

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah studi kasus dengan subyek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan akuisisi pada tahun 2000, yang berjumlah lima perusahaan yaitu: PT Dynaplas, Tbk; PT Gudang Garam, Tbk; PT Bank Danamon Indonesia, Tbk; PT Eterindo Wahanatama, Tbk; dan PT Telkom, Tbk.

3.1.1. Gambaran Umum PT Dynaplast Tbk

1. Pendirian perusahaan

PT. Dynaplast Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Soetrono Prawiroatmodjo, SH. No. 25 tanggal 16 November 1959. Akta pendirian ini telah disahkan oleh menteri kehakiman dalam Surat Keputusan No. J.A. 5/4/14 tanggal 13 Januari 1960, serta diumumkan dalam Lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 30 Tambahan No. 78 tanggal 12 April 1960. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Ny. S.P. Henny Singgih, S.H. No. 87 tanggal 17 April 1997 mengenai perubahan modal dasar. Perubahan anggaran dasar ini telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusan No. C2-6030.HT.01.04.Th.97

tanggal 3 Juli 1997. perusahaan beroperasi secara komersial pada tahun 1960.

Perusahaan mendapatkan status sebagai perusahaan penanaman modal dalam negeri berdasarkan surat keputusan badan koordinasi penanaman modal No.149-1-PMDM-1991 tanggal 16 Februari 1991.

2. Kegiatan usaha

Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang usaha pembuatan komponen, kemasan, dan lembaran plastik.

3. Lokasi perusahaan

PT. Dynaplast Tbk berdomosili di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Menara Dynaplast lantai 9, Jalan M.H. Thamrin, Lippo Karawaci, Tangerang, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta, Tangerang, Bekasi dan Bogor.

4. Susunan perusahaan dan anak perusahaan

PT. Dynaplast Tbk mempunyai tiga anak perusahaan yaitu PT. Rexplast, PT Sampak Unggul, dan PT. Dynaplast Cubic Indonesia. PT. Rexplast diakuisisi pada tahun 1995, PT Sampak Unggul diakuisisi pada tahun 2000 tanggal 5 Januari, sedangkan PT. Dynaplast Cubic Indonesia didirikan pada tahun 1997. Dimana PT. Dynaplast Tbk mempunyai kepemilikan hak suara lebih dari 50% dalam anak perusahaan, yang dimiliki baik langsung maupun tidak langsung.

PT. Rexplast dan PT Sampak Unggul bergerak dalam bidang usaha yang sama dengan Perusahaan, sedangkan PT. Dynaplast Cubic Indonesia bergerak dalam bidang dekorasi pelapisan benda padat.

5. Komisaris, Direksi, dan Karyawan

Pada tanggal 31 Desember 2002 susunan dewan komisaris dan direksi perusahaan adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris : Soebekti Hambali
Komisaris : Robert Wiryono
Komisaris : Santoso Symkoputro
Komisaris : Sri Hartina Urip S.

Dewan Direksi

Presiden Direktur : Tirtadjaja Hambali
Direktur : Gunawan Tjokro
Direktur : Mulyadi Kosasih

Gaji dan kompensasi lainnya yang dibayarkan kepada komisaris dan direksi Perusahaan dan Anak Perusahaan pada tahun 2002 berjumlah Rp 5.758.824.281,00. Pada tanggal 31 Desember 2002, Perusahaan dan Anak Perusahaan mempunyai karyawan masing-masing 2.450 orang dan 3.238 orang (tidak diaudit).

3.1.2. Gambaran Umum PT Gudang Garam Tbk

1. Pendirian perusahaan

Perseroan, yang semula bernama PT Perusahaan Rokok Tjap "Gudang Garam" Kediri (PT Gudang Garam), didirikan dengan Akte Suroso SH, wakil notaris sementara di Kediri, tanggal 30 Juni 1971 No. 10, diubah dengan Akta Notaris yang sama tanggal 13 Oktober 1971 No.13. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dilakukan dengan Akte Wachid Hasyim SH, notaris di Surabaya, tanggal 19 Juni 1997 No. 58, Yang antara lain merubah nama Perseroan menjadi PT Perusahaan Rokok Tjap Gudang Garam Tbk (disingkat PT Gudang Garam Tbk). Operasi komersial dimulai tahun 1958.

2. Kegiatan usaha

Perseroan ini bergerak dalam bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok. Perseroan merupakan kalanjutan dari perusahaan perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada tahun 1969 berubah status menjadi Perseroan Terbatas.

3. Lokasi Perusahaan

PT Gudang Garam Tbk berdomisili di Indonesia dengan Kantor pusat di Jl. Semampir II/1 Kediri, Jawa Timur, kantor perwakilan Jakarta di Jl. Jenderal A Yani 79, dan Kantor Perwakilan Surabaya di Jl Pengenal 7-15, Surabaya, Jawa Timur.

4. Pengurus PT Gudang Garam Tbk sampai Akhir Tahun 2002

Susunan pengurus perseroan akhir tahun 2002 adalah sebagai berikut:

Presiden Komisaris	:	Rachman Halim
Komisaris	:	Frank Willem Van Gelder
Komisaris	:	Yudiono Muktiwidjojo
Komisaris	:	Juni Setiawati Wonowidjojo
Presiden Direktur	:	Djajusman Surjowijono
Wakil Presiden Direktur	:	Mintarya
Wakil Presiden Direktur	:	Susilo Wonowidjojo
Direktur	:	Haji Rinto Harno
Direktur	:	Hadi Soetirto
Direktur	:	Gabriel Tasman
Direktur	:	Heru Budiman
Direktur	:	Albertus Setiawan Tjahjadi
Direktur	:	Mintarjo Widya
Direktur	:	Djohan Harijono

5. Anak perusahaan

Yang pertama yaitu PT Surya Pamenang, yang bergerak pada berbagai bidang usaha. Sampai akhir tahun 2002 PT Surya Pamenang bergerak dalam bidang industri kertas. Produksi komerial dimulai tanggal 1 Juli 1993.

Yang kedua yaitu PT Pandya perkasa , yang bergerak dalam bidang perdagangan dan jasa. Operasi komersial dimulai Mei 1993.

Pada tanggal 28 Januari 2000 PT Gudang Garam Mengakuisisi PT Industri Soda.

3.1.3. Gambaran Umum PT Bank Danamon Indonesia TBK

1. Pendirian perusahaan

PT Bank Danamon Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 16 Juli 1956 berdasarkan akta notaris Meester Raden Soerdja, SH. No. 134.

2. Kegiatan usaha

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Bank, ruang lingkup kegiatan Bank adalah menjalankan kegiatan usaha dibidang perbankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip syariah.

3. Lokasi perusahaan

Kantor pusat Bank berlokasi di Jl. Prof. Dr. Satrio Kav. E4 No.6, Mega Kuningan, Jakarta. Pada tanggal 31 Desember 2002, Bank mempunyai cabang-cabang dan kantor-kantor pembantu sebagai berikut:

Kantor cabang domestik	:	243
Kantor cabang pembantu domestik	:	203
Kantor kas domestik	:	25
Kantor cabang luar negeri		
(Kepulauan Caiman)	:	1

Kantor cabang domestik dan kantor kas domestik berlokasi di berbagai pusat bisnis yang tersebar di seluruh Indonesia.

4. Anak perusahaan

Pada tanggal 5 Januari 2000 PT Bank Danamon Indonesia mengakuisisi Bank PDCCI. Anak perusahaan yang lain yaitu PT Raya Saham Registra.

5. Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Karyawan.

Pada tanggal 31 Desember 2002 susunan dewan komisaris dan direksi adalah sebagai berikut:

Komisaris utama	:	Darmin Nasution
Komisaris	:	I Nyoman Sender
Komisaris	:	Sumarmo Surono
Komisaris	:	Milan Robert Shuster
Komisaris	:	Sri Ardiningsih
Direktur Utama	:	Arwin Rasyid
Direktur	:	Muliadi Rahardja
Direktur	:	Krishna Suparto
Direktur	:	Gatot Mudiantoro Suwondo
Direktur	:	Rishwinandi
Direktur	:	Prasetyo
Direktur	:	Anika Faisal

Pada tanggal 31 Desember 2002 Bank dan anak perusahaan mempunyai karyawan sejumlah 13.156 Karyawan.

4. Pengurus PT Gudang Garam Tbk sampai Akhir Tahun 2002

Susunan pengurus perseroan akhir tahun 2002 adalah sebagai berikut:

Presiden Komisaris	:	Rachman Halim
Komisaris	:	Frank Willem Van Gelder
Komisaris	:	Yudiono Muktiwidjojo
Komisaris	:	Juni Setiawati Wonowidjojo
Presiden Direktur	:	Djajusman Surjowijono
Wakil Presiden Direktur	:	Mintarya
Wakil Presiden Direktur	:	Susilo Wonowidjojo
Direktur	:	Haji Rinto Harno
Direktur	:	Hadi Soetirto
Direktur	:	Gabriel Tasman
Direktur	:	Heru Budiman
Direktur	:	Albertus Setiawan Tjahjadi
Direktur	:	Mintarjo Widya
Direktur	:	Djohan Harijono

5. Anak perusahaan

Yang pertama yaitu PT Surya Pamenang, yang bergerak pada berbagai bidang usaha. Sampai akhir tahun 2002 PT Surya Pamenang bergerak dalam bidang industri kertas. Produksi komerial dimulai tanggal 1 Juli 1993.

Yang kedua yaitu PT Pandya perkasa , yang bergerak dalam bidang perdagangan dan jasa. Operasi komersial dimulai Mei 1993.

Pada tanggal 28 Januari 2000 PT Gudang Garam Mengakuisisi PT Industri Soda.

3.1.3. Gambaran Umum PT Bank Danamon Indonesia TBK

1. Pendirian perusahaan

PT Bank Danamon Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 16 Juli 1956 berdasarkan akta notaris Meester Raden Soerdja, SH. No. 134.

2. Kegiatan usaha

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Bank, ruang lingkup kegiatan Bank adalah menjalankan kegiatan usaha dibidang perbankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip syariah.

3. Lokasi perusahaan

Kantor pusat Bank berlokasi di Jl. Prof. Dr. Satrio Kav. E4 No.6, Mega Kuningan, Jakarta. Pada tanggal 31 Desember 2002, Bank mempunyai cabang-cabang dan kantor-kantor pembantu sebagai berikut:

Kantor cabang domestik	:	243
Kantor cabang pembantu domestik	:	203
Kantor kas domestik	:	25
Kantor cabang luar negeri		
(Kepulauan Caiman)	:	1

Kantor cabang domestik dan kantor kas domestik berlokasi di berbagai pusat bisnis yang tersebar di seluruh Indonesia.

4. Anak perusahaan

Pada tanggal 5 Januari 2000 PT Bank Danamon Indonesia mengakuisisi Bank PDCCI. Anak perusahaan yang lain yaitu PT Raya Saham Registra.

5. Dewan Komisaris, Dewan Direksi dan Karyawan.

Pada tanggal 31 Desember 2002 susunan dewan komisaris dan direksi adalah sebagai berikut:

Komisaris utama	:	Darmin Nasution
Komisaris	:	I Nyoman Sender
Komisaris	:	Sumarmo Surono
Komisaris	:	Milan Robert Shuster
Komisaris	:	Sri Ardiningsih
Direktur Utama	:	Arwin Rasyid
Direktur	:	Muliadi Rahardja
Direktur	:	Krishna Suparto
Direktur	:	Gatot Mudiantoro Suwondo
Direktur	:	Rishwinandi
Direktur	:	Prasetyo
Direktur	:	Anika Faisal

Pada tanggal 31 Desember 2002 Bank dan anak perusahaan mempunyai karyawan sejumlah 13.156 Karyawan.

3.1.4. Gambaran Umum PT Eterindo Wahanatama Tbk

1. Pendirian perusahaan

PT Eterindo Wahanatama Tbk didirikan pada tanggal 6 Maret 1992 dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968 (telah diubah dengan Undang-Undang No. 12 Tahun 1970) berdasarkan akta notaris Annie Sri Rahmani Hendrotomo, SH. No.3.

2. Kegiatan Usaha

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah bergerak dalam bidang perdagangan, pembangunan dan perindustrian.

3. Lokasi perusahaan

Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan kantor pusatnya berlokasi di Menara BTN, Lantai 15, Jln Gajah Mada No. 1, Jakarta.

4. Karyawan, Direksi, dan Komisaris

Pada tanggal 31 Desember 2002, susunan anggota dewan komisaris dan direksi perusahaan adalah sebagai berikut:

Presiden Komisaris	:	Sudiharto Sridjaja
Komisaris	:	Jasin Sridjaja
Komisaris (Independen)	:	Soedjono dan Dirdjosisworo
Presiden Direktur	:	Hadiran Sridjaja
Direktur	:	Hadisan Sridjaja
		Samsi
		Immanuel Sutarto

5. Anak perusahaan

Perusahaan didirikan sebagai induk perusahaan (*holding company*) untuk industri petrokimia dan kimia khusus dari anggota Keluarga Sridjaja tertentu (Pemegang Saham Kendali). Anak perusahaan PT Eterindo Wahanatma Tbk adalah PT Anugerah Inti Gemanusa, PT Eternal Buana Chemical, PT Petrowidada, dan pada tanggal 27 Maret 2000 Perusahaan mengakuisisi PT Surya Malindo Magetama.

3.1.5. Gambaran Umum PT Telekomunikasi Indonesia (Telkom) Tbk

1. Pendirian perusahaan

Perusahaan perseroan (persero) PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada mulanya merupakan bagian dari "*Post en Telegraafdienst*", yang didirikan pada tahun 1884 berdasarkan Keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No. 7 tanggal 27 Maret 1884 dan diumumkan dalam Berita Negara Hindia Belanda No. 52 tanggal 3 April 1884.

Pada tahun 1991, berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991, status perusahaan diubah menjadi Perseroan Terbatas Milik Negara ("Persero"). Perusahaan didirikan berdasarkan akta Notaris Imas Fatimah, S.H., No. 128 tanggal 24 September 1991. Anggaran dasar perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Notaris Partomuan Pohan, S.H., LL.M., No. 4 tanggal 10 Januari 2002 tentang perubahan maksud dan tujuan perusahaan, ruang lingkup

tujuan perusahaan, ruanglingkup kegiatan perusahaan, wewenang Direksi dan komposisi komisaris perusahaan.

2. Kegiatan usaha

Kegiatan usaha utama perusahaan adalah menyelenggarakan jasa telekomunikasi dalam negeri, yang meliputi telepon, teleks, telegram, satelit, sirkuit langganan, surat elektronik, jasa komunikasi bergerak, dan selular. Dalam rangka mempercepat pembangunan sarana telekomunikasi dan menjadikan perusahaan sebagai operator bertaraf internasional, dan untuk meningkatkan teknologi, pengetahuan dan keahlian para karyawannya, perusahaan telah melakukan kerjasama dengan para mitra Kerja Sama Operasi ("KSO") untuk pengembangan, pengelolaan, dan pengoperasian sarana telekomunikasi melalui pola KSO.

Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan, terutama adalah sebagai berikut:

- 1) Maksud dan tujuan perseroan adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi serta informatika, satu dan lain dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku.
- 2) Untuk mencapai tujuan tersebut diatas, perusahaan menjalankan kegiatan yang meliputi:
 - i. Merencanakan, membangun, menyediakan, mengembangkan, mengoperasikan, memasarkan atau menjual, menyewakan dan memelihara jaringan telekomunikasi dan informatika dalam arti

yang seluas-luasnya dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

- ii. Merencanakan, mengembangkan, menyediakan, memasarkan atau menjual dan meningkatkan layanan jasa telekomunikasi dan informatika dalam arti yang seluas-luasnya dengan memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- iii. Menjalankan kegiatan dan usaha-usaha lain dalam rangka pemanfaatan dan pengembangan sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam arti yang seluas-luasnya, dan mengoptimalkan pemanfaatan aktiva tetap perusahaan, fasilitas sistem informasi, fasilitas pendidikan dan pelatihan, dan fasilitas pemeliharaan dan perbaikan.

3. Lokasi perusahaan

Kantor pusat perusahaan berkedudukan di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa barat. Pada tahun 1996, lima dari tujuh divisi regional perusahaan mulai dikelola sebagai unit-unit yang terpisah (dikenal sebagai unit "KSO") dalam rangka KSO.

4. Anak perusahaan

Pada tanggal 14 Desember 2002, PT Telkom Tbk mengakuisisi PT Multimedia Nusantara. Anak Perusahaan yang lainnya adalah sebagai berikut:

1) PT Info Media Nusantara (Infomedia)

Infomedia bergerak dalam bidang usaha jasa pelayanan informasi telekomunikasi dan jasa pelayanan informasi lainnya berupa media cetak dan elektronik. Pada tahun 2002 Infomedia membentuk lini bisnis baru yang bergerak pada penyediaan jasa *call center*.

2) PT Indonusa Telemedia (Indonusa)

Indonusa bergerak dalam bidang jasa pelayanan telekomunikasi multimedia.

3) PT Telekomunikasi Selular (Telkomsel)

Telkomsel bergerak dalam bidang usaha jasa penyediaan sarana telekomunikasi dan jasa sambungan telepon bergerak seluler sistim global dengan lingkup nasional.

4) PT Dayamitra Telekomunikasi (Dayamitra)

Dayamitra adalah mitra KSO pada unit KSO VI yang menyediakan jasa telekomunikasi di Kalimantan. Akuisisi perusahaan atas 90,32% kepemilikan pada Dayamitra berlaku efektif pada tanggal 17 Mei 2001 dengan ditandatangani Akta Pengalihan Hak Atas Saham.

5) PT Graha Sarana Duta (GSD)

GSD bergerak dalam bidang usaha jasa pembangunan, penjualan dan penyewaan gedung perkantoran, perumahan dan hotel berikut fasilitasnya.

6) PT Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo)

Pramindo adalah Mitra KSO pada unit KSO I yang menyediakan jasa telekomunikasi di Sumatera.

7) Telekomunikasi Salular Finance Limited (TSFL)

Telkomsel memiliki kepemilikan langsung sebesar 100% pada TSFL yang didirikan di Mauritius pada tanggal 22 April 2002. tujuan TSFL adalah mengumpulkan dana untuk pengembangan bisnis Telkomsel melalui penerbitan saham, obligasi, hipotek atau surat berharga lainnya.

5. Karyawan, Direksi, dan Komisaris

Berdasarkan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang dinyatakan dalam akta notaris A. Partomuan Pohan, S.H., LL.M. No. 37 tanggal 21 Juni 2002, susunan Dewan Komisaris Perusahaan untuk masa jabatan 2002 sampai dengan 2004 adalah sebagai berikut:

Komisaris Utama	: Bacelius Ruru
Komisaris	: Agus Haryanto
Komisaris	: Djamhari Sirat
Komisaris Independen	: Arif Arryman
Komisaris Independen	: Petrus Sartono

Sedangkan Berdasarkan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa yang dinyatakan dalam akta notaris A. Partomuan Pohan, S.H., LL.M. No. 37 tanggal 21 Juni 2002, susuna Dewan Direksi

Perusahaan untuk masa jabatan 2002 sampai dengan 2005 adalah sebagai berikut:

Direktur Utama	: Kristiono
Direktur Keuangan	: Guntur Siregar
Direktur Bisnis Jasa Telekomunikasi	: Garuda Sugardo
Direktur SDM dan Jasa Pendukung	: Agus Utoyo
Direktur Bisnis Jaringan Jasa Telekomunikasi	: Suryain Setiawan

Jumlah karyawan perusahaan pada tanggal 31 Desember 2002 sebanyak 34.678 orang, termasuk yang bekerja pada unit-unit KSO.

Secara ringkas, perusahaan-perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi pada tahun 2000 dan perusahaan yang diakuisisi (perusahaan target), dapat dilihat dari tabel 3.1.

Tabel 3.1
Perusahaan Pengakuisisi dan Perusahaan Target
Pada tahun 2000

Perusahaan Pengakuisisi	Industri Perusahaan Pengakuisisi	Perusahaan Target	Tanggal Akuisisi
PT Dynaplast Tbk	Pembuatan komponen, Kemasan dan lembaran plastik	PT Sampak Unggul	5 Januari
PT Gudang Garam Tbk	Industri Rokok	PT Industri Soda	28 Januari
PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Perbankan	Bank PDFCI	5 Januari
PT Eterindo Wahanatama Tbk	Perdagangan, pembangunan dan perindustrian	PT Surya Malindo Magetama	27 Maret
PT Telkom Tbk	Jasa Telekomunikasi	PT Multimedia Nusantara	14 Desember

3.2. Data yang Digunakan

Dalam penelitian ini data yang diperlukan adalah informasi keuangan dari tahun 1998 sampai dengan tahun 2002, yaitu:

1. Laporan Neraca dengan penjelasannya
2. Laporan Laba Rugi termasuk Laporan Harga Pokok Penjualan

3.3. Teknik Pengumpulan Data

1. Dokumentasi

Yaitu cara pengumpulan data yang dilakukan dengan cara melihat catatan atau dokumen yang ada di perusahaan.

2. Reser pustaka

Yaitu cara pengumpulan data yang dilakukan dengan cara membaca dan mempelajari buku-buku, literatur yang berhubungan dengan tujuan penelitian.

3. Observasi

Yaitu pengamatan langsung pada obyek yang dianalisis.

3.4. Metode Analisis Data

Analisa yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisa EVA yang merupakan alat pengukur kinerja perusahaan, dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui nilai EVA suatu perusahaan sebelum dan setelah perusahaan tersebut melakukan akuisisi.

Langkah- langkah menghitung EVA adalah sebagai berikut:

- Langkah I

Yaitu menghitung/menaksir biaya modal hutang (*cost of debt*), yang dirumuskan sebagai berikut:

Biaya Modal Hutang (K_d) = $K (1-t)$

Dimana : K_d = Biaya modal hutang setelah pajak

K = Tingkat bunga pinjaman

t = Pajak atas penghasilan

- Langkah II

Dengan menghitung biaya modal saham (*cost of common stock*), yang dirumuskan sebagai berikut:

Biaya modal saham biasa (K_c) = $\frac{D_1}{P_0} + g$

Dimana: D_1 = Deviden yang dibayarkan

P_0 = Nilai saham saat ini

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha/deviden

$g = ERR \times r$, dimana

$ERR = Expectation retention rate$ atau tingkat kepemilikan atas perolehan deviden, yang diperoleh dari:

$$ERR = 1 - \left(\frac{DPS}{EPS} \right)$$

DPS = Deviden per lembar

EPS = Laba per lembar

$$r = \text{ROF}$$

$$\text{Biaya Modal Saham Preferen (Kp)} = \frac{D}{P_n} \times 100\%$$

Dimana :D = Deviden yang dibayarkan

P_n = Penerimaan bersih

- Langkah III

Menghitung komposisi struktur permodalan (dari neraca).

Struktur permodalan:

Hutang	xxx
Saham	xxx
Struktur modal Σ	xxx

Menghitung Proporsi masing-masing komponen sebagai berikut:

- $\% \text{ Hutang} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Struktur Modal}}$

- $\% \text{ Saham} = \frac{\text{Saham}}{\text{Struktur Modal}}$

- Langkah IV

Menghitung ongkos modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital - WACC*), yaitu dengan cara:

$$\text{WACC} = [(\text{biaya modal hutang} \times \% \text{ hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \% \text{ saham})]$$

- Langkah V

Menghitung EVA, yaitu dengan cara:

$$EVA = NOPAT - (C^* \text{ capital})$$

$$EVA = (EAT + \text{Beban bunga}) - (WACC \times \text{Struktur modal})$$

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis EVA

Dalam menghitung EVA, langkah pertama yang harus dilakukan adalah dengan menentukan biaya modal. Biaya modal terdiri dari biaya modal hutang atau pinjaman dan biaya modal saham.

Biaya modal hutang (*cost of debt*) yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah biaya modal hutang yang mengandung unsur bunga pinjaman, seperti hutang jangka pendek bank (kredit modal kerja) hutang obligasi, dan hutang-hutang jangka panjang yang berbunga lainnya.

Dengan menggunakan data keuangan tahun 2000, maka biaya modal hutang (Kd) PT Dynaplas Tbk; PT Gudang Garam Tbk; PT Bank Danamon Indonesia Tbk; PT Eterindo Wahanatama Tbk; dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

PT Dynaplast Tbk (dalam jutaan rupiah)

Total hutang : Rp 110.813

Beban bunga : Rp 12.184

Tingkat pajak : 30%

$$\begin{aligned} \% \text{ Bunga Th. 2000} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp}12.184}{\text{Rp}110.183} \times 100\% \\ &= 11\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K (1-t) \\ &= 11\% (1 - 30\%) \\ &= 7,7\% \end{aligned}$$

PT Gudang Garam Tbk (dalam jutaan rupiah)

Total hutang : Rp 2.731.973

Beban bunga : Rp 91.016

Tingkat pajak : 29,51%

$$\begin{aligned} \% \text{ Bunga Th. 2000} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp}91.016}{\text{Rp}2.731.973} \times 100\% \\ &= 3,33\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_d &= K (1-t) \\ &= 3,33\% (1 - 29,51\%) \\ &= 2,35\% \end{aligned}$$

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (dalam jutaan rupiah)

Total hutang : Rp 48.882.422

Beban bunga : Rp 3.781.166

Tingkat pajak : 30%

$$\begin{aligned} \% \text{ Bunga Th. 2000} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp } 3.781.166}{\text{Rp } 48.882.422} \times 100\% \\ &= 7,73\% \end{aligned}$$

$K_d = K (1-t)$

$= 7,73\% (1 - 30\%)$

$= 5,41\%$

PT Eterindo Wahanatama Tbk (dalam jutaan rupiah)

Total hutang : Rp 2.093.731

Beban bunga : Rp 136.912

Tingkat pajak : 30%

$$\begin{aligned} \% \text{ Bunga Th. 2000} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\% \\ &= \frac{\text{Rp } 136.912}{\text{Rp } 2.093.731} \times 100\% \\ &= 6,54\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 K_d &= K (1-t) \\
 &= 6,54\% (1 -30\%) \\
 &= 4,58\%
 \end{aligned}$$

PT Telkom Tbk (dalam jutaan rupiah)

Total hutang : Rp 10.366.267

Beban bunga : Rp 813.749

Tingkat pajak : 30%

$$\begin{aligned}
 \% \text{ Bunga Th. 2000} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\% \\
 &= \frac{\text{Rp } 816.749}{\text{Rp } 10.366.267} \times 100\% \\
 &= 7,88\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 K_d &= K (1-t) \\
 &= 7,88\% (1 -30\%) \\
 &= 5,52\%
 \end{aligned}$$

Setelah biaya modal hutang diketahui, maka berikutnya menghitung Biaya modal saham. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Biaya modal saham } (K_c) = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana: D_1 = Deviden yang dibayarkan

P_0 = Nilai saham saat ini

g = Tingkat pertumbuhan badan usaha/deviden

Sebelum menghitung biaya modal saham (Kc), dicari terlebih dahulu tingkat pertumbuhan badan usaha/deviden (g), dimana (g) diperoleh dari perkalian antara ERR (*Expected Retention Rate*) dengan ROE (r). Sedangkan ERR diperoleh dari pengurangan koefisien 1 (satu) dengan pembagian antara DPS (*dividen per share*) dan EPS (*earning per share*). Dengan menggunakan data keuangan tahun 2000, maka biaya modal saham (Kc) PT Dynaplas Tbk; PT Gudang Garam Tbk; PT Bank Danamon Indonesia Tbk; PT Eterindo Wahanatama Tbk; dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, dapat diketahui sebagai berikut:

PT Dynaplast Tbk

Closing price : Rp 750

DPS : 0

EPS : Rp 98

ROE : 13,50%

$$ERR = 1 - \left(\frac{DPS}{EPS} \right)$$

$$= 1 - \left(\frac{0}{Rp 98} \right)$$

$$= 1 = 100\%$$

$$g = ERR \times ROE$$

$$= 100\% \times 13,50\%$$

$$= 13,50\%$$

$$\begin{aligned}
 K_c &= \frac{D_1}{P_0} + g \\
 &= \frac{0}{\text{Rp } 750} + 13,50\% \\
 &= 0 + 13,50\% \\
 &= 13,50\%
 \end{aligned}$$

PT Gudang Garam Tbk

Closing price : Rp 13.000

DPS : Rp 500,-

EPS : Rp 1.166,-

ROE : 36,71%

$$\begin{aligned}
 \text{ERR} &= 1 - \left(\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right) \\
 &= 1 - \left(\frac{\text{Rp } 500,-}{\text{Rp } 1.166,-} \right) \\
 &= 0,5712 \text{ atau } 57,12\%
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 g &= \text{ERR} \times \text{ROE} \\
 &= 57,12\% \times 36,71\% \\
 &= 20,97\%
 \end{aligned}$$

$$K_c = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$K_c = \frac{\text{Rp } 500,-}{\text{Rp } 13.000,-} + 20,97\%$$

$$= 24,82\%$$

PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Closing price : Rp 60,-

DPS : 0

EPS : Rp 1,-

ROE : 7,51%

$$ERR = 1 - \left(\frac{DPS}{EPS} \right)$$

$$= 1 - \left(\frac{0}{\text{Rp } 1} \right)$$

$$= 1 = 100\%$$

$$g = ERR \times ROE$$

$$= 100\% \times 7,51\%$$

$$= 7,51\%$$

$$K_c = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$= \frac{0}{\text{Rp } 60,-} + 7,51\%$$

$$= 7,51\%$$

PT Eterindo Wahanatama Tbk

Closing price : Rp 460,-

DPS : 0

EPS : (Rp 423,-)

ROE : -1687,96%

$$\begin{aligned} \text{ERR} &= 1 - \left(\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right) \\ &= 1 - \left(\frac{0}{(\text{Rp } 423,-)} \right) \\ &= 1 = 100\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g &= \text{ERR} \cdot \text{ROE} \\ &= 100\% \cdot (-1687,96\%) \\ &= -1687,96\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_c &= \frac{D_1}{P_0} + g \\ &= \frac{0}{\text{Rp } 460,-} - 1687,96\% \\ &= -1687,96\% \end{aligned}$$

PT Telkom Tbk

Closing price : Rp 2.050,-

DPS : Rp 88,-

EPS : Rp 252,-

ROE : 18,55%

$$\begin{aligned} \text{ERR} &= 1 - \left(\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right) \\ &= 1 - \left(\frac{\text{Rp } 88,-}{\text{Rp } 252,-} \right) \\ &= 65,08\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} g &= \text{ERR} \times \text{ROE} \\ &= 65,08\% \times 18,55\% \\ &= 12,07\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_c &= \frac{D_1}{P_0} + g \\ K_c &= \frac{\text{Rp } 88,-}{\text{Rp } 2.050,-} + 12,07\% \\ &= 16,36\% \end{aligned}$$

Langkah ketiga dalam menghitung EVA adalah menentukan struktur modal perusahaan, dan menghitung proporsi masing-masing komponennya, dengan cara membagi masing-masing komponen dengan total struktur modal, agar lebih jelas, akan digunakan data tahun 2000, sebagai berikut:

PT Dynaplast Tbk (dalam jutaan rupiah)

Hutang	:	Rp 110.813
Saham	:	Rp 218.139
Σ Struktur modal	:	<u>Rp 328.952</u>

$$\begin{aligned} \% \text{ Hutang} &= \frac{\text{Rp } 110.813}{\text{Rp } 328.952} \times 100\% \\ &= 33,69\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \% \text{ Saham} &= \frac{\text{Rp } 218.139}{\text{Rp } 328.952} \times 100\% \\ &= 66,31\% \end{aligned}$$

PT Gudang Garam Tbk (dalam jutaan rupiah)

Hutang	:	Rp 2.731.973
Saham	:	Rp 6.111.108
Σ Struktur modal	:	<u>Rp 8.843.081</u>

$$\begin{aligned} \% \text{ Hutang} &= \frac{\text{Rp } 2.731.973}{\text{Rp } 8.843.081} \times 100\% \\ &= 30,89\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \% \text{ Saham} &= \frac{\text{Rp } 6.111.108}{\text{Rp } 8.843.081} \times 100\% \\ &= 69,11\% \end{aligned}$$

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (dalam jutaan rupiah)

Hutang	:	Rp 48.882.422
Saham	:	Rp 4.528.303
Σ Struktur modal	:	<u>Rp 53.410.725</u>

$$\begin{aligned} \% \text{ Hutang} &= \frac{\text{Rp } 48.882.422}{\text{Rp } 53.410.752} \times 100\% \\ &= 91,52\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \% \text{ Saham} &= \frac{\text{Rp } 4.528.303}{\text{Rp } 53.410.752} \times 100\% \\ &= 8,48\% \end{aligned}$$

PT Eterindo Wahanatama Tbk (dalam jutaan rupiah)

Hutang	:	Rp 2.093.731
Saham	:	(Rp 24.260)
Σ Struktur modal	:	<u>Rp 2.069.471</u>

$$\begin{aligned} \% \text{ Hutang} &= \frac{\text{Rp } 2.093.731}{\text{Rp } 2.069.471} \times 100\% \\ &= 101,17\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \% \text{ Saham} &= \frac{(\text{Rp } 24.260)}{\text{Rp } 2.069.471} \times 100\% \\ &= -1,17\% \end{aligned}$$

PT Telkom Tbk (dalam jutaan rupiah)

Hutang	:	Rp 10.366.267
Saham	:	Rp 13.687.643
Σ Struktur modal	:	<u>Rp 24.053.910</u>

$$\% \text{ Hutang} = \frac{\text{Rp } 10.366.267}{\text{Rp } 24.053.910} \times 100\%$$

$$= 43,1\%$$

$$\% \text{ Saham} = \frac{\text{Rp } 13.687.643}{\text{Rp } 24.053.910} \times 100\%$$

$$= 56,9\%$$

Langkah berikutnya adalah mencari tingkat WACC pada tahun yang sama yaitu tahun 2000, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{WACC} = (\text{biaya modal hutang} \times \% \text{ hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \% \text{ saham})$$

Tingkat WACC tahun 2000 adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{WACC PT Dynaplast} &= (7,7\% \times 33,69\%) + (13,50\% \times 66,31\%) \\ &= 11,54\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{WACC PT Gudang Garam} &= (2,35\% \times 30,89\%) + (24,82\% \times 69,11\%) \\ &= 17,88\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{WACC PT Bank Danamon} &= (5,41\% \times 91,52\%) + (7,51\% \times 8,48\%) \\ &= 5,59\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{WACC PT Eterindo Wahanatama} &= [4,58\% \times 101,17\%] + [(-1687,96\%) \times (-1,17\%)] \\ &= 24,39\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{WACC PT Telkom} &= (5,52\% \times 43,1\%) + (16,36\% \times 56,9\%) \\ &= 11,69\% \end{aligned}$$

Setelah nilai WACC diperoleh maka langkah terakhir adalah menghitung nilai EVA, pada tahun 2000, sebagai berikut:

$EVA = NOPAT - \text{Cost of Capital}$

$$= (EAT + \text{Beban bunga}) - (\text{total modal} \times WACC)$$

PT Dynaplast Tbk (dalam jutaan rupiah)

$$EVA = (Rp\ 29.449 + Rp\ 12.184) - (Rp\ 328.952 \times 11,54\%)$$

$$= Rp\ 41.633 - Rp\ 37.961$$

$$= Rp\ 3.672$$

PT Gudang Garam Tbk (dalam jutaan rupiah)

$$EVA = (Rp\ 2.243.215 + Rp\ 91.016) - (Rp\ 8.843.081 \times 17,88\%)$$

$$= Rp\ 2.334.231 - Rp\ 1.581.143$$

$$= Rp\ 753.088$$

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (dalam jutaan rupiah)

$$EVA = (Rp\ 339.445 + Rp\ 3.781.166) - (Rp\ 53.410.752 \times 5,59\%)$$

$$= Rp\ 4.120.611 - Rp\ 2.985.661$$

$$= Rp\ 1.135.000$$

PT Eterindo Wahanatama Tbk (dalam jutaan rupiah)

$$EVA = [(Rp\ 409.502) + Rp\ 136.912] - [Rp\ 2.069.471 \times 24,39\%]$$

$$= (Rp\ 272.590) - Rp\ 504.744$$

$$= (Rp\ 777.334)$$

PT Telkom Tbk (dalam jutaan rupiah)

$$\text{EVA} = (\text{Rp } 2.539.011 - \text{Rp } 816.749) - (\text{Rp } 24.053.910 \times 11,69\%)$$

$$= \text{Rp } 3.355.760 - \text{Rp } 2.811.902$$

$$= \text{Rp } 543.858$$

Dengan menggunakan langkah-langkah perhitungan yang sama seperti diatas, maka akan diperoleh nilai EVA pada PT Dynaplast Tbk; PT Gudang Garam Tbk; PT Bank Danamon Indonesia Tbk; PT Eterindo Wahanatama Tbk; dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk untuk tahun 1998-2002. Secara ringkas hasil perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1
 Hasil Analisis EVA
 Tahun 1998-2002
 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	PT Dynaplast Tbk	PT Gudang Garam Tbk	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	PT Eterindo Wahanatama Tbk	PT Telkom Tbk
1998	3.981	546.295	(47.142.185)	30.519	573.205
1999	10.362	802.265	(12.072.467)	44.589	447.476
2000	3.672	753.088	1.134.950	(777.334)	543.858
2001	(6.406)	408.516	1.624.137	(536.101)	1.906.879
2002	255	357.399	1.181.626	3.407	2.431.615

4.2. Pembahasan

4.2.1. PT Dynaplast Tbk

Pada tabel 4.1, dapat diketahui pada tahun 1998 PT Dynaplast telah berhasil menciptakan suatu nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya dengan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp. 3.981. Nilai tersebut cukup baik mengingat pada tahun 1998 di Indonesia masih mengalami krisis ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa PT Dynaplast merupakan perusahaan yang mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana ketika ada krisis ekonomi.

Seiring dengan naiknya perolehan laba bersih perusahaan, pada tahun 1999 nilai EVA PT Dynaplast Tbk meningkat cukup tinggi sebesar (dalam jutaan) Rp 10.362 yaitu sebesar 160,25% dari tahun sebelumnya. Salah satu penyebab kenaikan EVA pada tahun 1999 adalah karena penurunan total hutang perusahaan yang mengakibatkan biaya modal hutang yang dibayar perusahaan lebih rendah dari tahun lalu meskipun tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan tinggi yakni sebesar 11% (lihat Lampiran II). Pada tahun 1999 laba bersih perusahaan meningkat sebesar (dalam jutaan) Rp 28.976 sehingga NOPAT perusahaan tinggi, yang mengakibatkan nilai ekonomis yang diciptakan perusahaan cukup besar.

Pada tahun 2000, walaupun laba bersih perusahaan meningkat, yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 29.449, perusahaan mengalami penurunan nilai ekonomis yang cukup tajam yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 3.672 atau turun sebesar 64,54% dari tahun lalu. Hal ini terjadi dikarenakan pada tahun 2000,

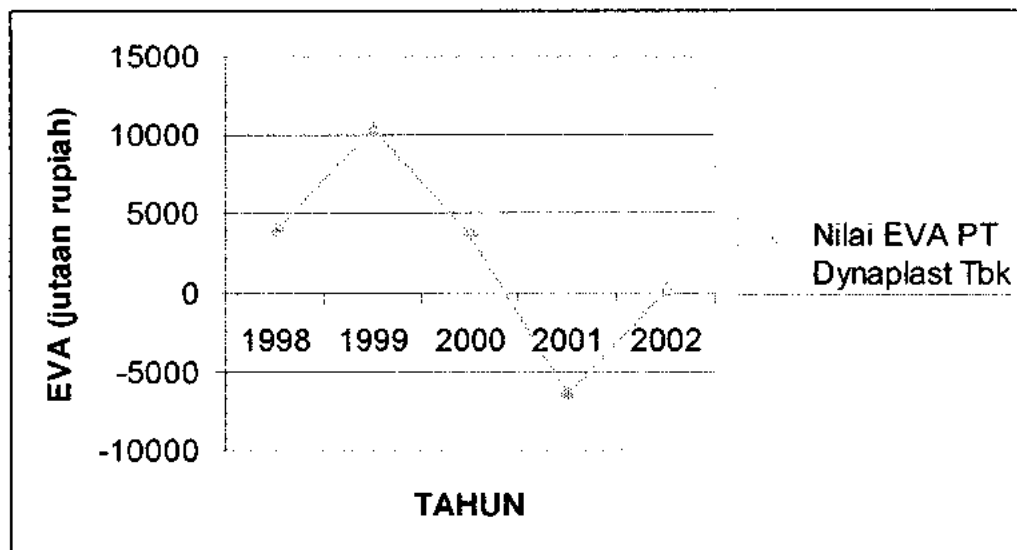
ketika perusahaan mengakuisisi PT Sampak Unggul, perusahaan mengalami peningkatan hutang yang cukup tinggi yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 110.813 yang mengakibatkan biaya modal hutang yang dibayar perusahaan meningkat dari tahun lalu.

Pada tahun 2001, laba bersih perusahaan juga mengalami kenaikan yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp. 33.160, akan tetapi kenaikan laba bersih tidak mempengaruhi nilai ekonomis perusahaan, karena pada tahun ini perusahaan menghasilkan nilai EVA yang negatif, yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 6.406) atau merosot 274,46% dari tahun sebelumnya. Kemerosotan nilai EVA yang sangat tinggi ini disebabkan oleh tingginya struktur modal yang digunakan perusahaan yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 357.573 dan ditambah lagi dengan tingkat WACC yang besar yakni sebesar 16,4%, sehingga beban yang dibayarkan perusahaan ($WACC \times \text{Capital}$) lebih tinggi dari laba (NOPAT) yang dihasilkan.

Untuk tahun 2002, PT Dynaplast Tbk mampu menghasilkan kembali nilai ekonomisnya, walaupun nilainya tidak cukup besar, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp 255, atau meningkat 103% dari tahun lalu yang bernilai negatif. Naiknya nilai EVA pada tahun 2002 ini disebabkan oleh turunnya hutang perusahaan sebesar (dalam jutaan) Rp 88.512 dan tingginya tingkat NOPAT yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 64.394, serta penurunan tingkat WACC yaitu sebesar 15,75%.

Untuk lebih jelasnya, fluktuasi nilai EVA PT Dynaplast dapat dilihat dalam Gambar 4.1.

Gambar 4.1
 Nilai EVA PT Dynaplast Tbk
 Tahun 1998-2002



Seperti yang terlihat pada Gambar 4.1, nilai EVA PT Dynaplast Tbk sebelum melakukan akuisisi terjadi peningkatan, dari (dalam jutaan) Rp 3.981 menjadi (dalam jutaan) Rp 10.362. Namun ketika melakukan akuisisi tepatnya pada tahun 2000, nilai EVA menurun menjadi (dalam jutaan) Rp 3.672 dan diikuti dengan tahun 2001, setelah melakukan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan nilai EVA kembali menjadi negatif sebesar (dalam jutaan) (Rp 6.406). Sedangkan untuk tahun 2002, perusahaan sudah mampu menghasilkan EVA positif sebesar (dalam jutaan) Rp 255. Ini berarti, setelah melakukan akuisisi, PT Dynaplast berhasil meningkatkan nilai EVA dalam kurun waktu jangka panjang.

4.2.2. PT Gudang Garam Tbk

Dari tabel 4.1 dapat dilihat pada tahun 1998, PT Gudang Garam Tbk mampu menciptakan nilai EVA untuk perusahaannya. Nilai EVA yang diciptakannya cukup tinggi yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 546.295. seperti halnya PT Dynaplast Tbk, PT Gudang Garam Tbk juga merupakan perusahaan yang mampu bertahan dalam krisis ekonomi di Indonesia dan mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana.

Pada tahun 1999, perusahaan mampu menaikkan nilai EVA menjadi (dalam jutaan) Rp 802.265, yakni sebesar 46,86% dari tahun lalu. Kenaikan nilai EVA ini dikarenakan oleh naiknya perolehan laba bersih perusahaan sebesar (dalam jutaan) Rp 2.276.632, yang naik 109,93% dari tahun lalu, dan penurunan penggunaan hutang bank (kredit modal), sehingga menjadikan biaya modal hutang yang harus dibayar relatif rendah.

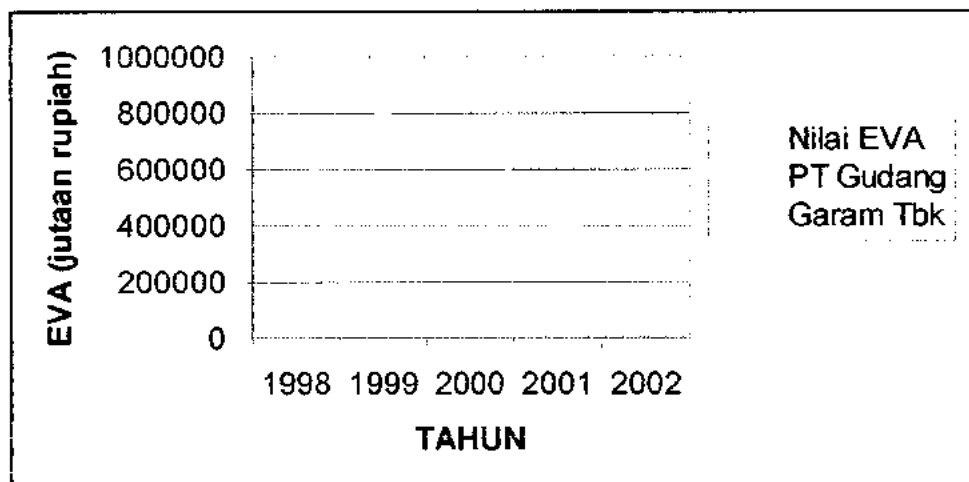
Pada tahun 2000, ketika perusahaan mengakuisisi PT Industri Soda, perusahaan tetap mampu menghasilkan nilai EVA walaupun mengalami sedikit penurunan nilai EVA yakni sebesar (dalam jutaan) Rp 753.088, atau turun 6,13% dari tahun 1999.

Untuk tahun 2001, walaupun perusahaan mampu memperoleh laba yang besar (dalam jutaan) Rp 2.087.361, perusahaan kembali mengalami penurunan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp 408.516, atau merosot 45,75% dari tahun 2000. Merosotnya nilai EVA ini disebabkan oleh tingginya struktur modal yang digunakan oleh perusahaan yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp11.260.648.

Seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.1, untuk tahun 2002, perusahaan mengalami penurunan nilai ekonomis kembali sebesar (dalam jutaan) Rp 357.399, atau turun sebesar 12,51%. Penurunan nilai EVA yang berturut-turut ini cukup mengkhawatirkan bagi perusahaan.

Fluktuasi nilai EVA PT Gudang Garam Tbk dapat dilihat dari gambar 4.2.

Gambar 4.2
 Nilai EVA pada PT Gudang Garam Tbk
 Untuk Tahun 1998-2002



Seperti yang terlihat pada Gambar 4.2, Nilai EVA untuk PT Gudang Garam Tbk sebelum melakukan akuisisi, terjadi peningkatan dari (dalam jutaan) Rp 546.295 menjadi (dalam jutaan) Rp 802.265. Namun pada tahun 2000, ketika perusahaan melakukan akuisisi, terjadi penurunan nilai EVA menjadi (dalam jutaan) Rp 753.088. Begitu pula untuk tahun 2001 dan 2002, perusahaan mengalami penurunan nilai EVA secara terus menerus hingga mencapai (dalam jutaan) Rp 357.399, untuk tahun 2002. Ini berarti, setelah

melakukan akuisisi, PT Gudang Garam mengalami penurunan nilai ekonomis perusahaannya.

4.2.3. PT Bank Danamon Indonesia Tbk

Pada tabel 4.1 ditunjukkan bahwa pada tahun 1998, PT Bank Danamon Indonesia Tbk tidak mampu menciptakan nilai EVA, dengan kata lain nilai EVA yang dihasilkan negatif, dan sangat jauh dari nol, maka perusahaan tidak mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana. Adapun nilai EVA pada tahun 1998 adalah sebesar (dalam jutaan) (Rp 47.142.185). Nilai EVA yang negatif ini disebabkan karena beberapa faktor yakni, tingginya hutang yang mencapai (dalam jutaan) Rp 42.542.303, ekuitas yang negatif, yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 27.701.596) sehingga mengakibatkan struktur modal kecil yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 14.840.707, dan pada tahun 1998 ini perusahaan mengalami kerugian mencapai (dalam jutaan) (Rp 25.704.395). Selain itu tingkat WACC yang cukup tinggi yaitu sebesar 179,9%, sedangkan tingkat laba (NOPAT) negatif yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 11.491.893) sehingga mengakibatkan nilai EVA yang negatif.

Pada tahun 1999, perusahaan masih mengalami kerugian, namun terjadi peningkatan nilai EVA meskipun nilainya negatif dan perusahaan belum mampu untuk membayarkan kewajiban kepada para penyandang dana. Nilai EVA pada tahun 1999 adalah sebesar (dalam jutaan) (Rp 12.072.476), atau meningkat sebesar 74,39% dari tahun lalu. Kenaikan nilai EVA ini dikarenakan ekuitas yang positif yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 1.723.807.

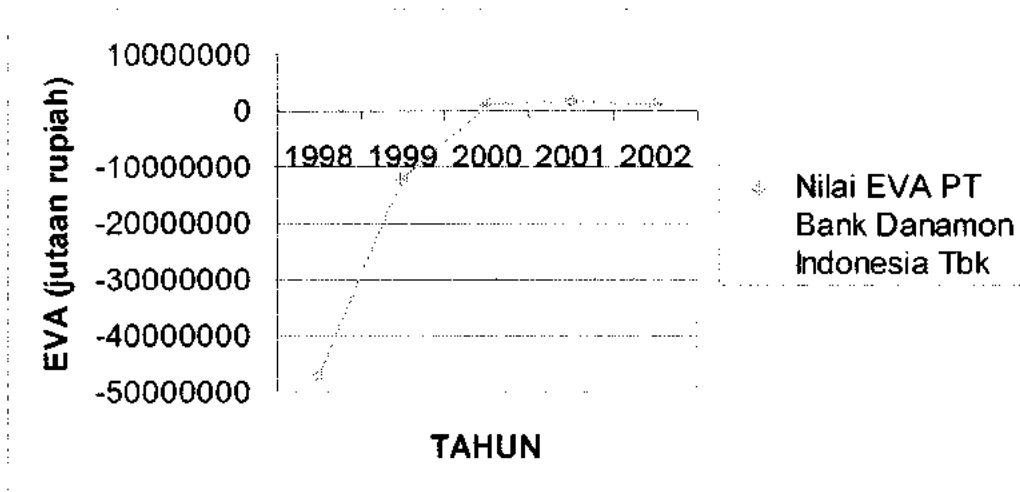
Di tahun 2000, ketika perusahaan mengakuisisi Bank PDFCI, perusahaan sudah mampu menghasilkan nilai EVA yang positif yakni sebesar (dalam jutaan) Rp 1.135.000 atau meningkat sebesar 109,4% dari tahun 1999 yang menghasilkan nilai EVA negatif. Dengan EVA yang positif, maka perusahaan dapat memenuhi harapan-harapan para penyandang dana. Kenaikan EVA yang cukup tinggi ini dikarenakan perusahaan tidak mengalami kerugian lagi, dan ekuitas yang positif. Laba bersih yang dihasilkan yaitu (dalam jutaan) Rp 339.445, dengan ekuitas sebesar (dalam jutaan) Rp 4.528.303.

Untuk tahun 2001, mampu menghasilkan kembali nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, dengan nilai EVA sebesar (dalam jutaan) Rp1.624.137, atau berhasil naik 43,10% dari nilai EVA tahun lalu. Naiknya nilai EVA pada tahun ini dikarenakan meningkatnya NOPAT perusahaan, yakni sebesar (dalam jutaan) Rp 6.142.435 yakni meningkat sebesar 49,07% dari tahun lalu.

PT Bank Danamon Indonesia pada tahun 2002 tetap menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya, meskipun ada sedikit penurunan sebesar 27,25% dari tahun lalu, yaitu nominalnya sebesar (dalam jutaan) Rp 1.181.626.

Fluktuasi nilai EVA PT Bank Danamon Indonesia Tbk dapat dilihat dari gambar 4.3.

Gambar 4.3
 Nilai EVA pada PT Bank Danamon Indonesia Tbk
 Untuk periode 1998-2002



Seperti yang terlihat pada Gambar 4.3, Nilai EVA PT Bank Danamon Indonesia Tbk sebelum melakukan akuisisi adalah negatif, sebesar (dalam jutaan) (Rp 47.142.185) untuk tahun 1998, walaupun nilai EVA-nya masih negatif untuk tahun 1999 terjadi peningkatan menjadi (dalam jutaan) (Rp 12.072.467). Pada tahun 2000, ketika perusahaan melakukan akuisisi, perusahaan sudah mampu menciptakan nilai Ekonomis, yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 1.134.950. Untuk tahun 2001 terjadi peningkatan nilai EVA kembali menjadi (dalam jutaan) Rp 1.624.137. Sedangkan untuk tahun 2002, walaupun perusahaan mengalami penurunan nilai EVA, perusahaan masih mampu menciptakan nilai EVA karena penurunannya tidak banyak. Nilai EVA untuk tahun 2002 adalah sebesar (dalam jutaan) Rp 1.181.626. Ini berarti, setelah melakukan akuisisi, PT Bank Danamon Indonesia berhasil meningkatkan nilai EVA.

4.2.4. PT Eterindo Wahanatama Tbk

Pada tabel 4.1 ditunjukkan pada tahun 1998, PT Eterindo Wahanatama Tbk mampu menghasilkan nilai EVA, sehingga mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana, meskipun perusahaan mengalami kerugian sebesar (dalam jutaan) (Rp 378.718). Adapun nilai EVA di tahun 1998 adalah sebesar (dalam jutaan) Rp 30.519.

Pada tahun 1999, perusahaan tetap menghasilkan nilai EVA, bahkan terjadi peningkatan 46,1% dari tahun lalu, yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 44.589. Kenaikan ini disebabkan oleh perusahaan tidak lagi mengalami kerugian. Perusahaan mendapatkan laba bersih sebesar (dalam jutaan) Rp 7.105, dan penurunan total hutang sebesar (dalam jutaan) Rp 1.020.494 yang turun 28,44% dari tahun lalu (lihat lampiran II).

Pada Tahun 2000, ketika perusahaan melakukan akuisisi pada PT Surya Malindo Magetama, nilai EVA perusahaan turun secara tajam menjadi negatif. Disini perusahaan tidak mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana. Adapun nilai EVA di tahun 2000 sebesar (dalam jutaan) (Rp 777.334) turun 1843,33% dari tahun 1999 yang mempunyai nilai EVA positif. Penurunan nilai EVA yang sangat tajam ini disebabkan pada tahun 2000 perusahaan mengalami kerugian sehingga mengakibatkan NOPAT negatif yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 272.590) dan ekuitas yang negatif pula yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 24.260), serta diimbangi dengan beban WACC yang tinggi yaitu sebesar 24.39% yang mengakibatkan tingginya *cost*

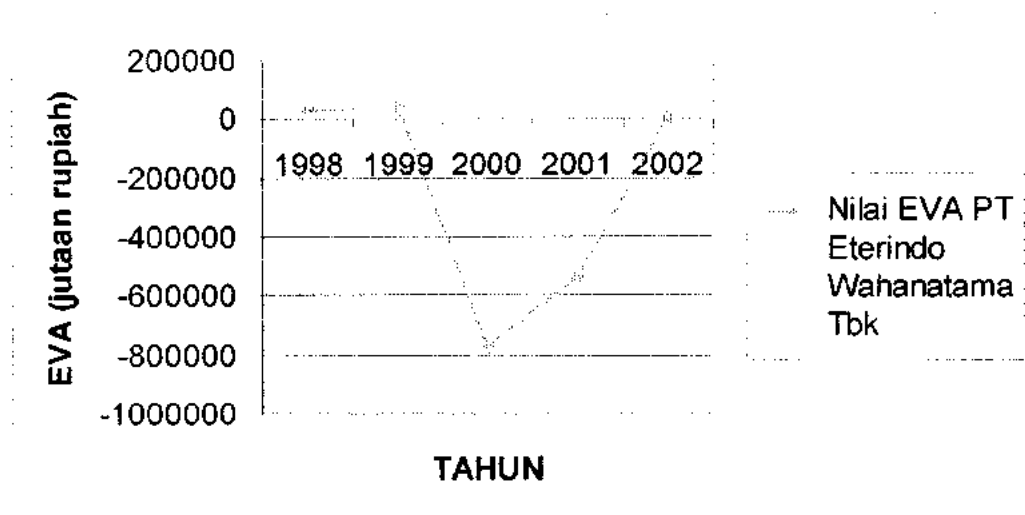
of capital. Oleh karena itu pada tahun 2000 perusahaan menghasilkan nilai EVA yang negatif.

Di tahun 2001, perusahaan belum mampu menghasilkan nilai EVA yang positif, karena pada tahun ini perusahaan masih mengalami kerugian, yang mengakibatkan tingginya nilai NOPAT. Akan tetapi pada tahun ini perusahaan mengalami sedikit peningkatan dari tahun lalu, yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 536.101) atau meningkat sebesar 31,03% dari tahun 2000 yang mempunyai nilai EVA negatif.

Untuk tahun 2002, perusahaan sudah mampu menghasilkan nilai EVA yang positif, meskipun perusahaan masih mengalami kerugian. Ini berarti perusahaan mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana. Adapun nilai EVA-nya sebesar (dalam jutaan) Rp 3.407 atau naik sebesar 100,64% dari tahun lalu. Kenaikan nilai EVA menjadi positif ini disebabkan oleh peningkatan NOPAT yang menjadi positif yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 160.776 dan turunnya beban WACC menjadi 6,74%.

Untuk lebih jelasnya, fluktuasi nilai EVA PT Eterindo Wahanatama Tbk dapat dilihat pada Gambar 4.4.

Gambar 4.4
 Nilai EVA PT Eterindo Wahanatama Tbk
 Periode tahun 1998-2002



Seperti yang terlihat pada Gambar 4.4, Nilai EVA PT Eterindo Wahanatama Tbk, sebelum melakukan akuisisi, adalah negatif dan terjadi peningkatan dari tahun 1998 sebesar (dalam jutaan) Rp 30.519 menjadi (dalam jutaan) Rp 44.589 untuk tahun 1999. Sedangkan pada tahun 2000, ketika perusahaan melakukan akuisisi, perusahaan mengalami penurunan nilai EVA menjadi negatif yaitu sebesar (dalam jutaan) (Rp 777.334). Untuk tahun 2001, perusahaan belum dapat menciptakan nilai EVA positif, akan tetapi terjadi peningkatan dari tahun sebelumnya. Nilai EVA tahun 2001 sebesar (dalam jutaan) (Rp 536.101). Pada tahun 2002, perusahaan sudah mampu menghasilkan nilai EVA positif, yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 3.407. Ini berarti, setelah melakukan akuisisi, PT Eterindo Wahanatama Tbk berhasil meningkatkan nilai EVA dalam kurun waktu jangka panjang.

4.2.5. PT Telkom Tbk

Pada tabel 4.1 untuk PT Telkom Tbk ditunjukkan bahwa pada tahun 1998 perusahaan mampu menghasilkan nilai EVA positif, ini berarti perusahaan mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana. Adapun nilai EVA di tahun 1998 adalah sebesar (dalam jutaan) Rp 573.205.

Pada tahun 1999 perusahaan masih mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis meskipun terjadi penurunan sebesar 21,93% dari tahun lalu, yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 447.476. penurunan ini dikarenakan peningkatan beban WACC yaitu sebesar 14,98% yang menjadikan tingkat *cost of capital* tinggi.

Untuk tahun 2000, ketika perusahaan melakukan akuisisi pada PT Multi Media Nusantara, perusahaan tetap dapat menghasilkan nilai EVA untuk perusahaannya yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 543.858 atau meningkat sebesar 21,54%. Peningkatan ini terjadi karena pada tahun ini beban WACC mengalami penurunan yaitu sebesar 11,69%

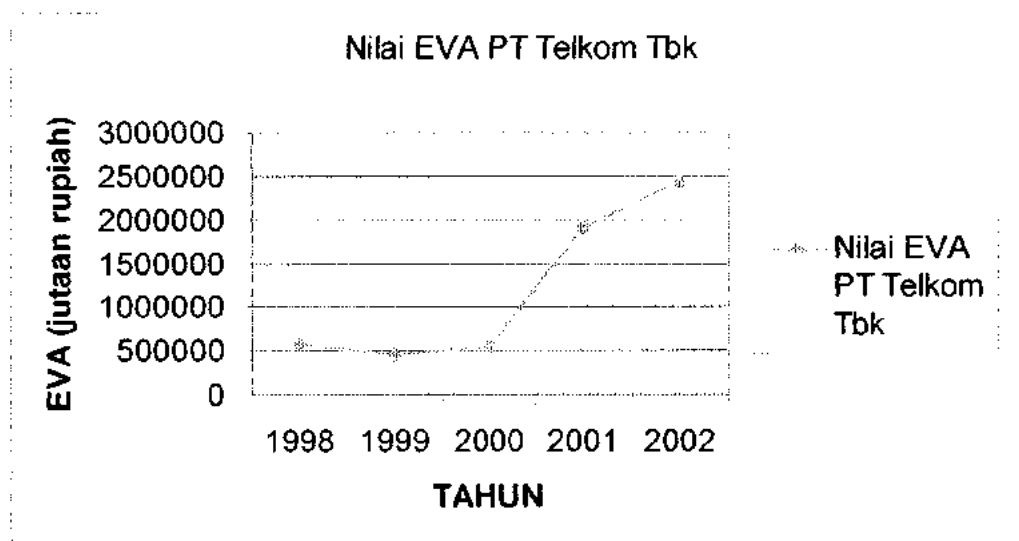
Di tahun 2001, perusahaan mengalami peningkatan nilai EVA kembali yaitu sebesar (dalam jutaan) Rp 1.906.879 atau meningkat sebesar 248,34% dari tahun lalu. Peningkatan nilai EVA yang tinggi ini dikarenakan peningkatan NOPAT sebesar (dalam jutaan) Rp 5.579.752, yaitu meningkat sebesar 66,27% dari tahun lalu.

Pada tahun 2002, PT Telkom juga mengalami peningkatan nilai EVA meskipun tidak terlalu tinggi seperti tahun 2001. Adapun nilai EVA perusahaan adalah sebesar (dalam jutaan) Rp 2.431.615 atau meningkat

sebesar 27,52% dari tahun lalu. Ini berarti PT Telkom merupakan perusahaan sehat dan mampu memenuhi harapan-harapan para penyandang dana.

Untuk lebih jelasnya, fluktuasi nilai EVA PT Telkom Tbk dapat dilihat pada Gambar 4.5.

Gambar 4.5
Nilai EVA PT Telkom Tbk
Periode 1998-2002



Seperti yang terlihat pada Gambar 4.5, nilai EVA untuk PT Telkom Tbk sebelum melakukan akuisisi terjadi penurunan dari tahun 1998 sebesar (dalam jutaan) Rp 573.205 menjadi (dalam jutaan) Rp 447.476 untuk tahun 1999, namun penurunannya tidak begitu besar. Pada saat melakukan akuisisi, ditahun 2000, perusahaan mengalami peningkatan nilai EVA menjadi (dalam jutaan) Rp 543.858. Setelah melakukan akuisisi, nilai EVA perusahaan mengalami peningkatan terus menerus yaitu (dalam jutaan) Rp 1.906.879 untuk tahun 2001 dan (dalam jutaan) Rp 2.431.615 untuk tahun 2002. Ini

berarti, setelah melakukan akuisisi, PT Telkom Tbk berhasil meningkatkan nilai EVA perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dan dari analisis data, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- Dari beberapa perusahaan pengakuisisi yang sudah di analisis, terlihat bahwa nilai EVA yang dihasilkan mengalami fluktuasi yang bervariasi. Laba yang tinggi, tidak menjamin EVA positif ($EVA > 0$), hal ini terlihat pada PT Dynaplast tahun 2001. Pada saat laba bersih meningkat, nilai EVA menjadi negatif ($EVA < 0$). Begitu juga saat perusahaan mengalami kerugian, tidak menjamin nilai EVA negatif, seperti yang terjadi pada PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2002. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan metode EVA, laba yang tinggi, tidak menjamin kinerja yang tinggi pula, karena unsur biaya modal yang dimasukkan dalam perhitungan menghasilkan nilai perusahaan yang sebenarnya.
- Dari sampel perusahaan pengakuisisi yang melakukan akuisisi pada tahun 2000, terlihat bahwa nilai EVA sebelum dan sesudah melakukan akuisisi terjadi penurunan dan peningkatan yang tidak stabil dari tahun ke tahun. Salah satu perusahaan yang dianalisis mengalami penurunan nilai EVA setelah melakukan akuisisi, yaitu PT Gudang Garam Tbk, sebagian mengalami peningkatan nilai EVA, yaitu PT Bank Daramon Tbk dan PT

Telekomunikasi Indonesia Tbk, dan sebagian lagi pada saat dilakukannya akuisisi mengalami penurunan nilai EVA, namun setelah beberapa tahun kemudian nilai EVA kembali menguat. Seperti yang terjadi pada PT Dynaplast Tbk dan PT Eterindo Wahanatama Tbk. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan melakukan akuisisi tidak akan meningkatkan nilai EVA pada waktu yang relatif singkat karena keputusan akuisisi merupakan keputusan jangka panjang. Oleh karena itu pada tahun-tahun awal melakukan akuisisi perusahaan dapat mengalami penurunan nilai EVA, sedangkan untuk tahun-tahun yang akan datang akan terjadi peningkatan nilai EVA perusahaan.

5.2. Saran

Dari kesimpulan diatas, ada beberapa saran yang diharapkan dapat dimanfaatkan, yaitu:

- Dari analisis yang telah dilakukan, disarankan agar dalam penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA, untuk meningkatkan nilai EVA perusahaan perlu memperhatikan kebijakan struktur permodalan dan tingkat WACC. Karena apabila tingkat WACC tinggi akan menurunkan nilai EVA. Total hutang yang dipakai dalam struktur permodalan dengan metode EVA adalah keseluruhan hutang jangka pendek maupun jangka panjang yang mengandung bunga, karena EVA lebih menekankan pada biaya modal (*cost of capital*). Oleh sebab itu perusahaan diharapkan untuk mencari sumber dana (khususnya hutang) dengan biaya modal yang

serendah mungkin, atau mencari sumber pendanaan yang memberikan keuntungan bagi perusahaan agar dapat menghasilkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

- Sebelum melakukan Akuisisi terhadap perusahaan target, perusahaan harus melakukan studi kelayakan terlebih dahulu agar keputusan akuisisi dapat membantu mengoptimalkan nilai perusahaan.