya tidak perlu diatur oleh suatu kitab suci.

Adapun tekanan Islam dalam kewajiban melakukan pencatatan adalah:

- a) Menjadi bukti melakukannya transaksi (muamalah) yang menjadi dasar nantinya dalam menyelesaikan persoalan selanjutnya.
- b) Menjaga agar tidak terjadi manipulasi, atau penipuan baik dalam transaksi maupun hasil dari transaksi itu (laba), (Harahap, 1992: 4).

Sehingga dapat diketahui bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses pencatatan keuangan, yang merupakan alat bagi bagian keuangan dalam suatu perusahaan untuk mempertanggungjawabkan masalah keuangan yang telah dilaksanakan atau telah terjadi, sehubungan dengan kegiatan operasional perusahaan bagi pihak pimpinan dan pihak lain yang membutuhkan.

#### **b. Tujuan Laporan Keuangan**

Menurut Ikatan Akutansi Indonesia (Jumingan, 2006: 5), laporan keuangan sebagai pertanggungjawaban kepada pihak ekstern (luar perusahaan) harus disusun sedemikian rupa sehingga:

- a) Memenuhi keperluan untuk:
  - 1) Memberikan informasi keuangan secara kuantitatif mengenai perusahaan tertentu, guna memenuhi keperluan para pemakai dalam mengambil keputusan-keputusan ekonomi,
  - 2) Menyajikan informasi yang dapat dipercaya mengenai posisi keuangan dan perubahan kekayaan bersih perusahaan,

- 3) Menyajikan informasi keuangan yang dapat membantu para pemakai dalam menaksir kemampuan memperoleh laba dari perusahaan,
- 4) Menyajikan informasi lain yang dipewrlukan mengenai perubahan dalam harta kewajiban, serta mengungkapkan informasi lain yang sesuai dengan keperluan para pemakai.

b) Mencapai mutu sebagai berikut:

- 1) Relevan,
- 2) Jelas dan dapat dimengerti,
- 3) Dapat diuji kebenarannya,
- 4) Mencerminkan keadaan perusahaan menurut waktunya secara tepat,
- 5) Dapat dibandingkan,
- 6) Lengkap, dan
- 7) Netral.

Adapun dalam Islam pembukuan/ pencatatan dikenal dengan Muhasabah, dijelaskan dalam Muhammad (2002,55) Islam memberikan perhatian besar terhadap masalah *Hisab*. *Hisab* adalah salah satu proses perhitungan amal selama hidup manusia didunia oleh Allah. Sebagai khalifah, manusia diberikan amanah oleh Allah untuk mengelola bumi

yang kemudian hasilnya dipertanggungjawabkan kepadanya. Oleh karena itu, setiap manusia dalam hidupnya harus selalu dalam keadaan amanah, jujur dan komitmen tinggi terhadap janji yang telah diucapkan kepada Allah. Hal demikian ini merupakan bagian dari perilaku manusia yang Islami.

Oleh karena itu, kaum Muslimin harus kembali kepada Allah, mengoreksi diri mereka, menerapkan perilaku Islami dalam seluruh segi kehidupan, senantiasa jujur, iman, dan qanaah, agar kemuliaan dapat diraih kembali.

Masih dalam bukunya Muhammad (2002,56) Berkaitan dengan kata *muhasaba*, menurut Atiya dalam kitabnya *Accounting of Company and the Bank for the Islamic Organization (Muhasaba Sharikat wa Musarif Al-Mizan Al-Islami)* (1984,32) dinyatakan bahwakata Arab yang berarti akuntansi dalam adalah *muhasabah (hisab)*. Kata ini muncul 48 kali dalam Al-Qur'an. Sementara Muhammad Khoir dalam Harahap disebutkan bahwa "istilah *hisab* ditemukan 109 kali dalam Al-Qur'an". Akar kata muhasabah adalah h.s.b. (dengan) bentuk verbalnya *hasaba* dan bentuk lainnya *yahsaba* yang berarti menghitung (*to compute*) atau mengukur (*to measure*). Lebih jauh perubahan kata hisabmenjadi muhasaba adalah sebagai berikut Al-Muhasaba berasal dari perubahan kata "*Al-hisab*", yaitu perhitungan. Dari segi bahasa, munculnya kata *Al-Muhasabah* terjadi karena adanya perubahan *isim*, yaitu *hisab/hisaban* atau *hasaba* sebagai *isim masdar*

termasuk *isim madli*, kemudian *yuhasibu* sebagai *isim masdar mim* termasuk dalam *fil mudhari'*.

Penggunaan kata hisab akan mengalami perubahan sesuai dengan konteks dan bentuk kalimat. Sehingga hisab akan berubah menjadi *hasaba*, jika kelimat yang dibentuk berarti "selesaikan tanggung jawab" atau "agar netral". Kemudian akan berubah menjadi *tahasaba* yang berarti "mengharapkan pahala di akhirat dengan diterimanya kitab seseorang dari Tuhan", juga berarti "menjadikannya perhatian " atau "mempertanggungjawabkannya". Akhirnya dalam perkembangan selanjutnya, peristilahan kata bahasa Inggris berkembang secara etimologis, istilah Arab justru berkembang fonetis (suara), kata *muhasabah* (Akutansi) berkaitan terus menerus sampai pada pengadilan akhirat dan melalui timbangan akhirat (*mizan*) sebagai alat dan Tuhan sebagai akuntan.

## **2. Kinerja keuangan**

Menurut Jumingan (2006,239) Kinerja Bank merupakan bagian dari kinerja keuangan bank secara keseluruhan. Kinerja (performance) bank secara keseluruhan merupakan gambaran prestasi yang dicapai bank dalam operasionalnya, baik menyangkut aspek keuangan pemasaran, penghimpunan dan penyaluran dana, teknologi maupun sumber daya manusia.

Berkaitan dengan analisis kinerja keuangan bank mengandung beberapa tujuan (Jumingan 2006,239), antara lain:

- a. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan bank terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
- b. Untuk mengetahui kemampuan bank dalam mendayagunakan semua aset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

### **3. Struktur modal**

#### **a. Pengertian Struktur Modal**

Struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan (Warsono, 2002: 233). Struktur keuangan merupakan kombinasi atau bauran dari segenap pos yang termasuk dalam sisi kanan neraca keuangan perusahaan (sisi pasiva). Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Adapun hubungan antara struktur modal dengan struktur keuangan dapat digambarkan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$\text{Struktur modal} = \text{struktur keuangan} - \text{kewajiban lancar}$$

#### **b. Komponen Struktur Modal**

Struktur modal secara umum terdiri dari tiga komponen (Warsono, 2002: 234), antara lain:

- a) Utang jangka panjang (*long term debt*), yaitu utang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 1 tahun. Komponen modal jangka panjang yang berasal dari utang biasanya terdiri dari: utang hipotek (*mortgage*), obligasi (*bona*), dan bentuk utang jangka panjang lainnya, seperti pinjaman jangka panjang dari bank.
- b) Saham preferen (*preferred stock*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri (saham biasa) dengan utang jangka panjang. Dengan karakteristik inilah saham preferen sering disebut dengan sekuritas hibrida (*hybrid security*).
- c) Ekuitas saham biasa (*common stock equity*), yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor, yang pemegangnya memiliki klaim residual atas laba dan kekayaan perusahaan.

### **c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal (Warsono, 2002: 234) adalah sebagai berikut:

- a) Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan dimasa yang akan datang.

- b) Struktur kompetitif dalam industri
- c) Susunan asset dari perusahaan sendiri
- d) Resiko bisnis yang dihadapi perusahaan
- e) Status kendali dari para pemilik dan manajemen
- f) Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan
- g) Posisi pajak perusahaan
- h) Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal dalam kondisi yang tidak baik
- i) Konservatisme atau agresivisme manajerial.

#### **4. Biaya Modal**

##### **a. Pengertian Biaya Modal**

Menurut Warsono (2002: 134), biaya modal sering disamakan dengan istilah tingkat pengembalian yang disyaratkan perusahaan (*the firm's required rate of return*), tingkat ambang (*the hurdle rate*), tingkat diskonto (*the discount rate*), dan biaya kesempatan dana perusahaan (*the firm's opportunity cost of funds*). Biaya modal dapat didefinisikan sebagai biaya peluang atas penggunaan dana investasi untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek baru.

Biaya modal dibedakan menjadi dua macam (Warsono, 2002: 134), yaitu:



- a) Biaya modal perusahaan (*the firm's cost of capital*), yaitu suatu tingkat diskonto (*discount rate*) yang dikembangkan untuk mendiskonto atas arus kas rata-rata perusahaan.
- b) Biaya modal proyek khusus (*specific project's cost of capital*).

#### **b. Faktor yang Berpengaruh Terhadap Biaya Modal**

Besar kecilnya modal baik untuk perusahaan maupun proyek khusus dipengaruhi oleh 4 faktor (Warsono, 2002: 135), yaitu:

- a) Kondisi ekonomi umum (*general economic condition*)
- b) Kondisi pasar (*market condition*)
- c) Keputusan operasi dan pembelanjaan (*operating and financing decisions*)
- d) Jumlah pembelanjaan (*amount of financing*)

#### **c. Komponen Biaya Modal**

Biaya modal yang digunakan, baik untuk perusahaan maupun proyek khusus, adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung dengan menggunakan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Adapun komponen dari biaya rata-rata tertimbang (Warsono, 2002: 136) antara lain:

- a) Biaya utang (*cost of debt*)

b) Biaya saham preferen (*cost of preferred stock*)

c) Biaya ekuitas biasa (*cost of common equity*)

Adapun untuk konsep biaya utang itu sendiri ada dua macam, yaitu biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak. Biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung tingkat hasil internal atas arus kas surat-surat obligasi. Sedangkan untuk biaya utang setelah pajak dapat dihitung dengan mengalikan biaya utang sebelum pajak dengan tingkat pajak marginal. Adapun besarnya tingkat pajak yang berlaku di Indonesia saat ini menurut Sumitro, *dalam* Warsono (2002: 138) menggunakan tarif progresive berlapis, dengan ketentuan sebagai berikut:

a) Laba sebelum Pajak < Rp. 25, 00 juta = 10%

b) Kelebihan laba sebelum pajak antara Rp. 25, 00 juta - Rp. 50, 00 juta  
= 15%

c) Kelebihan laba sebelum pajak > Rp. 50, 00 juta = 30%.

## 5. EVA (Economic Value Added)

### a. Pengertian EVA

Untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan mengkaji secara kritis terhadap keuangan perusahaan, yang dilakukan dengan mereview data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan

pada suatu periode tertentu. Untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan, salah satu metode yang dapat digunakan adalah metode *Economic Value Added* (EVA) atau nilai tambah ekonomi (NITAMI).

Pendekatan model EVA diperkenalkan pertama kali pada tahun 1993 di sebuah perusahaan konsultan USS yaitu *Stern Steward Management Service* (SSMS). Model EVA menawarkan parameter yang cukup obyektif karena berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yakni mengurangi laba dengan biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Selain itu, beban biaya modal juga mencerminkan tingkat kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang di tanamkan di perusahaan (Abdullah, 2004: 141).

Secara konseptual perhitungan EVA adalah laba operasi bersih sesudah pajak dikurangi biaya modal. Selain itu, biaya modal juga mencerminkan tingkat kompensasi atau *return* yang diharapkan investor atas sejumlah investasi yang ditanamkan diperusahaan. sehingga dari perhitungan tersebut dapat digambarkan bahwa apabila tingkat pengembalian yang dihasilkan (laba) lebih besar dari biaya modal yang dituntut investor atas investasinya, maka akan menghasilkan EVA positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Sementara  $EVA = 0$  menunjukkan posisi impas perusahaan. Dan sebaliknya, apabila tingkat

pengembalian yang dihasilkan perusahaan (laba) lebih kecil dari biaya modal yang dituntut investor atas investasinya, maka akan menghasilkan EVA yang negatif artinya, nilai perusahaan berkurang. Jadi dengan melihat besarnya EVA suatu perusahaan, investor dapat mengetahui laba perusahaan dan kemampuan perusahaan tersebut memberdayakan modalnya.

Dari definisi tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa nilai tambah ekonomi menunjukkan pendapatan suatu perusahaan sebagai kesatuan usaha yang dilakukan bersama dari beberapa kelompok antara lain perusahaan, karyawan, penyedia modal dan pemerintah.

Menurut Harahap (2002: 449), mengatakan bahwa dalam konsep ekonomi Islam laporan pertambahan nilai (*Value Added Reporting*) sesuai karena konsep bisnis dalam Islam didasarkan pada kerja sama (*musyarakah* atau *mudharabah*) yang adil, transparan dan saling menguntungkan bahwa yang satu mengeksploitasi yang lain.

Pengertian *mudharabah* menurut istilah yaitu pemilik harta (modal) menyerahkan modal kepada pengusaha untuk berdagang dengan modal tersebut, dan laba dibagi diantara keduanya berdasarkan persyaratan yang disepakati. Apabila rugi, hal itu ditanggung oleh pemilik modal sedangkan pekerja tidak bertanggung jawab atas kerugiannya. Kerugian perusahaan hanyalah dari segi kesungguhan dan pekerjaannya yang tidak

akan mendapat imbalan jika rugi (Syafe'i, 2001 dalam Masruroh, 2005: 31).

Sebagaimana firman Allah dalam Q.S. al-Muzammil: 20

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومٌ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ وَثُلُثَهُ وَطَائِفَةٌ  
مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ عَلِمَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ  
فَتَابَ عَلَيْكُمْ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ  
مِنْكُمْ مَّرْضَىٰ وَعَآخِرُونَ يَصْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن  
فَضْلِ اللَّهِ وَعَآخِرُونَ يُقْنِتُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ  
مِنْهُ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا  
وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا  
وَأَسْتَعْفِرُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴾

Artinya: "Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang."

Dari ayat tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa mengerjakan perintah fardhu atau wajib tidak boleh melebihi dari batas ukuran yang ditentukan agar tidak memberatkan diri dan melakukannya karena terpaksa.

Begitu pula dengan pekerjaan atau bisnis hendaklah dalam mengerjakan selalu mengambil kemudahan dan tidak terlalu memaksakan kehendak bahwa kita bisa mengerjakan semua itu sendiri, sehingga lupa kalau kita juga butuh bantuan orang lain. Dalam hal ini kerja sama antara pemilik modal dapat dilakukan dengan yang tidak mempunyai modal sehingga terjadi interaksi dan saling tolong atau membantu. Pemilik modal untung karena merasa tidak terbebani oleh pekerjaannya. Namun, dia juga tetap mendapatkan laba yang dibagi menurut kesepakatan diantara mereka. Sedangkan orang yang tidak punya modal bisa menjalankan tugasnya dengan baik tanpa harus mengeluarkan modal yang banyak.

#### **b. Tujuan EVA**

Menurut Abdullah (2003: 142) tujuan penerapan model EVA diantaranya adalah:

- 1) Dengan perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Hal ini disebabkan oleh EVA dihitung berdasarkan perhitungan

biaya modal (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasar kepentingan kreditur terutama para pemegang saham dan bukan berdasar pada nilai buku yang bersifat historis.

- 2) Perhitungan EVA juga diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah bagi para pengguna laporan keuangan diantaranya para investor, kreditur, karyawan, pemerintah, pelanggan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya.

### **c. Manfaat EVA**

Manfaat yang diperoleh dari penerapan model EVA di dalam suatu perusahaan menurut Abdullah (2003: 142) meliputi:

- 1) Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
- 2) Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

- 3) EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
- 4) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dan dengan demikian sebaiknya diambil, begitu pula sebaliknya.

Selain itu, manfaat utama EVA menurut Warsono (2002: 47) adalah untuk mengatasi kesulitan dalam pengukuran kinerja eksekutif perusahaan. Dengan hasil analisis EVA ini dapat digunakan sebagai dasar untuk memberikan kompensasi bagi eksekutif dalam bentuk insentif-insentif tertentu.

#### **d. Kelebihan dan Kekurangan EVA**

Kelebihan yang dimiliki model EVA ini menurut Abdullah (2003: 142) diantaranya adalah:

- a) EVA merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri dan tidak perlu pula membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya.



- b) EVA adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan para pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
- c) Model EVA dapat dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *stockholders atisfaction concept* yakni memperhatikan karyawan, pelanggan dan pemilik modal.

Kriteria penentuan anggaran bonus dengan model EVA adalah:

- a)  $EVA < 0$ , maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji.
- b)  $EVA = 0$ , maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji.
- c)  $EVA > 0$ , maka karyawan berhak mendapatkan bonus disamping gaji.

Adapun kekurangannya (Abdullah, 2003: 143) diantaranya adalah:

- a) Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.

- b) EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.
- c) Masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak pasar modal).
- d) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
- e) EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

e. Langkah-langkah Perhitungan EVA

Tabel 2.2

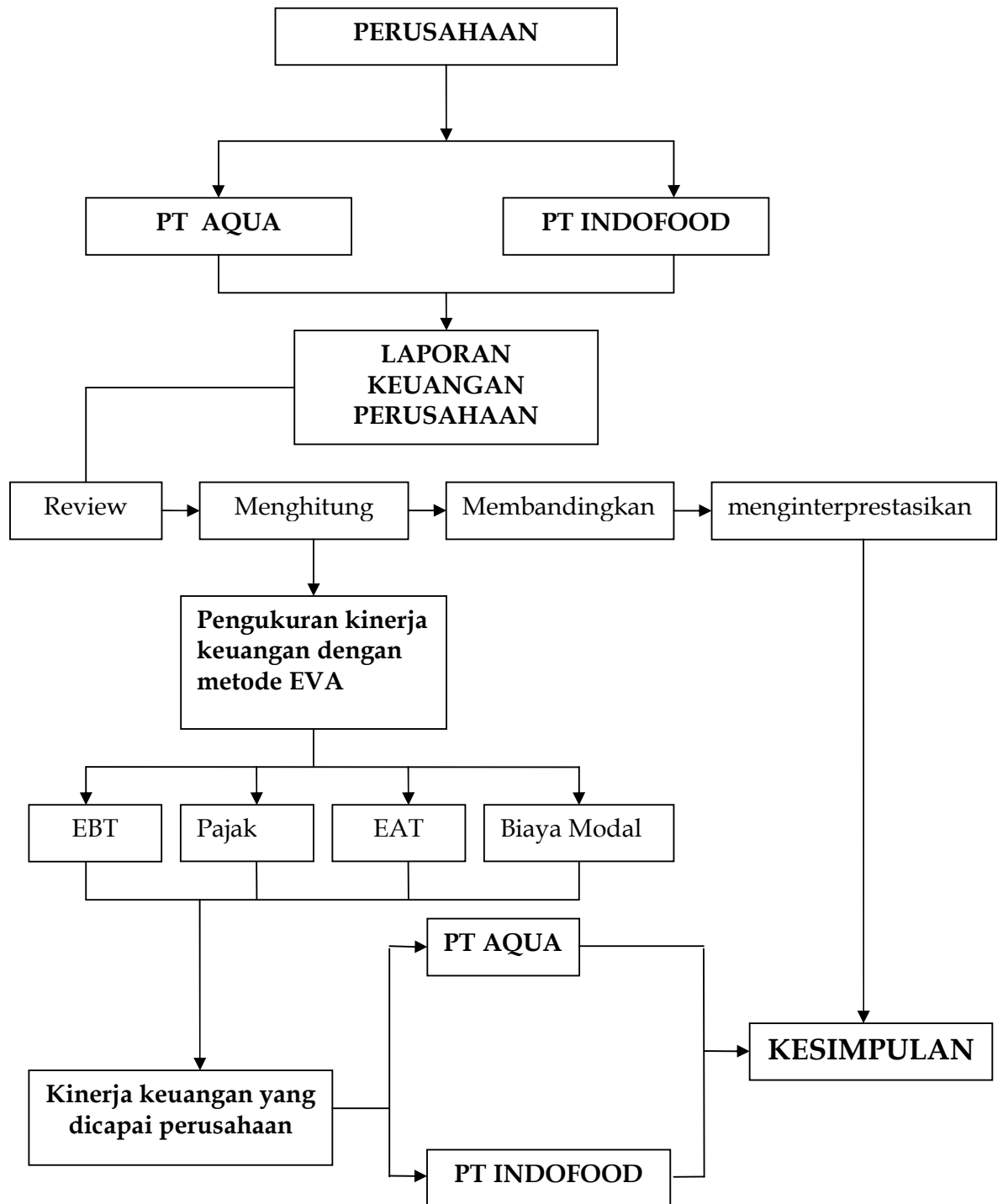
Langkah-langkah menentukan EVA

No.	Langkah	Dalam	Keterangan
1.	Biaya Modal Hutang (Kd) a. Biaya Bunga b. Jumlah hutang jangka panjang c. Suku bunga d. Tingkat pajak e. Faktor koreksi (1-T) f. Biaya modal hutang	Rp Rp % % % %	Lap. L/R Neraca (1a) / (1b) Lap. L/R 1-(1d) (1e)x(1c)
2.	Biaya Modal Saham (Ke) a. Tingkat bunga bebas resiko (Rf) b. Ukuran resiko saham perusahaan ( $\beta$ ) c. Tingkat bunga investasi pasar (Rm) d. Biaya modal saham (Ke)	% % % %	Bunga bank pemerintah Hasil Perhitungan Bursa efek (2a)+[(2b)x{(2c)-(2a)}]
3.	Struktur Modal a. Hutang jangka panjang b. Modal saham c. Jumlah modal d. Komposisi hutang jangka panjang e. Komposisi modal saham	Rp Rp Rp % %	Neraca Neraca (3a)+(3b) (3a)/(3c) (3b)/(3c)
4.	WACC a. Biaya modal rata-rata tertimbang	%	{(3d)x(1f)}+{(3e)x(2d)}
5.	EVA a. EBT b. Beban pajak c. EAT d. WACC e. EVA	Rp Rp Rp Rp Rp	Lap. L/R (1d)x(5a) (5a)-(5b) (4a)x(3c) (5c)-(5d)

Sumber: Wijayanto (1993) dalam Vivin (2008:).



## 6. Kerangka Berfikir



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang berlokasi di Universitas Islam Negeri Malang Jalan Gajayana 50 Malang. Penentuan lokasi ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa di pojok BEJ Universitas Islam Negeri Malang terdapat data-data yang cukup lengkap tentang permasalahan yang diteliti, yaitu PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

#### **B. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan dalam hal ini adalah jenis penelitian kualitatif, dengan pendekatan komparatif. Penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan. Untuk penelitian komparatif sampel lebih dari satu, atau dalam waktu yang berbeda. (Sugiono, 1999: 11).

#### **C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data**

Menurut Indriantoro dan Supomo (1999: 146), sumber data penelitian merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan dalam penentuan metode pengumpulan data. Berdasarkan sumbernya, data dapat diklasifikasikan menjadi data primer dan data sekunder.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder dengan metode pengumpulan data berupa metode dokumentasi. Data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, melalui media perantara (diperoleh dan dicatat orang lain).

Data sekunder biasanya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data komputer) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan. Data sekunder dalam penelitian bisnis dapat diperoleh dari perusahaan yang diteliti atau data yang dipublikasikan untuk umum.

Dan metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan cara mengadakan pencatatan arsip-arsip atau data-data yang berkaitan dengan objek penelitian.

#### **D. Metode Analisis Data**

Analisis data dilakukan setelah data tersebut diperoleh dari penelitian. Melalui penelitian ini diharapkan dapat diambil kesimpulan

dan pemecahan terhadap masalah yang berhubungan dengan nilai tambah ekonomi dan kinerja keuangan perusahaan.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa metode analisis kuantitatif, yaitu metode analisis data yang dilakukan dengan cara melakukan perhitungan, menganalisis, membandingkan dan menginterpretasikan data yang berupa angka-angka, dengan menggunakan aturan sebagai berikut:

1. Biaya Modal Hutang (*cost of debt*)

Biaya modal hutang (*cost of debt*) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Kd = Kb(1 - T)$$

$$Kb = \frac{i}{d}$$

Dimana:

Kd = Biaya hutang setelah pajak

Kb = Beban hutang

Hutang

T = Tarif pajak

d = jumlah hutang jangka panjang

i = besarnya bunga yang dibayar

2. Biaya Modal Saham (*cost of equity*)



Biaya modal saham diperoleh dari prosentase atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Metode yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham adalah dengan menggunakan pendekatan CAPM, yaitu suatu metode yang menghubungkan resiko dengan harapan keuntungan suatu proyek. rumus yang digunakan adalah:

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

Dimana:

$E(R_i)$  = tingkat pengembalian yang diharapkan investor

$R_f$  = tingkat bunga investasi yang diperoleh tanpa resiko

$R_m$  = tingkat bunga investasi rata-rata dari seluruh pasar

$\beta$  = tingkat resiko saham perusahaan

Adapun untuk mencari  $\beta$  adalah :

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Dimana:

$n$  = banyaknya periode pengamatan

$X$  = tingkat keuntungan rata-rata pasar

$Y$  = tingkat keuntungan saham  $i$  pada periode  $t$

### 3. Struktur Modal

$$\text{Komposisi Hutang Jangka Panjang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

$$\text{Komposisi Modal Saham} = \frac{\text{Modal Saham}}{\text{Jumlah Modal}}$$

$$\text{Jumlah Modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Saham}}$$

#### 4. Biaya rata-rata tertimbang (WACC)

$$WACC = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

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

$$W_s = \frac{\text{Total Modal}}{\text{Total Aktiva}}$$

Dimana:

$W_d$  = bobot dari hutang

$K_d$  = tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

$T$  = tingkat pajak yang berlaku

$W_s$  = bobot dari modal saham

$K_s$  = biaya modal saham

#### 5. Nilai tambah ekonomi (EVA)

Untuk menghitung EVA digunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = EBIT - (\text{Beban Pajak} + WACC)$$

## **BAB IV**

### **PAPARAN DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **A. Paparan Data Hasil Penelitian**

##### **1. Sejarah Perusahaan**

###### **a. PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**

PT AQUA Golden Mississippi didirikan pada tahun 1973 oleh Bapak Tirta Utomo, sebagai produsen pelopor air minum dalam kemasan di Indonesia. Pabrik pertama didirikan di Bekasi. Setelah beroperasi selama 30 tahun, kini AQUA memiliki 14 pabrik di seluruh Indonesia.

Pada tahun 1998, AQUA (yang berada di bawah naungan PT Tirta Investama) melakukan langkah strategis untuk bergabung dengan Group DANONE, yang merupakan salah satu kelompok perusahaan air minum dalam kemasan terbesar di dunia dan ahli dalam nutrisi. Langkah ini berdampak pada peningkatan kualitas produk, market share, dan penerapan teknologi pengemasan air terkini. Di bawah bendera DANONE-AQUA, kini AQUA memiliki lebih dari 1.000.000 titik distribusi yang dapat diakses oleh pelanggannya di seluruh Indonesia .

###### **b. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Berawal dari sebuah perusahaan mi instan yang sederhana, Indofood telah menjelma menjadi sebuah perusahaan “Total Food Solutions,” dengan kegiatan usaha yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para peritel. Sebagai perusahaan terkemuka dalam industri makanan olahan di Indonesia, kegiatan operasional Indofood didukung oleh sistem distribusi yang ekstensif sehingga memungkinkan produk-produknya dikenal di seluruh penjuru Nusantara.

Saat ini kegiatan usaha Indofood terdiri dari empat Kelompok Usaha Strategis (Grup) yang saling melengkapi :

- a) **Grup Produk Konsumen Bermerek (CBP)**, menghasilkan berbagai macam produk makanan dalam kemasan yang tercakup dalam divisi Mi Instan, Penyedap Makanan, Makanan Ringan dan Nutrisi & Makanan Khusus. Kegiatan Grup CBP didukung oleh divisi Bumbu, Kemasan dan Internasional
- b) **Grup Bogasari**, dengan kegiatan usaha utama memproduksi tepung terigu dan pasta, serta didukung oleh unit perkapalan
- c) **Grup Agribisnis**, aktifitas utama kelompok usaha ini meliputi penelitian dan pengembangan, pembibitan kelapa sawit, pemuliaan, termasuk juga penyulingan serta branding dan

pemasaran minyak goreng, margarin dan shortening. Setelah akuisisi saham PT PP London Sumatra Indonesia Tbk (Lonsum), kegiatan usaha grup ini juga meliputi perkebunan karet, teh dan kakao.

**d) Grup Distribusi**, memiliki jaringan distribusi yang paling luas di Indonesia. Kelompok usaha ini mendistribusikan hampir seluruh produk Indofood, dan juga mendistribusikan produk-produk pihak ketiga.

Warisan Indofood terbesar saat ini adalah kekuatan merek-merek yang dimilikinya, bahkan banyak di antara merek tersebut melekat di hati masyarakat Indonesia selama lebih dua dekade. Ini termasuk beberapa merek mi instan (Indomie, Supermi dan Sarimi), tepung terigu (Segitiga Biru, Kunci Biru dan Cakra Kembar), minyak goreng (Bimoli), margarin (Simas) dan shortening (Palmia). Meskipun menghadapi kompetisi ketat, merek-merek ini tetap merupakan pemimpin pasar di masing-masing segmennya, dikenal atas produknya yang berkualitas dengan harga terjangkau.

## **B. Pembahasan Hasil Penelitian**

Dalam pembahasan sebelumnya telah disebutkan dan dijelaskan langkah-langkah yang diperlukan dalam perhitungan EVA ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt* =  $K_d$ )
2. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity* =  $K_e$ )
3. Menghitung struktur modal
4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
5. Menghitung EVA

Adapun perhitungan dari langkah-langkah tersebut diatas adalah:

#### **1. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt* = $K_d$ )**

Dalam menjalankan operasionalnya suatu perusahaan akan dibiayai dengan modal, dimana modal tersebut berasal dari pihak ketiga. Modal dari pihak ketiga tersebut berupa dana pinjaman baik jangka panjang maupun dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Perhitungan biaya modal ini, menghitung beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam penggunaan dan pinjaman dari debitur. Dana pinjaman yang dimaksud antara lain sewa guna usaha pinjaman dari bank, obligasi, wesel bayar, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun. Komponen-komponen yang dipakai dalam perhitungan biaya modal hutang adalah jumlah hutang jangka panjang, beban bunga dan pajak yang dibebankan kepada perusahaan. Untuk menghitung biaya modal hutang ini, langkah-langkah yang perlu

dilakukan adalah mencari biaya hutang sebelum pajak ( $K_b$ ) dengan rumus:

$$K_b = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Hutang}}$$

Adapun perhitungan biaya hutang sebelum pajak ( $K_b$ ) PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah sebagai berikut:

**Table 4.1**  
**Perhitungan Biaya Hutang Sebelum Pajak ( $K_b$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Beban bunga	Jumlah hutang	$K_b$
2003	173	223.539	0,08
2004	159	205.963	0,08
2005	254	318.127	0,08
2006	248	342.896	0,07
2007	254	377.577	0,07

Sumber : Data diolah

Sehingga dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan biaya hutang sebelum pajak ( $K_b$ ) untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk pada tahun 2003 adalah 0,08 %, pada tahun 2004 adalah 0,08 %, pada tahun 2005 adalah 0,08%, pada tahun 2006 adalah 0,07% dan pada tahun 2007 adalah 0,07 %

**Tabel 4.2**  
**Perhitungan Biaya Hutang Sebelum Pajak ( $K_b$ )**  
**PT Indofood Sukses Makmur Tbk**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Beban Bunga	Jumlah Hutang	Kb
2003	943.854	10.552.329	8,94
2004	966.233	10.653.750	9,07
2005	827.870	10.059.357	8,23
2006	816.402	11.598.070	7,04
2007	710.045	18.675.909	3,80

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan biaya hutang sebelum pajak ( $K_b$ ) untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2003 adalah 8,94 %, pada tahun 2004 adalah 9,07 %, pada tahun 2005 adalah 8,23 %, pada tahun 2006 adalah 7,40 % dan pada tahun 2007 adalah 3,80%

Sedangkan untuk tarif pajak perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Tarif Pajak (T)} = \frac{\text{Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak Penghasilan}}$$

Adapun perhitungan tarif pajak (T) PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Perhitungan Tarif Pajak (T)**  
**PT Aqua Golden Missisipi Tbk**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Pajak penghasilan	Laba Sblm Pajak penghasilan	T
2003	29.206	93.328	31,29
2004	41.114	133.477	30,80
2005	25.553	91.363	27,97
2006	30.529	79.794	38,26
2007	28.953	95.821	30,21

Sumber: Bank Indonesia (2007)



Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan tarif pajak (T) untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. pada tahun 2003 adalah 31,29 %, pada tahun 2004 adalah 30,80 %, pada tahun 2005 adalah 27,97%, pada tahun 2006 adalah 38,26% dan pada tahun 2007 adalah 30,21 %

**Tabel 4.4**  
**Perhitungan Tarif Pajak (T)**  
**PT Indofood Sukses Makmur Tbk**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	Pajak penghasilan	Laba Sblm Pajak Penghasilan	T
2003	310.203	852.380	37,61
2004	320.601	1.031.135	31,09
2005	188.426	4.24.321	44,41
2006	472.029	1.221.206	38,65
2007	696.842	2.065.229	33,74

Sumber: Bank Indonesia (2007)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa tarif pajak (T) untuk PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2003 adalah 37,61 %, pada tahun 2004 adalah 31,09 %, pada tahun 2005 adalah 44,41%, pada tahun 2006 adalah 38,65% dan pada tahun 2007 adalah 33,74 %

Setelah menghitung tarif pajak, selanjutnya adalah menentukan faktor dalam perhitungan biaya modal hutang, yang diperoleh dengan cara:

$$K_d = K_b (1 - T)$$

**Tabel 4.5**  
**Perhitungan Biaya Modal Hutang (K<sub>d</sub>)**  
**PT Aqua Golden Missisipi Tbk**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	K <sub>b</sub>	T	K <sub>d</sub>
2003	0,08	31,29	0,05

2004	0,08	30,80	0,05
2005	0,08	27,97	0,06
2006	0,07	38,26	0,04
2007	0,07	30,21	0,05

Sumber: Bank Indonesia (2007)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, hasil perhitungan biaya modal hutang biaya modal hutang perusahaan tidak banyak mendalami perubahan hanya berkisar pada angka 0,04 % sampai 0,06 %

**Tabel 4.6**  
**Perhitungan Biaya Modal Hutang ( $K_d$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

Tahun	$K_b$	$T$	$K_d$
2003	8,94	37,61	5,58
2004	9,07	31,09	6,25
2005	8,23	44,41	4,57
2006	7,04	38,65	4,31
2007	3,80	33,74	2,52

Sumber: Bank Indonesia (2007)

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., selama lima tahun terakhir ini menunjukkan keadaan yang relatif tetap. Besarnya biaya modal hutang perusahaan tahun 2003 adalah 5,58%, sementara pada tahun 2004 besarnya biaya modal hutang mengalami peningkatan menjadi 6,28 %. Pada tahun 2005, mengalami penurunan menjadi 4,57%. Dan pada tahun 2006 mengalami penurunan kembali sebesar 4,31 % Sedangkan pada tahun 2007 menurun kembali menjadi 2,52 %. Biaya hutang sebelum pajak pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk. memiliki nilai prosentase yang sangat kecil hal ini terjadi karena kecilnya nilai beban bunga dibandingkan dengan hutang jangka panjang, sehingga mengakibatkan

kecilnya nilai  $K_b$ . Untuk tahun 2003-2004. Biaya modal mengalami peningkatani. Namun pada tahun 200-2007 biaya modal hutang yang ditanggung perusahaan semakin kecil yaitu 4,57 untuk tahun 2005, 4,31 untuk tahun 2006 dan 2,52 untuk tahun 2007. Hal ini terjadi karena pada tahun 2005 laba sebelum pajak perusahaan menurun dan ditambah dengan meningkatnya nilai hutang jangka panjang perusahaan.

## 2. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity* = $K_e$ )

Biaya modal saham diperoleh dari prosentase atau tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Untuk menghitung biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh pemegang saham. Karena itu untuk menentukan biaya modal saham harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku. Dalam perhitungan biaya modal saham disini penulis menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) sebagaimana rumusnya telah dijelaskan pada bab sebelumnya, yaitu:

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

Adapun langkah-langkah perhitungan biaya modal saham harus dimulai dengan menghitung komponen-komponennya sebagai berikut:

- a. Perhitungan suku bunga bebas resiko ( $R_f$ )

Tingkat bunga bebas resiko disini diambil dari suku bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 1 bulan. Alasan digunakan SBI ini karena tingkat keamanannya lebih terjamin dibandingkan dengan jenis investasi lainnya, sehingga resiko dianggap kecil atau bebas resiko. Besarnya rata-rata suku bunga tersebut untuk tahun 2003 sampai dengan tahun 2007 adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia**  
**Tahun 2003-2007**  
**Dalam persen (%)**

No.	Bulan	Tahun				
		2003	2004	2005	2006	2007
1	Januari	12,8	8,05	7,42	12,75	9,55
2	Februari	12,5	7,64	7,43	12,74	9,25
3	Maret	11,58	7,42	7,44	12,73	9
4	April	11,24	7,34	7,62	12,74	9
5	Mei	10,8	7,32	7,87	12,55	8,8
6	Juni	9,9	7,34	8,11	12,5	8,56
7	Juli	9,2	7,37	8,48	12,31	8,31
8	Agustus	9	7,37	8,84	11,85	8,25
9	September	8,74	7,39	10	11,25	8,25
10	Oktober	8,53	7,41	11	10,92	8,25
11	Nopember	8,47	7,42	12,25	10,38	8,25
12	Desember	8,39	3,75	12,75	9,88	8,08
<b>Rata-Rata</b>		<b>10,1</b>	<b>7,15</b>	<b>9,1</b>	<b>11,88</b>	<b>8,63</b>

Sumber: Bank Indonesia (2007)

b. Perhitungan tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ )

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar di Bursa Efek. Perhitungan ini didasarkan pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan dilakukan dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Maka perhitungan *return* pasar ( $R_m$ ) untuk bulan Januari tahun 2003 yaitu:

$$R_{m2003} = \frac{399.578 - 342.046}{342.046} = 0,1682$$

Secara lengkap hasil perhitungan ( $R_m$ ) PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. akan disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

**Tabel 4.8**  
**Return Market (R<sub>m</sub>)**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT.Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Bulan	Tahun 2003		Tahun 2004		Tahun 2005		Tahun 2006		Tahun 2007	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Desember '02	342,046	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Januari	399,578	0,1682	753,234	0,1466	1025,71	0,0522	1221,739	0,0598	1776,525	0,0025
Februari	398,046	-0,0038	767,553	0,019	1069,159	0,0424	1239,668	0,0147	1776,95	0,0002
Maret	391,356	-0,0168	745,386	-0,0289	1112,279	0,0403	1277,568	0,0306	1780,507	0,002
April	432,623	0,1054	787,198	0,0561	1077,494	-0,0313	1407,606	0,1018	1948,464	0,0943
Mei	469,842	0,086	726,208	-0,0775	1054,95	-0,0209	1437,117	0,021	2050,008	0,0521
Juni	507,835	0,0809	707,763	-0,0254	1114,676	0,0566	1288,045	-0,1037	2119,173	0,0337
Juli	515,838	0,0158	756,897	0,0694	1144,041	0,0263	1323,009	0,0271	2294,534	0,0827
Agustus	514,819	-0,002	751,504	-0,0071	1115,135	-0,0253	1411,979	0,0672	2152,847	-0,0617
September	579,51	0,1257	764,268	0,017	1054,581	-0,0543	1481,327	0,0491	2269,146	0,054
Oktober	633,59	0,0933	852,302	0,1152	1084,626	0,0285	1556,995	0,0511	2552,487	0,1249
Nopember	617,343	-0,0256	924,027	0,0842	1055,691	-0,0267	1670,185	0,0727	2662,147	0,043
Desember	656,943	0,0641	974,838	0,055	1152,823	0,092	1772,173	0,0611	2742,771	0,0303
<b>Jumlah</b>		<b>0,6912</b>		<b>0,4235</b>		<b>0,1799</b>		<b>0,4524</b>		<b>0,458</b>

Sumber

:

Data

diolah

c. Perhitungan tingkat keuntungan saham ( $R_i$ )

*Return* individual dihitung dari data perkembangan harga saham individual dan jumlah deviden yang dibagikan.

Perhitungan  $R_i$  ( $Y$ ) ini dihitung dengan rumus:

$$y = \frac{P_t - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

Dalam perhitungan  $R_i$  ( $Y$ ) didasarkan pada pergerakan harga saham bulanan. Seperti terlihat dari perhitungan  $R_i$  ( $Y$ ) berikut untuk bulan Januari 2003, yaitu:

$$y = \frac{3249 - 3256 + 0}{3256} = -0,0021$$

Secara lengkap hasil perhitungan *return* individual ( $R_i$ ) PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk secara keseluruhan akan disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

**Tabel 4.9**  
**Return Individu (Ri)**  
**PT Aqua Golden Missisipi Tbk**  
**2003-2007**

Bulan	Tahun 2003			Tahun 2004			Tahun 2005			Tahun 2006			Tahun 2007		
	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri
Desember '02	37500			47800			48000			63000			110000		
Januari	37500		0	47800		0	47000		-0,021	87000		0,381	120000		0,091
Februari	37500		0	57500		0,203	50000		0,064	70000		-0,195	129000		0,075
Maret	40000		0,067	45300		-0,212	50200		0,004	80000		0,143	129000		0
April	44500		0,1125	47550		0,049	50600		0,008	80000		0	129000		0
Mei	44500		0	37500		-0,211	51000		0,008	90000		0,125	129000		0
Juni	42500		-0,045	40000	800	0,088	50500		-0,009	90000		0	129000		0
Juli	51900	860	0,241	43000		0,075	55000	1180	0,112	90000	830	0,009	129000	630	0,005
Agustus	52400		0,009	38200		-0,112	50000		-0,091	90000		0	129000		0
September	52400		0	38000		-0,005	52500		0,05	90000		0	110000		-0,147
Oktober	47800		-0,088	38000		0	52500		0	90000		0	110000		0
Nopember	47800		0	48500		0,276	52500		0	99000		0,1	129000		0,173
Desember	47800		0	48000		-0,010	63000		0,2	110000		0,111	129000		0
<b>TOTAL</b>			<b>0,297</b>			<b>0,141</b>			<b>0,325</b>			<b>0,674</b>			<b>0,196</b>

Sumber : Data diolah

**Tabel 4.10**



**Return Individu (Ri)**  
**PT Indofood Sukses makmur Tbk.**  
**2003-2007**

Bulan	Tahun 2003			Tahun 2004			Tahun 2005			Price (Rp)	Tahun 2006		Tahun 2007		
	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri		Dev (Rp)	Ri	Price (Rp)	Dev (Rp)	Ri
Desember '02	600			800			800			910			1350		
Januari	575		-0,042	850		0,062	870		0,087	880		-0,033	1690		0,252
Februari	575		0	850		0	930		0,069	840		-0,045	1560		- 0,078
Maret	600		0,043	800		-0,059	1160		0,247	890		0,059	1520		- 0,026
April	725		0,208	750		-0,062	1020		-0,121	1130		0,269	1640		0,079
Mei	875		0,207	700		-0,067	1200		0,176	940		-0,168	1730		0,055
Juni	850		-0,028	700		0	1100		-0,083	880		-0,064	2025		0,175
Juli	775	28	-0,056	700	28	0,04	1090	17,5	0,007	1050	5	0,199	2000	31	0,003
Agustus	675		-0,129	675		-0,036	790		-0,275	1190		0,133	1860		-0,07
September	725		0,074	675		0	730		-0,076	1250		0,05	1930		0,038
Oktober	700		-0,034	675		0	820		0,123	1330		0,064	2200		0,139
Nopember	675		-0,036	750		0,111	850		0,036	1400		0,051	2525		0,148
Desember	800		0,185	800		0,067	910		0,07	1350		-0,036	2575		0,019
<b>TOTAL</b>			<b>0,393</b>			<b>0,056</b>			<b>0,2627</b>			<b>0,48233</b>			<b>0,737</b>

Sumber : Data diolah

d. Perhitungan koefisien Beta ( $\beta$ )

Beta adalah faktor resiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, dimana pengukur perubahan yang diharapkan pada *return* suatu saham jika terjadi perubahan pada *return* pasar. Setelah hasil perhitungan *return market* ( $R_m$ ) dan *return individual* ( $R_i$ ) diketahui, pengukuran koefisien beta ini dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi dengan rumus:

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Adapun hasil perhitungan beta ( $\beta$ ) untuk PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2003**

Bulan	X ( $R_m$ )	Y ( $R_i$ )	XY	X <sup>2</sup>
-------	-------------	-------------	----	----------------

Januari	0,1682	0	0	0,02829124
Februari	-0,0038	0	0	0,00001444
Maret	-0,0168	0,067	-0,0011256	0,00028224
April	0,1054	0,1125	0,0118575	0,01110916
Mei	0,086	0	0	0,007396
Juni	0,0809	-0,0449	-0,00363241	0,00654481
Juli	0,0158	0,241	0,0038078	0,00024964
Agustus	-0,002	0,01	-0,00002	0,000004
September	0,1257	0	0	0,01580049
Oktober	0,0933	-0,088	-0,0082104	0,00870489
Nopember	-0,0256	0	0	0,00065536
Desember	0,0641	0	0	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,2976</b>	<b>0,00267689</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\beta = \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$= \frac{12(0,0027) - (0,6912 \cdot 0,2976)}{12(0,083) - (0,6912)^2}$$

$$= \frac{0,173}{0,5202}$$

$$= -0,334$$

**Tabel 4.12**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2004**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	0	0	0,02829124
Februari	-0,0038	0,2029	-0,00077102	0,00001444
Maret	-0,0168	-0,2122	0,00356496	0,00028224
April	0,1054	0,0497	0,00523838	0,01110916
Mei	0,086	-0,2113	-0,0181718	0,007396
Juni	0,0809	0,088	0,0071192	0,00654481
Juli	0,0158	0,075	0,001185	0,00024964
Agustus	-0,002	-0,1116	0,0002232	0,000004
September	0,1257	-0,0052	-0,00065364	0,01580049
Oktober	0,0933	0	0	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,276	-0,0070656	0,00065536
Desember	0,0641	-0,0103	-0,00066023	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,141</b>	<b>-0,00999155</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned}
 \beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\
 &= \frac{12(-0,0099) - (0,6912 \cdot 0,141)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\
 &= \frac{-0,217}{0,5202} \\
 &= -0,418
 \end{aligned}$$

**Tabel 4.13**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2005**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	-0,208	-0,0349856	0,02829124
Februari	-0,0038	0,064	-0,0002432	0,00001444
Maret	-0,0168	0,004	-0,0000672	0,00028224
April	0,1054	0,008	0,0008432	0,01110916
Mei	0,086	-0,0098	-0,0008428	0,007396

Juni	0,0809	0,1125	0,00910125	0,00654481
Juli	0,0158	-0,091	-0,0014378	0,00024964
Agustus	-0,002	0	0	0,000004
September	0,1257	-0,005	-0,0006285	0,01580049
Oktober	0,0933	0	0	0,00870489
Nopember	-0,0256	0	0	0,00065536
Desember	0,0641	0,2	0,01282	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,0747</b>	<b>-0,01544065</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned}
 \beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\
 &= \frac{12(-0,015) - (0,6912 \cdot 0,0747)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\
 &= \frac{-0,237}{0,5202} \\
 &= -0,455
 \end{aligned}$$

**Tabel 4.14**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2006**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	0,381	0,0640842	0,02829124
Februari	-0,0038	-0,195	0,000741	0,00001444
Maret	-0,0168	0,134	-0,0022512	0,00028224
April	0,1054	0	0	0,01110916
Mei	0,086	0,125	0,01075	0,007396
Juni	0,0809	0	0	0,00654481
Juli	0,0158	0,009	0,0001422	0,00024964
Agustus	-0,002	0	0	0,000004
September	0,1257	0	0	0,01580049
Oktober	0,0933	0	0	0,00870489

Nopember	-0,0256	0,1	-0,00256	0,00065536
Desember	0,0641	0,111	0,0071151	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,665</b>	<b>0,0780213</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{12(-0,078) - (0,6912 \cdot 0,665)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\ &= \frac{0,477}{0,5202} \\ &= -0,916\end{aligned}$$

**Tabel 4.15**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2007**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,1682	0,091	0,0153062	0,02829124
Februari	-0,0038	0,075	-0,000285	0,00001444
Maret	-0,0168	0	0	0,00028224
April	0,1054	0	0	0,01110916
Mei	0,086	0	0	0,007396
Juni	0,0809	0	0	0,00654481
Juli	0,0158	0,005	0,000079	0,00024964
Agustus	-0,002	0	0	0,000004
September	0,1257	-0,147	-0,0184779	0,01580049
Oktober	0,0933	0	0	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,173	-0,0044288	0,00065536
Desember	0,0641	0	0	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,197</b>	<b>-0,0078065</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\beta = \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$\begin{aligned}
&= \frac{12(-0,008) - (0,6912 \cdot 0,197)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\
&= \frac{-0,229}{0,5202} \\
&= -0,440
\end{aligned}$$

Tabel 4.16 di bawah ini menunjukkan perhitungan nilai beta ( $\beta$ ) selama lima tahun terakhir yaitu mulai tahun 2003 samapai dengan tahun 2007.

**Tabel 4.16**  
**Nilai Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Tahun	Nilai Beta ( $\beta$ )
2003	-0,334
2004	-0,418
2005	-0,455
2006	0,916
2007	-0,442

Sumber: Tabel 4.9 sampai dengan 4.13

Berdasarkan pada tabel 4.16 yang merupakan keseluruhan perhitungan nilai beta ( $\beta$ ) dapat dilihat bahwa PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. pada tahun 2003 nilai beta mencapai -0,334, tahun 2004 nilai beta -0,418, tahun 2005 nilai beta -0,455, tahun 2006 nilai beta 0,916, dan tahun 2007 nilai beta sebesar -0,442.

Hasil perhitungan nilai beta ( $\beta$ ) di atas menunjukkan besarnya tingkat resiko investasi yang bergerak mengikuti pasar saham. Dari hasil

tersebut menunjukkan bahwa nilai beta ( $\beta$ ) dipengaruhi oleh tingkat pengembalian ( $R_m$ ) dan tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ). Dimana apabila tingkat pengembalian ( $R_m$ ) dan tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) sama-sama tinggi maka nilai beta yang dihasilkan juga tinggi, begitu pula sebaliknya apabila tingkat pengembalian ( $R_m$ ) dan tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) sama-sama rendah maka nilai beta yang dihasilkan juga rendah. Pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. memiliki nilai beta ( $\beta$ ) pada 5 tahun relatif negatif(-) hal ini disebabkan oleh tidak seimbangnya antara nilai tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ) dengan tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ).

**Tabel 4.17**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2003**

Bulan	X ( $R_m$ )	Y ( $R_i$ )	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,1682	-0,042	-0,0070644	0,02829124
Februari	-0,0038	0	0	0,00001444
Maret	-0,0168	0,043	-0,0007224	0,00028224
April	0,1054	0,208	0,0219232	0,01110916
Mei	0,086	0,207	0,017802	0,007396
Juni	0,0809	-0,028	-0,0022652	0,00654481
Juli	0,0158	-0,055	-0,000869	0,00024964
Agustus	-0,002	-0,129	0,000258	0,000004
September	0,1257	0,075	0,0094275	0,01580049
Oktober	0,0933	-0,034	-0,0031722	0,00870489
Nopember	-0,0256	-0,357	0,0091392	0,00065536
Desember	0,0641	0,185	0,0118585	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,073</b>	<b>0,0563152</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah



$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{12(0,056) - (0,6912 \cdot 0,073)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\ &= \frac{0,625}{0,5202} \\ &= 1,202\end{aligned}$$

**Tabel 4.18**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2004**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X <sup>2</sup>
Januari	0,1682	0,062	0	0,02829124
Februari	-0,0038	0	0,0022382	0,00001444
Maret	-0,0168	-0,589	0,0010416	0,00028224
April	0,1054	-0,062	-0,0070618	0,01110916
Mei	0,086	-0,067	0	0,007396
Juni	0,0809	0	0	0,00654481
Juli	0,0158	0	0,000632	0,00024964
Agustus	-0,002	0,04	0,000072	0,000004
September	0,1257	-0,036	0	0,01580049
Oktober	0,0933	0	0	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,111	-0,0028416	0,00065536
Desember	0,0641	0,067	0,0042947	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>-0,536</b>	<b>-0,0016249</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{12(-0,0016) - (0,6912 \cdot -0,536)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\ &= \frac{0,351}{0,5202} \\ &= 1,675\end{aligned}$$

**Tabel 4.19**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**

**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2005**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	0,087	0,0146334	0,02829124
Februari	-0,0038	0,069	-0,0002622	0,00001444
Maret	-0,0168	0,247	-0,0041496	0,00028224
April	0,1054	-0,121	-0,0127534	0,01110916
Mei	0,086	0,176	-0,007138	0,007396
Juni	0,0809	-0,083	0,0005663	0,00654481
Juli	0,0158	0,007	-0,0043608	0,00024964
Agustus	-0,002	-0,276	0,000552	0,000004
September	0,1257	-0,076	0,0154611	0,01580049
Oktober	0,0933	0,123	0,0033588	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,036	-0,001792	0,00065536
Desember	0,0641	0,07	0,004487	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>0,259</b>	<b>0,0086026</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned} \beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\ &= \frac{12(0,0086) - (0,6912 \cdot 0,259)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\ &= \frac{-0,076}{0,5202} \\ &= -0,146 \end{aligned}$$

**Tabel 4.20**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2006**

Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	-0,033	-0,0055506	0,02829124
Februari	-0,0038	-0,045	0,000171	0,00001444
Maret	-0,0168	0,59	-0,009912	0,00028224

April	0,1054	0,269	0,0283526	0,01110916
Mei	0,086	-0,168	-0,014448	0,007396
Juni	0,0809	-0,064	-0,0051776	0,00654481
Juli	0,0158	0,199	0,0031442	0,00024964
Agustus	-0,002	0,133	-0,000266	0,000004
September	0,1257	0,05	0,006285	0,01580049
Oktober	0,0933	0,64	0,059712	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,053	-0,0013568	0,00065536
Desember	0,0641	-0,036	-0,0023076	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>1,588</b>	<b>0,0586462</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\begin{aligned}
 \beta &= \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2} \\
 &= \frac{12(0,0586) - (0,6912 \cdot 0,083)}{12(0,083) - (0,6912)^2} \\
 &= \frac{-0,394}{0,5202} \\
 &= -0,757
 \end{aligned}$$

**Tabel 4.21**  
**Perhitungan Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Tahun 2007Bulan	X (Rm)	Y (Ri)	XY	X2
Januari	0,1682	0,252	0,0423864	0,02829124
Februari	-0,0038	-0,077	0,0002926	0,00001444
Maret	-0,0168	-0,026	0,0004368	0,00028224
April	0,1054	0,079	0,0083266	0,01110916
Mei	0,086	0,549	0,047214	0,007396
Juni	0,0809	0,17	0,013753	0,00654481
Juli	0,0158	0,003	0,0000474	0,00024964

Agustus	-0,002	-0,07	0,00014	0,000004
September	0,1257	0,038	0,0047766	0,01580049
Oktober	0,0933	0,139	0,0129687	0,00870489
Nopember	-0,0256	0,148	-0,0037888	0,00065536
Desember	0,0641	0,019	0,0012179	0,00410881
<b>Jumlah</b>	<b>0,6912</b>	<b>1,224</b>	<b>0,1277712</b>	<b>0,08316108</b>

Sumber : Data diolah

$$\beta = \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$= \frac{12(0,128) - (0,6912 \cdot 0,083)}{12(0,083) - (0,6912)^2}$$

$$= \frac{0,687}{0,5202}$$

$$= 1,321$$

**Tabel 4.22**  
**Nilai Beta ( $\beta$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Tahun	Nilai Beta ( $\beta$ )
2003	1,202
2004	0,675
2005	-0,146
2006	-0,757
2007	1,321

Sumber: Tabel 4.5 sampai dengan 4.9

Berdasarkan pada tabel 4.22 yang merupakan keseluruhan perhitungan nilai beta ( $\beta$ ) dapat dilihat bahwa pada tahun 2003 nilai beta

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. mencapai 1,202, tahun 2004 nilai beta -0,675, tahun 2005 nilai beta -0,146, tahun 2006 nilai beta -0,757, dan tahun 2007 nilai beta sebesar -1,321.

Berbeda dengan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. nilai beta ( $\beta$ ) pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Relatif positif (+) hal ini disebabkan selalu berimbang antara tingkat pengembalian Pasar ( $R_m$ ) dan tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ), namun nilai beta ( $\beta$ ) pada PT. Indofood Sukses makmur Tbk. mengalami penurunan setiap tahunnya.

Dengan demikian dapat diperoleh biaya modal saham ( $K_e$ ) untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dengan cara:

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

$$K_{e_{2003}} = 0,1010 + (0,6912 - 0,1010)(-0,334) = -0,096$$

$$K_{e_{2004}} = 0,0715 + (0,4235 - 0,0715)(-0,418) = -0,076$$

$$K_{e_{2005}} = 0,0910 + (0,1799 - 0,0910)(0,455) = 0,131$$

$$K_{e_{2006}} = 0,1188 + (0,4524 - 0,1188)(0,916) = 0,424$$

$$K_{e_{2007}} = 0,0863 + (0,4580 - 0,0863)(-0,442) = -0,078$$

**Tabel 4.23**  
**Biaya Modal Saham ( $K_e$ )**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Tahun	Rf	Rm	Beta	$K_e$
2003	0,101	0,6912	-0,334	-0,0961268
2004	0,0715	0,4235	-0,418	-0,075636

2005	0,091	0,1799	0,455	0,1314495
2006	0,1188	0,4524	0,916	0,4243776
2007	0,0863	0,458	-0,442	-0,0779914

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.23 diatas diperoleh informasi bahwa biaya modal saham terbesar adalah terjadi pada tahun 2006 sebesar 42,43%. Dari tahun 2003-2006 biaya modal saham relatif meningkat.namun terjadi penurunan pada tahun 2007, hal ini disebabkan oleh menurunnya nilai beta ( $\beta$ ) yang cukup besar dari 0,91 ke -0,442.

$$Ke = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

$$Ke_{2003} = 0,1010 + (0,6912 - 0,1010)(1,202) = 0,810$$

$$Ke_{2004} = 0,0715 + (0,4235 - 0,0715)(0,604) = 0,284$$

$$Ke_{2005} = 0,0910 + (0,1799 - 0,0910)(-0,146) = 0,078$$

$$Ke_{2006} = 0,1188 + (0,4524 - 0,1188)(-0,757) = -0,133$$

$$Ke_{2007} = 0,0863 + (0,4580 - 0,0863)(1,321) = 0,577$$

Hasil perhitungan biaya modal saham ( $K_e$ ) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.24**  
**Biaya Modal Saham ( $K_e$ )**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk**  
**Tahun 2003-2007**

Tahun	Rf	Rm	Beta	Ke
2003	0,101	0,6912	1,202	0,8104204
2004	0,0715	0,4235	0,604	0,284108
2005	0,091	0,1799	-0,146	0,0780206
2006	0,1188	0,4524	-0,757	-0,1337352

2007	0,0863	0,458	1,321	0,5773157
------	--------	-------	-------	-----------

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.24 diatas diperoleh informasi bahwa biaya modal saham terbesar adalah terjadi pada tahun 2003 sebesar 81,04%. Namun tidak diikuti pada tahun-tahun berikutnya, hal ini disebabkan oleh selalu menurunnya nilai beta ( $\beta$ ). Pada tahun 2007 nilai beta ( $\beta$ ) meningkat kembali sehingga biaya modal saham meningkat pula menjadi 57,73%

Hasil perhitungan di atas menunjukkan bahwa besarnya biaya modal saham ( $K_c$ ) yang harus dikeluarkan oleh perusahaan kepada para pemegang dana. Dari hasil tersebut jelas menunjukkan bahwa dengan tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ) lebih tinggi dari tingkat suku bunga bebas resiko ( $R_f$ ), maka beta ( $\beta$ ) yang tinggi akan menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi, begitu sebaliknya apabila tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ) lebih rendah dari tingkat suku bunga bebas resiko ( $R_f$ ), maka beta ( $\beta$ ) yang tinggi akan menghasilkan tingkat keuntungan yang rendah.

### 3. Menghitung struktur permodalan dari neraca

Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal. Berikut ini perhitungan struktur modal PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

**Tabel 4.25**  
**Struktur Permodalan**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk**  
**Tahun 2003-2007**  
**(Dalam jutaan rupiah)**

	2003	2004	2005	2006	2007
Hutang	247.496	309.460	318.127	342.826	377.577
Modal Sendiri	269.723	354.497	405.321	447.225	507.269
Total Modal + Hutang	517.219	663.957	723.448	790.051	884.846
Komposisi Hutang	0,48	0,47	0,44	0,43	0,43
Komposisi Modal	0,52	0,53	0,56	0,57	0,57
Total Komposisi	1	1	1	1	1

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.25 dapat diketahui bahwa komposisi hutang pada tahun 2004 menurun 48% (2003) menjadi 20 %, namun pada tahun-tahun berikutnya komposisi hutang kembali pada kisaran angka 4,3%. Tingginya komposisi hutang perusahaan pada tahun tersebut disebabkan karena perusahaan aktif dalam mengumpulkan dana, komposisi hutang yang tinggi menunjukkan bahwa resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham juga semakin besar.

Dapat diketahui pada tabel yang sama tidak terjadi peningkatan ataupun penurunan yang berarti pada komposisi modal. Komposisi modal dari tahun 2005-2007 selalu jatuh pada kisaran angka 57%.



**Tabel 4.26**  
**Struktur Permodalan**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk .**  
**Tahun 2003-2007**

	2003	2004	2005	2006	2007
Hutang	10552329	10.653.750	10.059.357	11.598.070	18.676.908
Modal Sendiri	4.093.881	4.256.053	4.361.301	5.034.463	7.126.596
Total Modal	14.646.210	14.909.803	14.420.658	16.632.533	25.802504
Komposisi Hutang	0,73	0,71	0,692	0,69	0,96
Komposisi Modal	0,27	0,29	0,31	0,31	0,04
Total Komposisi	1	1	1	1	1

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.26 dapat diketahui bahwa komposisi hutang dari tahun 2003-2007 selalu mengalami peningkatan. Sama halnya pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. Tingginya komposisi hutang perusahaan dari tahun ke tahun disebabkan karena setiap tahun perusahaan aktif dalam mengumpulkan dana.

Pada tabel 4.23 dari tahun ke tahun terjadi penurunan pada komposisi modal, hal ini disebabkan karena pada tahun 2005-2007 modal perusahaan lebih banyak dari hutang daripada modal sendiri.

#### **4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)**

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan meliputi biaya hutang dan biaya modal. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) merupakan penjumlahan dari hasil perkalian biaya hutang dan biaya ekuitas dengan masing-masing struktur modalnya atau sesuai dengan rumus yang telah dibahas sebelumnya, yaitu:

$$WACC = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_e \cdot K_e$$

Sehingga besarnya biaya rata-rata tertimbang (WACC) PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. yang diperoleh adalah:

$$WACC_{2003} = (0,48)(0,5) + (0,52)(-0,096) = 0,20$$

$$WACC_{2004} = (0,47)(0,51) + (0,536)(-0,076) = 0,23$$

$$WACC_{2005} = (0,44)(0,44) + (0,56)(0,131) = 0,07$$

$$WACC_{2006} = (0,43)(0,53) + (0,57)(0,424) = 0,24$$

$$WACC_{2007} = (0,43)(0,58) + (0,57)(-0,078) = -0,04$$

**Tabel 4.27**  
**Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Tahun 2003-2007	2003	2004	2005	2006	2007
Kd	0,5	0,51	0,44	0,53	0,58
Wd	0,48	0,47	0,44	0,43	0,43
Ke	-0,096	-0,076	0,131	0,424	-0,078
We	0,52	0,536	0,56	0,567	0,57
<b>WACC</b>	<b>0,20</b>	<b>0,23</b>	<b>0,07</b>	<b>0,24</b>	<b>-0,04</b>

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.27 diatas dapat dilihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. tertinggi pada tahun 2005 dan 2006 yaitu sebesar 20 % dan 23 % Pada periode tahun 2005 turun menjadi 0,07 karena pada tahun ini biaya modal saham perusahaan sangat tinggi. Namun pada tahun 2006 perusahaan WACC perusahaan kembali ke angka 24 %.

$$WACC_{2003} = (0,47)(0,334) + (0,53)(0,81) = 0,58$$

$$WACC_{2004} = (0,51)(0,34) + (0,49)(0,284) = 0,31$$

$$WACC_{2005} = (0,5)(0,834) + (0,50)(0,078) = 0,46$$

$$WACC_{2006} = (0,56)(0,658) + (0,44)(-0,134) = 0,31$$

$$WACC_{2007} = (0,64)(0,411) + (0,36)(0,58) = 0,47$$

**Tabel 4.28**  
**Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

	2003	2004	2005	2006	2007
Kd	0,05	0,05	0,04	0,04	0,05
Wd	0,72	0,71	0,70	0,70	0,72
Ke	0,81	0,284	0,078	-0,134	0,577
We	0,28	0,28	0,30	0,30	0,28
<b>WACC</b>	<b>0,26</b>	<b>0,12</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,19</b>

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4.28 diatas dapat dilihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2003 cukup besar yaitu 26 %, namun pada tahun 2004 WACC turun menjadi 12% pada tahun 2005, dan turun kembali pada tahun 2006 menjadi -1 %, pada tahun 2007 WACC meningkat kembali menjadi 19

Naik turunnya WACC ini disebabkan pada tahun 2003 dan 2004 perusahaan memiliki hutang jangka panjang yang cukup tinggi, namun pada tahun-tahun berikutnya hutang jangka panjang perusahaan sudah mulai berkurang dari pada tahun 2003-2004.

## 5. Menghitung EVA

Setelah biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sudah diketahui, maka EVA dapat dihitung dengan cara berikut:

$$EVA = EBIT - (\text{Beban Pajak} + WACC)$$

Adapun hasil perhitungan EVA disajikan dalam bentuk tabel berikut:

**Tabel 4.29**  
**Perhitungan Economic Value Added (EVA)**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk**  
**Tahun 2003-2007**

Keterangan	2003	2004	2005	2006	2007
Laba sebelum Pajak	93.328	133.477	91.363	79.794	95.821
Beban bunga	173	159	254	248	254
EBIT	93.501	133.636	91.617	80.042	96.075
Beban pajak	29260	41162	25624	30623	29029
NOPAT	64.240	92.473	65.992	49.418	67.045
Biaya modal tertimbang	105279,472	152545,028	53097,051	189623,4	-39566,982
<b>EVA</b>	<b>-41.038</b>	<b>-60.072</b>	<b>12.895</b>	<b>-140.205</b>	<b>106.612</b>

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 4.29 tampak bahwa nilai EVA pada tahun 2003 ke 2004 untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. mengalami kenaikan. Pada tahun-tahun ini EVA bernilai positif (-) yaitu -41.038 dan -60.072. Namun terjadi peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.895 sampai pada akhirnya pada tahun 2006 hasil penilaian kinerja keuangan PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. dengan menggunakan model EVA menunjukkan posisi EVA berada di bawah nol atau bernilai negatif pada tahun 2006 yakni --140.205. Sementara untuk tahun yakni tahun 2007 menunjukkan hasil EVA yang positif atau posisi EVA berada di atas nol yaitu 106.612.

**Tabel 4.30**  
**Perhitungan Economic Value Added (EVA)**  
**PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**  
**Tahun 2003-2007**

Keterangan	2003	2004	2005	2006	2007
Laba sebelum Pajak	852.380	1.031.135	424.321	1.221.206	2.065.229
Beban bunga	943.854	966.233	827.870	816.402	710.045
EBIT	1.796.234	1.997.368	1.252.191	2.037.608	2.775.274
Beban pajak	320.601	188.426	472.029	472.029	696.842
NOPAT	1.475.633.	1.808.942	780.162	1.565.579,00	2.078.432
Biaya modal tertimbang	3.843.660	1.741.406	742.555	-210.695	5.045.841
	<b>-2.368.027</b>	<b>67.535</b>	<b>37.606</b>	<b>1.776.274</b>	<b>-2.967.409</b>

Sumber : Data Diolah

Pada tabel 4.30 tampak bahwa hasil penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.dengan menggunakan model EVA pada tahun 2006 bernilai (-) yaitu -2.368.027 dan pada tahun 2007 menunjukkan nilai (+) yaitu senilai 67.535 berlanjut sampai pada tahun 2006 yaitu 37.606 (Tahun 2005) dan 1.77.274 (tahun 2006) . Namun kembali bernilai negatif pada tahun 2007 yaitu -2.967.409.

Kondisi EVA yang negatif tersebut disebabkan karena besarnya biaya modal yang ditanggung lebih besar dari pada NOPAT. Kondisi ini (EVA<0) berarti pada tahun tersebut perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah ekonomis dan harapan para investor. Sementara kondisi EVA yang positif yang terjadi mulai tahun sampai menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian karyawan akan mendapat bonus,

kreditur tetap mendapat bunga, dan pemegang saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau bahkan lebih dari yang ditanamkan. Keadaan ini ( $EVA > 0$ ) menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Dalam Islam, nilai tambah syari'ah (*Shari'ate Value Added*) adalah bentuk pertambahan nilai (*zakka*) yang terjadi secara material (*zaka*) dan telah disucikan (*tazkiyah*) secara spiritual (non material). Proses pembentukan *zakka* yang terjadi dari *zaka* yang telah melalui proses *tazkiyah*. Prinsip *tazkiyah* adalah bentuk keseimbangan dari substansi SVA, yaitu *zakat*. *Zakat* dengan demikian adalah simbol penyucian dari pertambahan yang harus bernilai keseimbangan dan keadilan.

Adapun implikasinya adalah: *pertama*, implikasi pada proses pembentukan *value added* (VA), *tazkiyah* yang bernilai keseimbangan dan keadilan harus dilakukan secara konsisten. Dilakukan dengan mematuhi prinsip-prinsip kebenaran dan tidak melanggar ketentuan Allah. Mematuhi prinsip-prinsip kebenaran adalah melaksanakan aktivitas ekonomi dalam batas-batas yang diperbolehkan *syara'* (*halal*) dan bermanfaat (*thoyib*). Sebaliknya, pelaksanaan aktivitas ekonomi yang melanggar ketentuan yang diperbolehkan adalah *Haram*.

*Kedua*, pertumbuhan harta dan mekanisme usaha yang sehat harus dilakukan dalam kerangka untuk selalu menghilangkan sifat yang

berlebihan. Menghilangkan sifat berlebihan dalam perolehan harta dan menjalankan aktivitas usaha dengan selalu mereduksi *riba* dalam segala bentuknya. Dari sisi finansial, reduksi *riba* adalah melakukan proses kerja sama yang berlandaskan pada prinsip *bai'* ataupun bagi hasil. Dari sisi kepentingan sosial dan lingkungan alam secara pro aktif yang berlandaskan pada prinsip *shadaqah*.

*Ketiga*, implikasi dalam bentuk distribusi SVA, *tazkiyah* yang bernilai keseimbangan dan keadilan harus dilakukan secara optimal pada kebaikan sesama, merata dan tidak saling menegasikan yang lain. Seberapapun keikutsertaan, harus selalu dicatat dan diakui sebagai potensi yang berhak mendapatkan bagian dalam pembagian *value added* (VA)

Nilai tambah yang dimaksudkan tersebut tidak sebatas materi saja, tetapi juga menyangkut aspek non materi. Aspek non materi ditunjukkan dengan zakat sebagai alat untuk menyucikan nilai tambah materi.

Nilai tambah syari'ah tidak hanya terdiri dari nilai tambah "materi" saja melainkan juga nilai tambah "mental" dan nilai tambah "spiritual". Semua bentuk nilai tambah tersebut diperoleh dan didistribusikan berdasarkan nilai-nilai syari'ah. Jika nilai tambah tidak diperoleh dan didistribusikan sesuai dengan syari'ah, maka nilai tambah tersebut tidak memberikan nilai bagi yang menciptakan dan menggunakan nilai tambah. Nilai tambah yang demikian tidak akan

menambah atau menghantarkan manusia pada Kesadaran Ke-Tuhan-an, Kesadaran Kemanusiaan, dan Kesadaran Lingkungan. Allah menjelaskan melalui firman-Nya Q.S. At-Taubah ayat 103:

*Artinya: Ambilah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan menyucikan mereka. Sesungguhnya doa kamu itu menjadi ketentraman jiwa bagi mereka. Dan Allah Maha Mendengar lagi Maha Mengetahui.*

Jadi laporan nilai tambah syari'ah disini merupakan bentuk pertanggungjawaban keuangan perusahaan Islami yang idealnya untuk memberikan nilai tambah (*value added*) dan *tazkiyah* (pensucian). Pemberian nilai tambah yaitu berupa peningkatan kesejahteraan bagi pemilik, manajemen dan pemegang saham di satu sisi. Sekaligus nilai tambah kesejahteraan yang harus dilakukan pula kepada karyawan, buruh, supplier, masyarakat sekitar perusahaan, pemerintah, lingkungan. Dan terutama adalah tugas perwujudan nilai *tazkiyah* (pensucian) laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban perusahaan (kumpulan komunitas berbentuk organisasi) kepada Allah. Dan dengan adanya *tazkiyah* tersebut akan memberikan dampak positif terhadap psikis dan spiritual setiap pelaku didalam perusahaan maupun yang berinteraksi dengannya. Dampak psikis yang muncul, seperti ketenangan jiwa karyawan bekerja, ketenangan manajemen melakukan perencanaan,



pengawasan dan pengendalian perusahaan tanpa dibayangi perasaan takut rugi, ketenangan jiwa pemilik/pemegang saham atas investasi yang ditanamkan di perusahaan, hubungan harmonis antara karyawan, manajemen, pemegang saham, masyarakat sekitar dan lingkungan alam.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil kajian secara mendalam dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan pengan metode analisis EVA pada tahun 2003-2007 adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.1**  
**Perbandingan penilaian kinerja keuangan**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk**  
**2003-2007**

PERUSAHAAN	EVA
PT. AQUA Golden Missisipi Tbk.	Bahwa nilai EVA pada tahun 2003 ke 2004 untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. mengalami kenaikan. Pada tahun-tahun ini EVA bernilai positif (-) yaitu -41.038 dan -60.072. Namun terjadi peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.895 sampai pada akhirnya pada tahun 2006 hasil penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan model EVA kembali berada di bawah nol atau bernilai negatif pada

	tahun 2006 yakni --140.205. Sementara untuk tahun yakni tahun 2007 menunjukkan hasil EVA yang positif atau posisi EVA berada di atas nol yaitu 106.612.
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.dengan menggunakan model EVA pada tahun 2006 bernilai (-) yaitu -2.368.027 dan pada tahun 2007 menunjukkan nilai (+) yaitu senilai 67.535 berlanjut sampai pada tahun 2006 yaitu 37.606 (Tahun 2005) dan 1.77.274 (tahun 2006) . Namun kembali bernilai negatif pada tahun 2007 yaitu -2.967.409.

2. Perbandingan antara kinerja keuangan dengan menggunakan analisis EVA antara PT. AQUA Golden Missisipi Tbk. Dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Adalah sebagai berikut:

**Tabel 5.2**  
**Perbandingan penilaian kinerja keuangan**  
**PT. Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk**  
**2003-2007**

<b>Tahun</b>	<b>PT. AQUA Golden Missisipi Tbk</b>	<b>PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.</b>
2003	-41.038	-2.368.027
2004	-60.072	67.535
2005	12.895	37.606
2006	-140.205	1.776.274
2007	106.612	-2.967.409

Pada tahun 2003 kinerja keuangan yang lebih baik adalah kinerja keuangan pada PT. Aqua Golden Missisipi, namun kedua perusahaan ini mengalami kondisi EVA yang negatif sehingga kinerja keuangan perusahaan harus lebih ditingkatkan.

Pada tahun 2004 kinerja keuangan yang lebih baik adalah kinerja keuangan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. karena kinerja keuangan perusahaan pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. mengalami kondisi EVA negatif sedangkan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Untuk tahun 2005 sama halnya pada tahun 2004 kinerja keuangan yang lebih baik adalah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Namun pada tahun ini kinerja keuangan perusahaan sama-sama baik karena mengalami nilai EVA yang positif.

Pada tahun 2006 kembali PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik, karena pada tahun ini EVA

pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. Mengalami kondisi EVA negatif, sedangkan pada tahun ini kinerja keuangan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. relatif baik hingga mencapai nilai 1.776.274.

Dan pada tahun 2007, kebalikan daripada tahun sebelumnya kinerja keuangan perusahaan pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. mencapai nilai positif yaitu 106.612 sedangkan pada tahun ini kinerja keuangan perusahaan mencapai nilai negatif.

Jadi dapat disimpulkan bahwa antara tahun 2003-2007, kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik adalah pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., karena secara berturut-turut mengalami kinerja keuangan yang lebih baik dari pada kinerja keuangan dari PT. Aqua Golden Missisipi Tbk., yaitu pada tahun 2004-2006. Namun pada tahun 2003 dan 2007 PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. lah yang lebih baik.

## **B. Saran**

1. Berdasarkan nilai EVA yang telah dicapai oleh PT. AQUA Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk ada beberapa tahun yang menunjukkan jumlah yang negatif. Dengan kondisi yang seperti ini akan mengakibatkan kerugian pada perusahaan tersebut. Untuk itu manajemen perusahaan perlu melakukan pengawasan terhadap biaya modal yang digunakan, karena biaya modal

menunjukkan besarnya pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan.

2. PT. AQUA Golden Missisipi Tbk. dan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. walaupun telah mencapai nilai EVA yang positif, namun manajemen perusahaan perlu bersikap hati-hati dalam menentukan kebijakan struktur dan komposisi modal. Hal ini perlu dilakukan untuk mencegah turunnya nilai EVA dikemudian hari karena mengingat kondisi ekonomi negara yang tidak stabil maka perlu diwaspadai membengkaknya biaya operasi dan turunnya penjualan. Oleh karena itu jajaran manajemen dari perusahaan (khususnya manajer produksi dan penjualan) harus bisa bekerja sama agar bisa mempertahankan kinerja keuangan yang lebih baik.

## Daftar Pustaka

- Abdullah, M. Faisal, 2003, *Manajemen Perbankan; Teknik Analisis Kinerja Keuangan Bank*, UMM Press, Malang.
- Arifin, Zainul, 2007, Skripsi, Fakultas Ekonomi, UIN, Malang.
- Arikunto, Suharsimi, 1998, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*, Rineka Cipta, Jakarta.
- Fakultas Ekonomi, UIN, 2007, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*, Malang.
- Jumingan, 2006, *Analisis Laporan Keuangan*, PT Bumi Aksara, Jakarta.
- Sholfiatin, Vifin, 2008, Skripsi, Fakultas Ekonomi, UIN, Malang.
- Harahap, Sofyan Syafri, 1992, *Akuntansi Pengawasan Manajemen Dalam Perspektif Islam*, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti, Jakarta.
- \_\_\_\_\_, 2002, *Teori Akuntansi Edisi Revisi*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen, Edisi Pertama*, BPFE, Yogyakarta.
- Muhammad, 2002, *Pengantar Akuntansi Syari'ah*, Salemba Empat, Jakarta.
- Mulawarman, Aji Dedi, 2006, *Menyibak Akuntansi Syariah; Rekonstruksi Teknologi Akuntansi Syariah dari Wacana ke Aksi*, Kreasi Wacana, Yogyakarta.
- Rigel, 2008, *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*, 28 Juni 2008, <http://one.indoskripsi.com/judul-skripsi-tugas-makalah/akuntansi/financial-value-added-suatu-paradigma-dalam-pengukuran-kinerja-dan-nilai-tambah-perusah>.

Syahatah, Husein, 2001, *Pokok-Pokok Pikiran Akuntansi Islam*, Akbar Media Eka Sarana, Jakarta.

Sjahrial, Dermawan, 2007, *Manajemen Keuangan*, Mitra Wacana Media, Jakarta.

Sukidin, dan Mundir, 2005, *Metode Penelitian*, Insan Cendekia, Surabaya.

Sugiono, 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.

Uyun Masruroh, 2005, , Skripsi, Fakultas Ekonomi, UIN, Malang.

Weston, Fred J., and Thomas E. Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*, Binapura Aksara, Jakarta.



# LAMPIRAN

**INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG)****TAHUN 2003-2007**

<b>TAHUN</b>		<b>Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)</b>
2002	Desember	342,046
2003	Januari	399,578
	Februari	398,046
	Maret	391,356
	April	432,623
	Mei	469,842
	Juni	507,835
	Juli	515,838
	Agustus	514,819
	September	579,510
	Oktober	633,590
	Nopember	617,343
	Desember	656,943
2004	Januari	753,234
	Februari	767,553
	Maret	745,386
	April	787,198
	Mei	726,208
	Juni	707,763
	Juli	756,897
	Agustus	751,504
	September	764,268
	Oktober	852,302
	Nopember	924,027
	Desember	974,838
2005	Januari	1025,710
	Februari	1069,159
	Maret	1112,279
	April	1077,494
	Mei	1054,950
	Juni	1114,676

	Juli	1144,041
	Agustus	1115,135
	September	1054,581
	Oktober	1084,626
	Nopember	1055,691
	Desember	1152,823
2006	Januari	1221,739
	Februari	1239,668
	Maret	1277,568
	April	1407,606
	Mei	1437,117
	Juni	1288,045
	Juli	1323,009
	Agustus	1411,979
	September	1481,327
	Oktober	1556,995
	Nopember	1670,185
	Desember	1772,173
2007	Januari	1776,525
	Februari	1776,950
	Maret	1780,507
	April	1948,464
	Mei	2050,008
	Juni	2119,173
	Juli	2294,534
	Agustus	2152,847
	September	2269,146
	Oktober	2552,487
	Nopember	2662,147
	Desember	2742,771

Sumber: Bursa Efek Indonesia

**HARGA PENUTUPAN SAHAM BULANAN**  
**PT. HM. SAMPOERNA TBK.**  
**TAHUN 2003-2007**

	<b>TAHUN</b>	<b>HARGA SAHAM</b>
2002	Desember	3256
2003	Januari	3249
	Februari	2984
	Maret	2923
	April	3259
	Mei	3630
	Juni	4058
	Juli	4134
	Agustus	4088
	September	4413
	Oktober	4482
	Nopember	4252
	Desember	4245
2004	Januari	4998
	Februari	4854
	Maret	4665
	April	4825
	Mei	4958
	Juni	5067
	Juli	5479
	Agustus	5329
	September	5718
	Oktober	5967
	Nopember	6468
	Desember	6650
2005	Januari	6985
	Februari	7824
	Maret	9645
	April	10373
	Mei	9543
	Juni	8324
	Juli	8309
	Agustus	8252
	September	8358

	Oktober	8474
	Nopember	8353
	Desember	8645
2006	Januari	8548
	Februari	8425
	Maret	8445
	April	8258
	Mei	8229
	Juni	7818
	Juli	7619
	Agustus	7658
	September	8005
	Oktober	7879
	Nopember	8214
	Desember	9292
2007	Januari	10789
	Februari	11913
	Maret	12331
	April	14795
	Mei	13664
	Juni	13163
	Juli	13565
	Agustus	13152
	September	13403
	Oktober	10418
	Nopember	13834
	Desember	14009

Sumber: Bursa Efek Indonesia

**DEVIDEN  
PT. HM. SAMPOERNA TBK.**

Bulan	DEVIDEN				
	Sebelum Akuisisi		Akuisisi	Sesudah Akuisisi	
	2003	2004	2005	2006	2007
Januari	-	-	-	-	-
Februari	-	-	-	-	-
Maret	-	-	-	-	-
April	50	-	-	-	-
Mei	-	120	-	-	-
Juni	-	-	-	200	145
Juli	140	100	275	-	-
Agustus	-	-	-	-	-
September	-	-	-	250	150
Oktober	-	-	340	-	-
Nopember	-	175	-	100	-
Desember	-	-	-	-	-

Sumber: Bursa Efek Indonesia



**DEPARTEMEN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 005/BAN-PT/ Ak-X/S1/II/2007  
Jalan Gajayana 50 Malang 65144 Telepon (0341) 558881, Faksimile (0341) 558881

---

**BUKTI KONSULTASI**

Nama : Muhammad Agung Kuncahyadi  
NIM : 04610033  
Fakultas : Ekonomi  
Dosen Pembimbing : Drs. H. Abdul Kadir Usri, MM., Ak  
Judul Skripsi : **Analisis *Eva (Economic Value Added)* Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan** (Studi Komparatif Pada PT Aqua Golden Missisipi Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk)

No.	Tanggal	Pokok Bahasan	Paraf
1	2 Desember 2008	Proposal	
2	11 Desember 2008	Revisi Proposal	
3	12 Desember 2008	ACC Proposal	
4	9 Januari 2009	Pengajuan Bab I, II, dan III	
5	10 Januari 2009	ACC Bab I, II, dan III	
6	13 Januari 2009	Pengajuan Bab IV dan V,	
7	14 Januari 2009	Revisi Bab IV dan V,	
7	15 Januari 2009	ACC IV dan V	

Mengetahui,  
Dekan,

**Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA**  
NIP. 150 231 828

