

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN PENELITIAN**

#### **A. Hasil Penelitian**

##### **1. Sejarah Singkat PT. Bursa Efek Jakarta**

Bursa efek Jakarta Stock Exchange merupakan akhir perjalanan panjang pasar modal Indonesia. Pada tanggal 10 Agustus 1997, pemerintah merintis kegiatan pasar modal dengan membentuk Badan Pelaksanaan Pasar Modal (BAPEPAM) yaitu suatu pemerintah di bawah Departemen Keuangan.

Kebijakan pemerintah menertibkan Paket 24 Oktober 1987 menjadikan Pasar Modal Indonesia memasuki masa Bullish. Masa Bullish yang berkelanjutan itu akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan Bursa. Oleh karena itu pada tahun 1990 pemerintah mengeluarkan peraturan Swastanisasi Bursa Efek Pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT. Bursa Efek Jakarta berdasarkan akte pendirian No. 27 dibuat dihadapan Notaris Ny. Titi Poerbaningsih Adiwarsito, SH. , di Jakarta, dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar sebesar Rp. 11.820.000.000.

Kedudukan perseroan sebagai Badan Hukum telah disajikan oleh Menteri Kehakiman RI dengan No. 12.8146 HT. 01.61 tanggal 26 Desember 1991. Perseroan Resmi mendapat ijin usaha dari

Menteri Keuangan RI Berdasarkan Surat Keputusan No. 323/KMK.000/1992, tanggal 18 Maret 1992. Peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta, sementara itu BAPEPAM berubah fungsi menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Sebagai pendukung kinerja perusahaan, maka visi PT. Bursa Efek Jakarta adalah :

- a. Menjalankan Bursa Efek Jakarta sebagai suatu tempat yang efisien untuk menghimpun dana bagi investor.
- b. Sebagai tempat yang efisien untuk perdagangan instrument pasar modal baik untuk masyarakat Indonesia ataupun masyarakat Internasional.

Sedangkan misi dari PT. Bursa Efek Jakarta itu sendiri dapat dilihat dari uraian dibawah ini :

- a. Bertekad mewujudkan Bursa Efek berskala Internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia.
- b. Bertekad mempunyai sarana perdagangan yang efisien. Sistem Informasi yang terpercaya, lengkap dan tepat waktu serta mempunyai sumber daya manusia yang profesional, berintegrasi tinggi, sehingga PT. Bursa Efek Jakarta dapat menjadi Bursa Efek yang transparan, likuid wajar dan efisien

yang dapat membawa Bursa Efek Jakarta sejajar dengan Bursa-bursa efek dunia.

- c. Aktif berpartisipasi dalam mengembangkan basis investor lokal yang luas kokoh sebagai stabilisator pasar modal Indonesia.
- d. Bertekad menawarkan beragam efek berkualitas sejalan dengan pertumbuhan instrumen pasar modal yang semakin meningkat sehingga Bursa Efek Jakarta dapat memberikan manfaat yang optimal, baik bagi pemodal domestik maupun asing.

Bursa Efek Jakarta, seperti halnya bursa di negara lain dikembangkan guna mempertemukan dua kebutuhan, yaitu kebutuhan emiten (perusahaan yang mencatatkan dan menjual efeknya di Bursa) dan pemodal (perorangan atau institusi yang bermaksud menanamkan dananya secara efisien). Sebagai langkah untuk mewujudkan mempertemukan kebutuhan emiten dan pemodal tersebut. Kegiatan Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya meliputi pemberian jasa sebagai berikut :

- a. Menyediakan informasi pasar modal seperti harga, volume perdagangan informasi penting atas emiten dan lain sebagainya.
- b. Membuat aturan main yang dikenal sebagai peraturan bursa (peraturan pencatatan, keanggotaan dan perdagangan) sehingga semua pelaku bursa dapat memperoleh kesempatan

yang sama baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan berdagang.

- c. Menyediakan fasilitas perdagangan efek untuk anggota bursa dan emiten.

Guna mewujudkan rencana strategis dalam menciptakan peningkatan likuiditas integritas dan efisiensi pasar Bursa Efek Jakarta telah mengimplementasikan System Otomatisasi Perdagangan Efek atau lebih dikenal dengan Jakarta Automated Trading System (JATS) yaitu suatu sistem perdagangan efek yang berbasis teknologi komputer.

Karena dalam perdagangan efek dapat saja timbul berbagai macam kejahatan dan kecurangan maka seiring dengan implementasi JATS dan dalam mengupayakan terciptanya kondisi pasar di bursa yang likuid, tertib, wajar serta transparan maka Bursa Efek Jakarta telah melakukan pula perubahan pengawasan pelaksanaan transaksi di bursa dari pengawasan secara manual (manual ke rantai perdagangan) ke dalam system pengawasan secara otomatis (market surveillance system)

Dengan beroperasi JATS, pelaksanaan pengawasan perdagangan efek tidak perlu lagi harus dilakukan secara langsung ke rantai perdagangan, tetapi cukup hanya dengan memantau layar monitor yang terhubung dengan komputer perdagangan anggota bursa. Dari system yang dirancang untuk mengawasi jalannya perdagangan efek. Bagian pengawasan

Bursa dapat melihat semua aktifitas yang berkaitan dengan masing-masing saham termasuk pergerakan harga, keadaan pasar, frekuensi pelaksanaan transaksi maupun sisa porsi asing yang masih dapat dibeli oleh pemodal asing dan lain sebagainya.

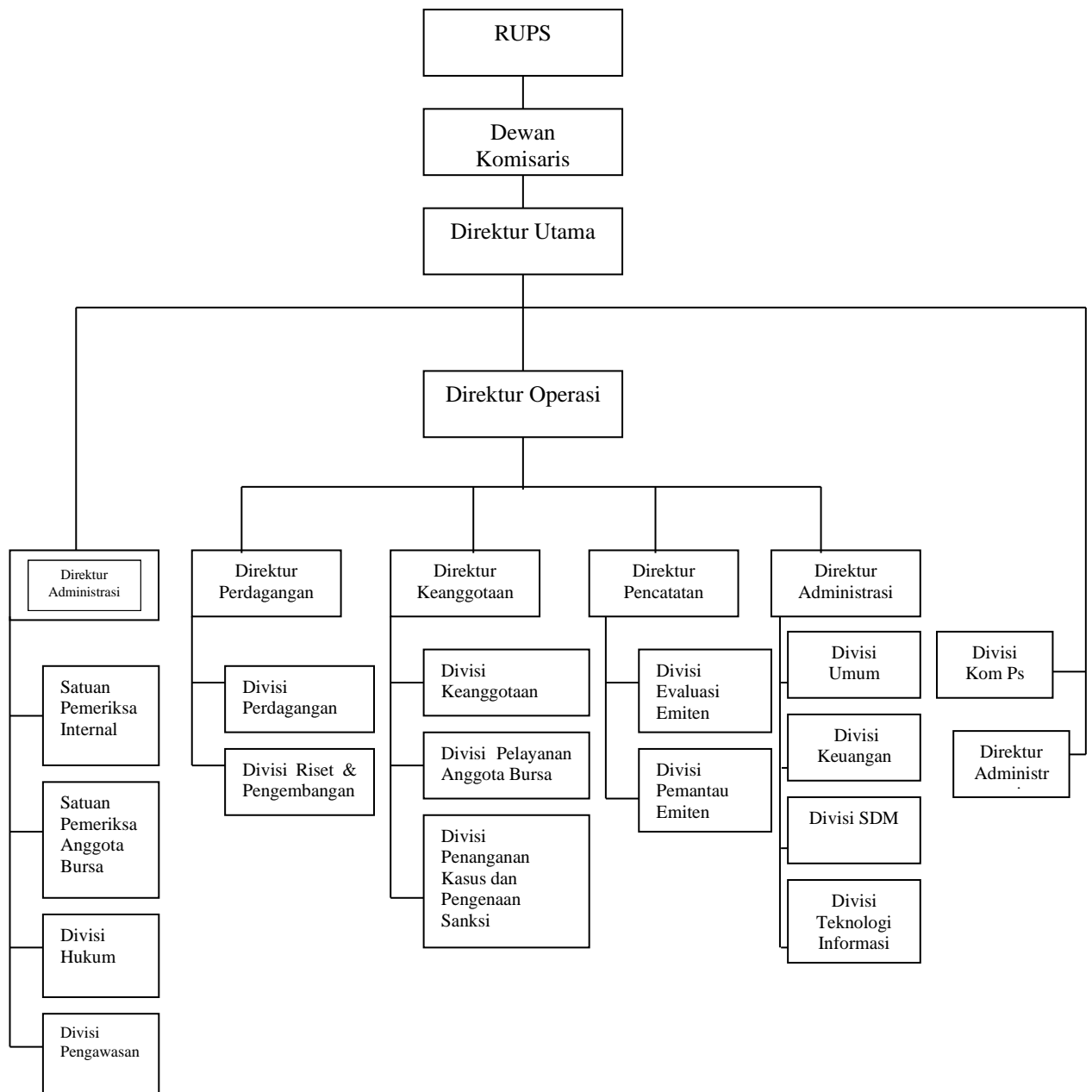
Dalam rangka mempermudah pemantauan aktivitas perdagangan efek, Bursa Efek Jakarta telah membuat parameter-parameter yang dapat diterapkan kedalam automated warning system. System ini merupakan suatu alat bantu yang dirancang untuk menampilkan secara otomatis sinyal (warning) atas kegiatan anggota bursa maupun transaksi saham yang melanggar parameter yang diterapkan.

Dalam merancang alat bantu tersebut, Bursa Efek Jakarta memiliki fleksibilitas untuk menentukan batasan-batasan parameter yang dapat diubah sewaktu-waktu. Jenis-jenis parameter yang dirancang meliputi berbagai macam parameter antara lain terhadap pemantauan volume perdagangan, fluktuasi harga, nilai perdagangan serta aktifitas anggota bursa dalam melakukan perdagangan dan penyelesaiannya.

System pengawasan ini diharapkan akan membantu Bursa Efek Jakarta dalam mencegah atau setidaknya melacak bagaimana sampai dapat terjadi suatu transaksi yang dilarang. Mengingat sistem pengawasan mempunyai kemampuan yang dapat mengakses semua database seperti database perdagangan, keanggotaan, pencatatan.

Gambar 1

PT. Bursa Efek Jakarta  
Struktur Organisasi



Sumber data : PT. Bursa Efek Jakarta, 2005

## **2. Keadaan Umum Perusahaan**

### **a. Sejarah Singkat PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.**

PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk. adalah perusahaan retail yang melayani semua kebutuhan konsumen pada tingkat menengah ke bawah. Perseroan didirikan tahun 1983 dan dalam perkembangannya selama lebih dari 12 tahun mampu mengembangkan diri sebagai salah satu perusahaan eceran dengan jaringan toko terbesar di Indonesia. Barang-barang yang dijual di toko-toko Perseroan meliputi pakaian, aksesoris, sepatu, tas, alat-alat rumah tangga dan barang kebutuhan sehari-hari.

Perseroan berkedudukan di Jakarta dan didirikan berdasarkan Akta No. 60 tanggal 14 Desember 1983, dibuat dihadapan R. Muhammad Hendarmawan, SH., Notaris di Jakarta, akta tersebut kemudian diubah dengan Akta No. 50 tanggal 22 Oktober 1984 dan Akta No. 38 tanggal 15 Agustus 1985 yang dibuat dihadapan Notaris yang sama. Ketiga akta tersebut telah mendapat persetujuan Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C2 – 5877.HT.01.01.TH.85 tanggal 17 September 1985, didaftarkan pada Kantor Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada tanggal 3 Oktober 1985 masing-masing di bawah No. 1883/1985, No.

1884/1985 dan No. 1985/1995 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 9 tanggal 11 Februari 1994.

Seiring dengan pesatnya pertumbuhan Perseroan, pada akhir tahun 1995 Perseroan memiliki 44 toko dengan menggunakan nama "Ramayana" sebanyak 39 toko dan "Robinson" sebanyak 5 toko. Walaupun nama tokonya berbeda, tetapi jenis barang yang dijualnya sama. Sejak awal berdirinya Perseroan sudah menggunakan nama Ramayana dan Robinson untuk toko serba adanya. Tahun 1997 Perseroan telah mengumumkan satu nama dengan mengganti toko dengan nama Robinson menjadi Ramayana Lestari Santosa dengan tujuan untuk lebih memperkuat nama Ramayana. Akhir tahun 2000, jaringan PT. Ramayana Lestari Sentosa telah mencapai 72 toko dengan tenaga kerja lebih dari 19.000 di seluruh Jawa, Sumatra, Kalimantan dan Pulau Bali.

Susunan pemegang saham PT. Ramayana Lestari Sentosa pada tahun 2001 adalah PT. Ramayana Lestari Sentosa sebesar 65,5%, Paulus Tumewu sebesar 3,7%, kooperatif sebesar 0,5% dan publik sebesar 30,3%.

**b. Sejarah Singkat PT. Hero Supermarket Tbk.**

PT. Hero Supermarket Tbk didirikan pada tanggal 5 Oktober 1971 berdasarkan Akta Notaris Djojo Mulyadi S.H. No. 19, Notaris di Jakarta, dan telah memperoleh pengesahan dari



Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. J.A.S /169/ II tanggal 5 Agustus 1972.

PT. Hero Supermarket Tbk, bergerak dibidang perdagangan eceran makanan dan produk terkait lainnya. Terdapat dua divisi operasi yaitu divisi pasar swalayan sebagai aktivitas operasi yang utama dan divisi eceran khusus yang terdiri dari toko serba ada dan apotik. Hingga saat ini perseroan mengoperasikan 71 gerai Hero Pasar Swalayan yang tersebar di berbagai kota-kota besar di Indonesia, terdiri atas 48 gerai beroperasi di kawasan Jabotabek dan 23 gerai di Kota-kota lainnya. Pada tahun 2001 PT. Hero Supermarket menambah 3 gerai baru, yaitu 2 gerai Guardian apotik pada bulan Januari dan Maret 2001 dan 1 gerai Star Mart Convenience store pada bulan Februari 2001.

PT. Hero Supermarket lebih memfokuskan pada kebutuhan konsumen dengan mengutamakan kualitas produk, jajaran produk serta layanan sehingga pasar Swalayan Hero menjadi suatu one stop shopping selain itu PT. Hero Supermarket juga mengembangkan produk-produk dengan merek Hero "Hero Private Label" yang memiliki sasaran 2 segmen khusus. HEROSAVE meliputi jajaran produk komoditi dan produk-produk murah dengan nilai lebih atas uang yang dibelanjakan bagi para pembeli yang sangat peduli akan harga. Sedangkan produk-produk yang berlabelkan Innosense produk kecantikan,

Reliance deterjen, Fresh Choice produk beku dan Nature's Choice merupakan jajaran produk berkualitas tinggi untuk memenuhi kebutuhan para pembeli yang memiliki kesadaran tinggi akan merek produk. Jumlah lini private label sekarang lebih dari 600 produk.

Untuk mendukung usaha utamanya, PT. Hero Supermarket mengembangkan :

- 1) Guardian apotik yaitu bagian dari PT. Hero Supermarket yang tumbuh paling pesat dan dengan cepat mencapai posisi sebagai pengecer barang-barang pribadi dan apotik terkemuka di Indonesia.
- 2) Star Mart Convenience Store yaitu toko serba ada dengan 26 gerai yang terbagi dalam 3 macam format apartemen, perkantoran dan gerai yang berdiri sendiri di lingkungan pemukiman.
- 3) Mitra Toko Diskon yaitu kelompok gerai diskon di lingkungan pemukiman dengan jaringan utama 8 gerai.
- 4) Instore Bakery yaitu sarana pembuatan dan penjualan berbagai jenis roti dan kue pada hampir setiap gerai.
- 5) Restoran siap saji yaitu berbagai variasi makanan Indonesia, Jepang, Sari buah, Hamburger dan Pancake.

Susunan pemegang saham PT. Hero Supermarket per tanggal 25 Juli 2001 yang dibuat oleh PT. Edi Indonesia selaku Biro Administrasi Efek yang ditunjuk PT. Hero Supermarket

adalah PT. Hero Pusaka Sejati sebesar 50,10%, PT. Matahari Putra Prima Tbk. sebesar 10,42%, SSf Netherlands B.V sebesar 10,20%, Mulgrave Corp. B.V sebesar 7,63% dan masyarakat sebesar 21,65%.

**c. Sejarah Singkat PT. Matahari Putra Prima Tbk.**

PT. Matahari Putra, Tbk didirikan oleh Hari Darmawan dan Suasana Darmawan dengan akta pendirian tertanggal 11 Maret 1986 No.30 yang dibuat di hadapan Budiarto Karnadi, SH. Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia sebagaimana dinyatakan dalam Surat Keputusannya No. C2-5238.HT.01.01 Th 86 tanggal 27 Juli 1986. Pada saat didirikan, modal dasarnya adalah sebesar Rp.1.000.000.000 (satu miliar rupiah), modal ditempatkan dan disetor Rp.200.000.000 (dua ratus juta rupiah). Sekarang PT. Matahari Putra Prima, Tbk telah menjadi retail besar nasional yang mempunyai 77 toko besar yang tersebar di 35 kota di Indonesia.

Misi PT. Matahari Putra Prima, Tbk adalah menjadi pilihan utama para pelanggan dalam berbelanja. Dan mendominasi segmen menengah ke atas dengan konsep *one stop shopping* melalui dua jalur bisnis yaitu Matahari Departement Store dan Matahari Supermarket melalui dua jalur bisnis yaitu Matahari Departement Store dan Matahari Supermarket. Untuk mencapai tujuan ini, PT. Matahari Putra Prima, Tbk menawarkan produk-

produk yang bervariasi, termasuk merek-merek domestik dan internasional, selain kemunculan popularitas produk-produk private label, dimana kualitasnya semakin dikenal oleh pelanggan pada saat ini. Meskipun kontribusi utama masih berasal dari bisnis pakaian jadi. PT. Matahari Putra Prima, Tbk juga menawarkan produk-produk yang cocok untuk keinginan pelanggan, seperti sepatu, tas, asesoris, kosmetik, boneka, dan barang-barang keperluan rumah tangga.

PT. Matahari Putra Prima, Tbk meraih keberhasilan mengesankan dalam implementasi *blue print* yang dimulai semenjak tahun 1999. Tim manajemen nasional dan internasional perusahaan dengan cermat melakukan langkah-langkah pembahasan untuk menciptakan jaringan ritel kelas dunia. Keunggulan unik yang terbina dari pengalaman 42 tahun semakin memperkaya budaya perusahaan.

Pada tahun 2001 PT. Matahari Putra Prima, Tbk telah melayani lebih 7 juta rumah tangga melalui 81 toko yang tersebar di Indonesia. Sekitar 2,5 juta konsumen telah bergabung dalam program loyalitas pelanggan Matahari Club Card (MCC). Semua ini merupakan pencapaian yang mengesankan yang terbentuk berkat kerja keras dan dedikasi 19.000 karyawan perusahaan.

Susunan pemegang saham PT. Matahari Putra Prima, Tbk pada tahun 01 adalah PT. Ciptadana Sekuritas sebesar 5,83%,

PT. Lippo-net, Tbk sebesar 6,3%, PT. Matahari Putra Prima, PT.Multipolar Corp., Tbk dan publik.

**d. Sejarah Singkat PT. Alfa Retalindo Tbk.**

PT. Alfa Retalindo, Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta notaris Gde Kertayasa, S.H. No.22 tanggal 4 Agustus 1989. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.C2-519.HT.01.01. TH 91 tanggal 26 September 1991 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No.68 tanggal 24 Agustus 1999. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, yang terakhir dengan akta notaris Frans Elsius Muliawan, SH, No.11 tanggal 3 Agustus 1999, antara lain mengenai peningkatan modal dasar perusahaan, perubahan status perusahaan dari Perusahaan Tertutup menjadi Perusahaan Terbuka dan persetujuan para pemegang saham atas penawaran umum saham perusahaan kepada masyarakat. Perubahan Anggaran Dasar ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No.C-14235.HT.01.04.TH99 tanggal 5 Agustus 1999 dan diumumkan dalam Lembaran Berita Negara No.80 Tambahan No.6483 tanggal 5 Oktober 1999.

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan antara lain bergerak dalam bidang perdagangan umum termasuk distributor, leveransir

dan grosir. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, kantor pusatnya beralamat di Jalan Lodan No.80-81 Jakarta. Toko-tokonya berlokasi di Jawa, Bali, Sumatera Utara, Sulawesi Selatan dan Lampung. Anak perusahaan yang berdomisili di Jakarta bergerak dalam kegiatan yang sama dengan perusahaan.

Kegiatan usaha perusahaan dimulai pada tahun 1989. Pada tanggal 31 Desember 2001, perusahaan mengoperasikan 26 (dua puluh enam) pasar swalayan dengan nama "Alfa Super" dan "Alfa Toko Gudang Rabat" serta 8 (delapan) toko grosir, yang berlokasi di Jakarta, Tangerang, Bekasi, Depok, Medan, Bandung, Cirebon, Semarang, Solo, Yogyakarta, Surabaya, Malang, Jember, Denpasar, Ujung Pandang dan Bandar Lampung.

Berdasarkan surat dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No.S-2588/ PM/ 1999 tanggal 17 Desember 1999, mengenai persetujuan atas penawaran umum saham perusahaan, pada tanggal 18 Januari 2000, perusahaan melakukan penawaran umum sebanyak 100.000.000 saham dengan nilai nominal sebesar Rp.500 per saham melalui Bursa Efek Jakarta dengan harga penawaran sebesar Rp.550 per saham. Pada tanggal 31 Desember 2001, perusahaan telah mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di Bursa Efek Jakarta.

Perusahaan dan anak perusahaan merupakan bagian dari kelompok perusahaan Sampoerna. Laporan keuangan konsolidasi meliputi akun-akun perusahaan dan PT.Betasetia Mega (PT.BSM), anak perusahaan dimana perusahaan mempunyai kepemilikan saham sebesar 90%. PT.BSM merupakan distributor produk-produk PT. Unilever Indonesia, Tbk. Operasinya dimulai pada tahun 1994. Jumlah aktiva PT. BSM adalah sebesar Rp.7.950.353.092 dan Rp.7.341.502.810, masing-masing pada tanggal 31 Desember 2001 dan 2000.

### **3. Informasi Akuntansi Perusahaan dan Data Pendukungnya.**

- a. Laporan keuangan perusahaan diantaranya :
  - 1) Laporan neraca konsolidasi perusahaan tahun 2001-2004
  - 2) Laporan laba rugi konsolidasi perusahaan tahun 2001-2004
  
- b. Data pendukung yang digunakan dalam perhitungan EVA diantaranya
  - 1) Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2001-2004
  - 2) Harga Penutupan Perdagangan Saham Tahun 2001-2004
  - 3) Dividen Per Share Tahun 2001-2004
  - 4) Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2001-2004

Informasi keuangan perusahaan dan data pendukung tersebut dapat dilihat dalam lampiran.





## **B. Pembahasan Hasil Penelitian**

### 1. Permasalahan

EVA dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan nilai tambah perusahaan sehingga apakah perusahaan yang memperoleh laba tinggi memiliki EVA yang baik pula.

### 2. Sebab Masalah

Alat analisis rasio belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen khususnya bagi para kreditor dan investor. Bagi pihak investor rasio keuangan belum cukup untuk mengetahui apakah telah terjadi nilai tambah bagi perusahaan sedangkan bagi para penyandang dana belum mempunyai keyakinan apakah modal yang ditanamkan dimasa yang akan datang memberikan tingkat hasil yang diharapkan.

### 3. Akibat

- a. Dengan alat analisis rasio investor tidak mengetahui kinerja perusahaan yang sebenarnya padahal informasi kinerja perusahaan merupakan informasi yang sangat penting sebagai dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor.
- b. Investor tidak mendapatkan informasi yang berkaitan dengan nilai tambah perusahaan yang memungkinkan akan berguna untuk memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang.

### 4. Pemecahan Masalah

Konsep EVA digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, karena konsep EVA bisa menunjukkan apakah perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi perusahaan atau pemilik modal.

Langkah-langkah tahapan perhitungan EVA dan hasil perhitungan yang didapatkan dengan konsep EVA (Economic Value Added)

#### 1. Menghitung Biaya Modal Utang

Biaya modal utang merupakan Rate yang harus dibayar oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana berasal dari pinjaman. Perhitungan Biaya Modal Utang diperoleh berdasarkan lampiran 6,17,28 dan 39. Hasil perhitungan disajikan pada tabel 1.

Tabel 1

#### Hasil Perhitungan Biaya Modal Utang Tahun 2001 – 2004

Keterangan	2001	2002	2003	2004
PT.Ramayana Lestari Sentosa, Tbk	25,31%	19,35%	19,76%	24,73%
PT. Hero Supermarket, Tbk	0%	0%	3,61%	4,08%
PT.Matahari Putra Prima, Tbk	35,69%	8,3%	4,14%	6,78%
PT. Alfa Retailindo, Tbk	4,28%	5,64%	1,21%	0,51%

Sumber : Data diolah, 2006

#### 2. Menghitung Biaya Modal Saham

Biaya Modal Saham diperoleh dari presentasi atau tingkat pengembalian hasil (*rate of return*) yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Perhitungan biaya Modal Saham diperoleh berdasarkan diperoleh berdasarkan lampiran 12,23,34 dan 45. Hasil perhitungannya disajikan pada tabel 2,3,4 dan 5.

Tabel 2

PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Saham  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Rf	Rm	$\beta$	$kE = Rf + \beta (Rm - Rf)$
2001	0,1659	-0,018306	0,499151	0,073953
2002	0,1511	0,118944	1,026113	0,118104
2003	0,101	0,521012	1,863077	0,383515
2004	0,0746	0,39102	0,59751	0,263664

Sumber : Data diolah, 2006

Tabel 3

PT. Hero Supermarket, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Saham  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Rf	Rm	$\beta$	$kE = Rf + \beta (Rm - Rf)$
2001	0,1659	-0,018306	1,005058	-0,019238
2002	0,1511	0,118944	1,657077	0,097815
2003	0,101	0,521012	1,471952	0,719238
2004	0,0746	0,39102	-0,011166	0,071067

Sumber : Data diolah, 2006

Tabel 4

PT. Matahari Putra Prima, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Saham  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Rf	Rm	$\beta$	$kE = Rf + \beta (Rm - Rf)$
2001	0,1659	-0,018306	1,067093	-0,030665
2002	0,1511	0,118944	0,875302	0,122954
2003	0,101	0,521012	1,111341	0,56777
2004	0,0746	0,39102	2,148443	0,75441

Sumber : Data diolah, 2006

Tabel 5

PT. Alfa Retailindo, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Saham  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Rf	Rm	$\beta$	$kE = Rf + \beta (Rm - Rf)$
2001	0,1659	-0,018306	-0,54132	0,265614
2002	0,1511	0,118944	0,425023	0,127433
2003	0,101	0,521012	0,690329	0,390946
2004	0,0746	0,39102	-0,359895	-0,039278

Sumber : Data diolah, 2006

Dari hasil perhitungan Biaya Modal Saham yang didapat dalam tabel 2,3,4 dan 5 pada PT. Ramayana Lestari Sentosa untuk tahun 2001 – 2004 Biaya Modal Sahamnya positif, pada PT. Hero Supermarket untuk tahun 2001 terdapat biaya modal yang negatif, pada PT. Matahari Putra Prima untuk tahun 2001 terdapat Biaya Modal yang negatif, sedangkan pada PT. Alfa Retailindo pada tahun 2004 terdapat Biaya Modal Saham yang negatif.

Maka untuk menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*weighted average cost of capital*) untuk modal sahamnya menggunakan tingkat suku bunga bebas resiko ( $R_f$ ) karena diasumsikan bahwa investasi tentu menginginkan return minimal sebesar  $R_f$ . Umumnya investor di pasar modal akan menilai masing-masing surat berharga itu dengan *discount rate* surat berharga bebas resiko. *Discount rate* itulah yang disebut dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan bagi surat berharga tersebut.

Artinya investor tidak akan membeli surat berharga tertentu apabila surat berharga tersebut tidak mampu memberikan pendapatan paling sedikit sebesar *discount rate of return*. Dengan kata lain bahwa tingkat keuntungan yang diisyaratkan dapat dianggap sebagai tingkat keuntungan minimum yang dibutuhkan agar investor bersedia membeli atau memiliki surat berharga tertentu. Jadi tingkat keuntungan yang diisyaratkan bagi surat berharga tertentu merupakan biaya modal bagi surat berharga tersebut.

### 3. Menghitung Struktur Permodalan

Perhitungan struktur permodalan diperoleh berdasarkan lampiran 13,24,35 dan 46. Hasil perhitungan struktur permodalan disajikan pada tabel 6 dibawah ini

Tabel 6  
Perhitungan Struktur Permodalan  
Tahun 2001 – 2004

Keterangan	2001	2002	2003	2004
PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk				
Komposisi Utang	16,13%	14,28%	10,93%	9,9%
Komposisi Modal Saham	83,97%	85,72%	89,07%	90,1%
Jumlah	100%	100%	100%	100%
PT. Hero Supermarket, Tbk				
Komposisi Utang	0%	10,54%	16,97%	7,27%
Komposisi Modal Saham	100%	89,46%	83,03%	72,73%
Jumlah	100%	100%	100	100%
PT. Matahari Putra Prima, Tbk				
Komposisi Utang	5,56%	24,02%	21,32%	32,51%
Komposisi Modal Saham	94,35%	75,98%	78,79%	67,49%
Jumlah	100%	100%	100%	100%
PT. Alfa Retailindo, Tbk				
Komposisi Utang	10,64%	9,65%	32,66%	33,71%
Komposisi Modal Saham	89,36%	90,35%	67,34	66,29%
Jumlah	100%	100%	100%	100%

Sumber : Data diolah, 2006

#### 4. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang diperoleh berdasarkan lampiran 13,24,35 dan 46. Hasil perhitungan disajikan pada tabel 7,8,9 dan 10.

Tabel 7

PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Jenis Modal	Struktur Modal	Prosentase	Biaya Modal	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
2001	Utang Jangka Panjang	225.978.000.000	16,13%	25,31%	4,08%
	Modal Saham	1.175.302.000.000	83,87%	7,39%	6,2%
	Jumlah	1.401.280.000.000	100%		10,28%
2002	Utang Jangka Panjang	223.069.000.000	14,28%	19,35%	2,76%
	Modal Saham	1.338.862.000.000	85,72%	11,81%	10,12%
	Jumlah	1.561.931.000.000	100%		12,88%
2003	Utang Jangka Panjang	187.261.000.000	10,93%	19,76%	2,16%
	Modal Saham	2.525.870.000.000	89,07%	11,81%	34,16%
	Jumlah	1.713.131.000.000	100%		36,32%
2004	Utang Jangka Panjang	182.101.000.000	9,9%	24,73%	2,45%
	Modal Saham	1.656.572.000.000	90,1%	26,36%	23,75%
	Jumlah	1.838.673.000.000	100%		26,2%

Sumber : Data diolah

Tabel 8  
PT. Hero Supermarket, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Jenis Modal	Struktur Modal	Prosentase	Biaya Modal	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
2001	Utang Jangka Panjang	0	0%	0%	0%
	Modal Saham	418.768.000.000	100%	16,59%	16,59%
	Jumlah	418.768.000.000	100%		16,59%
2002	Utang Jangka Panjang	52.896.000.000	10,54%	0%	0%
	Modal Saham	448.938.000.000	89,46%	9,78%	8,75%
	Jumlah	501.834.000.000	100%		8,75%
2003	Utang Jangka Panjang	92.109.000.000	16,97%	3,61%	0,61%
	Modal Saham	450.816.000.000	83,03%	71,92%	59,72%
	Jumlah	542.925.000.000	100%		60,33%
2004	Utang Jangka Panjang	171.015.000.000	27,27%	4,08%	1,11%
	Modal Saham	456.051.000.000	72,73%	7,10%	4,16%
	Jumlah	627.066.000.000	100%		5,27%

Sumber : Data diolah



Tabel 9

PT. Matahari Putra Prima, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Jenis Modal	Struktur Modal	Prosentase	Biaya Modal	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
2001	Utang Jangka Panjang	102.358.000.000	5,65%	35,69%	2,02%
	Modal Saham	1.709.743.000.000	94,35%	16,59%	15,65%
	Jumlah	1.812.101.000.000	100%		17,67%
2002	Utang Jangka Panjang	528.538.000.000	24,02%	8,3%	1,99%
	Modal Saham	1.671.974.000.000	75,98%	12,29%	9,34%
	Jumlah	2.200.512.000.000	100%		11,33%
2003	Utang Jangka Panjang	470.705.000.000	21,21%	4,14%	0,88%
	Modal Saham	1.748.990.000.000	78,79%	56,77%	44,73%
	Jumlah	2.219.695.000.000	100%		45,61%
2004	Utang Jangka Panjang	909.990.000.000	32,51%	6,78%	2,2%
	Modal Saham	1.889.353.000.000	67,49%	75,44%	50,91%
	Jumlah	2.799.343.000.000	100%		53,11%

Sumber : Data diolah

Tabel 10

PT. Alfa Retailindo, Tbk  
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
Tahun 2001 – 2004

Tahun	Jenis Modal	Struktur Modal	Prosentase	Biaya Modal	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang
2001	Utang Jangka Panjang	34.622.445.337	10,64%	4,28%	0,46%
	Modal Saham	290.807.560.465	89,36%	26,56%	23,73%
	Jumlah	325.430.005.802	100%		24,19%
2002	Utang Jangka Panjang	33.885.343.656	9,65%	5,64%	0,54%
	Modal Saham	317.178.544.285	90,35%	13,74%	12,41%
	Jumlah	351.063.887.941	100%		12,95%
2003	Utang Jangka Panjang	154.954.451.045	32,66%	1,21%	0,4%
	Modal Saham	319.517.673.058	67,34%	39,09%	26,32%
	Jumlah	474.472.124.103	100%		26,72%
2004	Utang Jangka Panjang	162.637.077.017	33,71%	0,51%	0,17%
	Modal Saham	319.873.848.046	66,29%	7,46%	4,95%
	Jumlah	482.510.925.063	100%		5,12%

Sumber : Data diolah

#### 5. Perhitungan Economic Value Added (EVA)

EVA dapat diperoleh dari laba sebelum pajak dikurangi Biaya Modal. sedangkan biaya modal diperoleh dari jumlah modal dikali prosentase Biaya Modal Rata-rata Tertimbang. Hasil perhitungan EVA disajikan pada tabel 11,12,13 dan 14 berikut ini :

Tabel 11

**PT. Ramayana Lestari Sentosa, Tbk**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**Tahun 2001 – 2004**

Keterangan	2001	2002	2003	2004
Laba Sebelum Pajak	416.054.000.000	387.212.000.000	402.712.000.000	413.959.000.000
Beban Bunga	74.339.000.000	58.261.000.000	49.258.000.000	59.795.000.000
Laba Sebelum Pajak dan Beban Bunga	490.393.000.000	445.473.000.000	451.970.000.000	473.754.000.000
Beban Pajak	(95.977.000.000)	(87.532.000.000)	(100.178.000.000)	(102.207.000.000)
Laba Bersih Setelah Pajak	394.415.000.000	357.941.000.000	351.792.000.000	371.547.000.000
Biaya Modal *)	(144.051.584.000)	(201.176.712.800)	(622.209.179.200)	(481.732.326.000)
EVA	250.364.416.000	156.764.287.200	(270.417.179.200)	(110.185.326.000)

\*Keterangan : Biaya Modal = Jumlah Modal x % Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 12

**PT. Hero Supermarket, Tbk**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**Tahun 2001 – 2004**

Keterangan	2001	2002	2003	2004
Laba Sebelum Pajak	79.859.000.000	34.195.000.000	2.831.000.000	30.888.000.000
Beban Bunga	8.148.000.000	0	5.080.000.000	7.778.000.000
Laba Sebelum Pajak dan Beban Bunga	88.007.000.000	34.195.000.000	7.911.000.000	38.666.000.000
Beban Pajak	(18.458.000.000)	(3.589.000.000)	(981.000.000)	(3.188.000.000)
Laba Bersih Setelah Pajak	69.549.000.000	30.606.000.000	6.930.000.000	35.478.000.000
Biaya Modal *)	(69.473.611.200)	(43.910.475.000)	(327.546.652.500)	(33.046.378.200)
EVA	75.388.800	(13.304.473.000)	(320.616.652.500)	2.431.621.800

\*Keterangan : Biaya Modal = Jumlah Modal x % Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 13

**PT. Matahari Putra Prima, Tbk**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**Tahun 2001 – 2004**

Keterangan	2001	2002	2003	2004
Laba Sebelum Pajak	206.857.000.000	141.870.000.000	153.787.000.000	184.407.000.000
Beban Bunga	48.736.000.000	49.193.000.000	21.695.000.000	68.819.000.000
Laba Sebelum Pajak dan Beban Bunga	255.593.000.000	191.063.000.000	175.482.000.000	253.226.000.000
Beban Pajak	(51.770.000.000)	(15.463.000.000)	(15.802.000.000)	(40.013.000.000)
Laba Bersih Setelah Pajak	203.823.000.000	175.600.000.000	159.680.000.000	213.213.000.000
Biaya Modal *)	(337.868.246.700)	(149.318.009.600)	(1.012.402.889.500)	(1.486.731.067.300)
EVA	(134.045.246.700)	26.281.990.400	(852.722.889.500)	(1.273.518.066.700)

\*Keterangan : Biaya Modal = Jumlah Modal x % Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Tabel 14

**PT. Alfa Retailindo, Tbk**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**Tahun 2001 – 2004**

Keterangan	2001	2002	2003	2004
Laba Sebelum Pajak	26.584.637.586	30.618.051.599	6.238.033.687	1.443.862.238
Beban Bunga	1.483.739.652	1.914.658.072	1.927.980.187	928.101.718
Laba Sebelum Pajak dan Beban Bunga	28.068.377.238	32.532.709.671	8.166.013.874	2.371.963.956
Beban Pajak	(86.240.438)	(21.884.793)	(131.687.300)	(161.404.100)
Laba Bersih Setelah Pajak	27.982.136.800	32.510.824.878	8.034.326.574	2.210.559.856
Biaya Modal *)	(78.721.518.404)	(25.462.773.488)	(126.778.951.560)	(24.704.559.363)
EVA	(50.739.381.604)	7.048.051.390	(118.744.624.986)	(22.493.999.507)

\*Keterangan : Biaya Modal = Jumlah Modal x % Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

a. Interpretasi Hasil Eva

Berdasar tabel 11, 12, 13, 14 hasil perhitungan EVA terhadap PT. Ramayana Lestari Sentosa pada tahun 2003 dan 2004 negatif, PT. Hero Supermarket pada tahun 2002 dan 2003 negatif, PT. Matahari Putra Prima pada tahun 2001, 2002, dan 2003 negatif dan PT. Alfa Retalindo pada tahun 2001, 2003 dan 2004 negatif. Artinya bahwa dalam perusahaan pada tahun tersebut tidak terjadi nilai tambah ekonomis. Hal ini disebabkan karena besarnya laba operasi tidak dapat menutupi biaya modal dan pajak yang dibebankan pada perusahaan, sehingga laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama bagi pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang optimal dengan investasi yang ditanamkan, sedangkan kreditur tetap mendapatkan bunga. Kondisi ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Namun demikian, EVA yang negatif berasal dari besarnya jumlah utang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dalam struktur modalnya, sehingga akan mempengaruhi besarnya WACC yang nantinya berpengaruh pada nilai EVA-nya. Adapun faktor-faktor yang berpengaruh dalam biaya modal yang pada akhirnya akan mempengaruhi EVA :

1) Kondisi Pasar Modal

Pasar modal membawa pengaruh yang dominan terhadap realisasinya EVA. Tingkat indeks harga saham tersebut mempengaruhi perhitungan nilai biaya ekuitasnya, hal ini akan berdampak pada perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang yang nantinya merupakan dasar penentuan dalam perhitungan *cost of capital*.

## 2) Tingkat Suku Bunga

Tinggi rendahnya tingkat suku bunga akan berdampak kepada kreditur dan investor yang mempengaruhi pertimbangan menginvestasikan dana.

Sedangkan hasil perhitungan EVA terhadap PT. Ramayana pada tahun 2001 dan 2002 positif, PT. Hero Supermarket pada tahun 2001, 2004 positif, PT. Matahari Putra Prima tahun 2003 positif dan PT. Alfa Retalindo pada tahun 2002 positif. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sehingga makin besar nilai EVA maka harapan penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunganya. Keadaan ini juga menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal dan menandakan kinerja keuangan baik.

### b. Analisis Laba Perusahaan Yang Diprosikan Ratio Profitabilitas

$$d. \quad \text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Tabel 15

Hasil Perhitungan *Net Profit Margin* (%)

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2001	2002	2003	2004
1.	PT. Ramaya Lestari Sentosa, Tbk	11,12 Baik	9,19 Baik	8,51 Baik	8,2 Baik
2.	PT. Hero Supermarket, Tbk	3,09 Kurang Baik	1,27 Kurang Baik	0,06 Kurang Baik	0,82 Kurang Baik
3.	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	2,86 Kurang Baik	2,43 Kurang Baik	2,92 Baik	2,97 Baik
4.	PT. Alfa Retailindo, Tbk	0,98 Kurang Baik	0,96 Kurang Baik	0,17 Kurang Baik	0,04 Kurang Baik
	Rata-Rata Industri	4,51	3,46	2,87	2,91

$$e. \text{ Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Tabel 16

Hasil Perhitungan *Return On Equity* (%)

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2001	2002	2003	2004
1.	PT. Ramaya Lestari Sentosa, Tbk	27,23 Baik	22,38 Baik	19,83 Baik	18,82 Baik
2.	PT. Hero Supermarket, Tbk	15,66 Baik	6,82 Kurang Baik	0,41 Kurang Baik	6,77 Kurang Baik
3.	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	9,07 Kurang Baik	6,69 Kurang Baik	7,89 Baik	8,94 Baik
4.	PT. Alfa Retailindo, Tbk	9,11 Kurang Baik	11,65 Baik	1,91 Kurang Baik	0,4 Kurang Baik
	Rata-Rata Industri	15,02	11,39	7,51	8,66

$$f. \text{ Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Tabel 17

Hasil Perhitungan *Return On Investment* (%)

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2001	2002	2003	2004
1.	PT. Ramaya Lestari Sentosa, Tbk	14,34 Baik	13,08 Baik	12,04 Baik	12,18 Baik
2.	PT. Hero Supermarket, Tbk	7,98 Baik	3,18 Kurang	0,17 Kurang	2,38 Kurang



			Baik	Baik	Baik
3.	PT. Matahari Putra Prima, Tbk	5,69 Kurang Baik	3,09 Kurang Baik	4,37 Baik	3,8 Kurang Baik
4.	PT. Alfa Retailindo, Tbk	4,48 Kurang Baik	4,84 Kurang Baik	0,92 Kurang Baik	0,17 Kurang Baik
	Rata-Rata Industri	7,42	6,05	4,13	4,63

## c. Perbandingan antara analisis laba dengan EVA

Tabel 18

## Perbandingan Analisis Laba dengan EVA

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2001	2002	2003	2004
1.	PT. Ramaya Lestari Sentosa, Tbk EVA Ratio Laba	Positif Baik	Positif Baik	Negatif Baik	Negatif Baik
2.	PT. Hero Supermarket, Tbk EVA Ratio Laba	Positif Baik	Negatif Kurang Baik	Negatif Kurang Baik	Positif Kurang Baik
3.	PT. Matahari Putra Prima, Tbk EVA Ratio Laba	Negatif Kurang Baik	Positif Kurang Baik	Negatif Baik	Negatif Baik
4.	PT. Alfa Retailindo, Tbk EVA Ratio Laba	Negatif Kurang Baik	Positif Kurang Baik	Negatif Kurang Baik	Negatif Kurang Baik

Jika diperhatikan perbandingan antara analisis laba dengan EVA tampak bahwa laba yang baik tidak selalu menghasilkan EVA yang baik pula. Hal ini disebabkan karena meningkatnya biaya modal perusahaan lebih besar dari pada peningkatan laba bersih setelah pajak, maka menyebabkan nilai EVA yang dihasilkan menurun walaupun laba bersih perusahaan meningkat.

#### d. Implikasi Hasil Penelitian

Dalam menanamkan modalnya investor hendaknya tidak hanya memperhatikan laba perusahaan tetapi investor harus juga mempertahankan EVA, karena EVA dapat dijadikan sebagai salah satu dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Apabila EVA menunjukkan positif atau  $EVA > 0$ , maka investor dapat menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut, yang berarti bahwa manajemen dapat memberikan nilai tambah ekonomi untuk pemegang saham dan apabila EVA menunjukkan negatif atau  $EVA < 0$ , maka perusahaan tersebut tidak dapat memberikan nilai tambah ekonomi untuk pemegang saham.

Perusahaan yang kinerja keuangan baik yaitu perusahaan yang laba dan EVAnyanya baik. Namun fenomena yang terjadi laba bersih yang baik tidak selalu menghasilkan EVA yang baik pula, hal ini dikarenakan meningkatnya biaya modal perusahaan lebih besar daripada peningkatan laba bersih yang menyebabkan nilai

EVA yang dihasilkan menurun walaupun laba bersih perusahaan setelah pajak mengalami peningkatan. Dalam hal ini investor harus dapat memilih perusahaan mana yang nantinya yang dipilih untuk investasi. Jika investor menginginkan agar modal yang diinvestasikan cukup aman mendapatkan tingkat hasil pengembalian yang menguntungkan maka investor harus memilih perusahaan yang mempunyai laba baik dan EVA positif. Keadaan perusahaan tidak selamanya menghasilkan ratio laba baik dan EVA positif. Bila keadaan ini terjadi investor dapat memilih perusahaan yang mempunyai EVA positif walaupun ratio laba kurang baik karena dalam perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Namun bila dalam perusahaan ratio laba yang dihasilkan kurang baik dan EVAnya negatif, investor hendaknya tidak memilih perusahaan tersebut karena dalam perusahaan tersebut laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana dan investor tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan, sehingga tidak ada nilai tambah mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.