

**ANALISIS PENGUKURAN NILAI PERUSAHAAN
PERBANDINGAN ANTARA EVA DAN ROE
PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Disusun oleh :

INDAH RAHMAWATY

99311266

**FAKULTAS EKONOMI JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA**

2003

**ANALISIS PENGUKURAN NILAI PERUSAHAAN
PERBANDINGAN ANTARA EVA DAN ROE
PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian skripsi

Guna memperoleh gelar Sarjana Jenjang S-1

Program Studi Manajemen

Disusun oleh :

Indah Rahmawaty

99311266

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
JOGJAKARTA
2003**

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL:

ANALISIS PENGUKURAN NILAI PERUSAHAAN PERBANDINGAN ANTARA EVA
DAN ROE PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: INDAH RAHMAWATY
Nomor Mahasiswa: 99311266

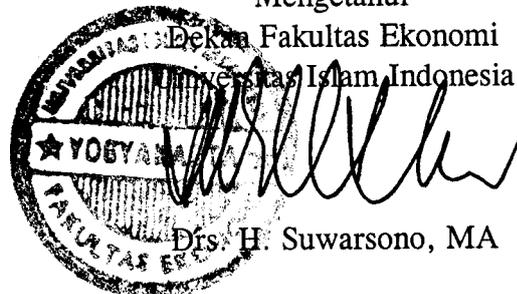
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
pada tanggal 14 Agustus 2003

Penguji/Pemb.Skripsi : DR. H. ZAINAL ARIFIN, M.SI

Penguji : DRS. H. ABUDL MOIN, MBA



Mengetahui

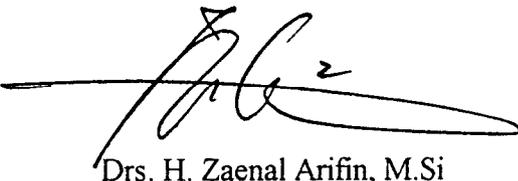


**ANALISIS PENGUKURAN NILAI PERUSAHAAN
PERBANDINGAN ANTARA EVA DAN ROE
PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yogyakarta, 10 Juni 2003

Telah disetujui dan disahkan oleh,

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Zaenal Arifin', written over a horizontal line.

Drs. H. Zaenal Arifin, M.Si

HALAMAN MOTTO

- ❖ *“Barang siapa yang menghendaki kehidupan dunia maka hendaklah ia berilmu dan barang siapa yang menghendaki kehidupan akhirat maka hendaklah ia berilmu, dan barang siapa yang menghendaki kehidupan kedua-duanya, maka hendaklah ia berilmu”.*

(Qs Az Zumar : 9)

- ❖ *“Tuhan memberikan kebijaksanaan kepada orang-orang yang dikehendaki-Nya. Barang siapa Yang diberi-Nya kebijaksanaan itu berarti ia telah mendapatkan kebaikan. Hanya orang-orang yang mau berfikir saja yang dapat mengambil pelajaran itu”.*

(Qs Al Baqarah : 269)

- ❖ *“Bila seluruh pohon yang ada di bumi dijadikan pena dan air samudra dijadikan tinta ditambah tujuh samudra yang lain, ilmu Allah tidak akan habis”.*

(Qs Luqman : 27)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini kepada :

- ❖ *Papa dan Mama tercinta*
- ❖ *Eva, Adri serta Yudi*
- ❖ *Almamaterku dan seluruh pembaca*

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum wr. Wb.

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini dengan judul : **“ANALISIS PENGUKURAN NILAI PERUSAHAAN : PERBANDINGAN ANTARA EVA DAN ROE PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK JAKARTA.”**

Adapun tujuan dari penulisan ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana S-1 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapat bantuan dan masukan dari berbagai pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Bpk Drs. H. Suwarsono, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. H. Zaenal Arifin, M.Si, selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan selama kuliah dan penyusunan skripsi ini.
3. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah membimbing dan mengarahkan selama penulis menjadi mahasiswa.
4. Papa dan Mama tercinta yang telah memberikan dorongan baik moral maupun spiritual.

5. Kakak dan Adikku tercinta serta Yudi tersayang, yang telah memberikan semangat, kasih sayang dan do'anya yang tulus untukku.
6. Teman-teman kost "Rolling 114A", yang selalu baik padaku.
7. Sahabat-sahabatku (Danang, Nobit, Nana, Ani dan Esa), yang selalu setia mendengarkan keluh kesahku.
8. Teman-temanku, spesial Agus (Atma Jaya) yang selalu membantuku baikin komputer, Lala (Stiper) dan Aa' Didin atas printernya.
9. Semua pihak yang telah membantu selama penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun senantiasa penulis harapkan untuk kemajuan selanjutnya. Semoga skripsi yang penuh keterbatasan ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.

Wassalumu'alaikum wr. Wb.

Jogjakarta, Juli 2003

Penyusun

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| HALAMAN MOTTO..... | iv |
| HALAMAN PERSEMBAHAN..... | v |
| KATA PENGANTAR..... | vi |
| DAFTAR ISI..... | viii |
| DAFTAR TABEL..... | xi |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah..... | 5 |
| 1.3. Tujuan Penelitian..... | 5 |
| 1.4. Manfaat Penelitian..... | 5 |
| 1.5. Hipotesis..... | 6 |
| 1.6. Metodologi Penelitian..... | 6 |
| 1.6.1. Populasi dan Sampel Penelitian..... | 6 |
| 1.6.2. Jenis Data Yang Diperlukan..... | 7 |
| 1.6.3. Variabel Penelitian..... | 8 |
| 1.6.4. Metode Analisis Data..... | 10 |

BAB II LANDASAN TEORI

| | |
|--|----|
| 2.1. Pengertian Nilai Perusahaan..... | 14 |
| 2.1.1. Sudut Pandang Lingkungan Usaha..... | 14 |
| 2.1.2. Sudut Pandang Investor..... | 17 |
| 2.1.3. Sudut Pandang Perusahaan..... | 18 |
| 2.2. Pentingnya Nilai Perusahaan..... | 18 |
| 2.3. Penciptaan Nilai Perusahaan..... | 19 |
| 2.3.1. Earnings and Earnings Growth..... | 19 |
| 2.3.2. Deviden..... | 21 |
| 2.3.3. Cash Flow..... | 22 |
| 2.3.4. ROI..... | 22 |
| 2.4. Return On Equity (ROE)..... | 24 |
| 2.5. Economic Value Added (EVA)..... | 25 |
| 2.5.1. Pengertian EVA..... | 25 |
| 2.5.2. Langkah-langkah Menghitung EVA..... | 27 |
| 2.5.3. Cara Meningkatkan Nilai EVA..... | 32 |
| 2.5.4. Kelebihan EVA..... | 35 |

BAB III GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

| | |
|--|----|
| 3.1. Sekilas Tentang Perkembangan BEJ..... | 36 |
| 3.2. Gambaran Umum Kinerja BEJ..... | 38 |
| 3.3. Indeks LQ45..... | 42 |

BAB IV ANALISIS DATA

| | |
|---|----|
| 4.1. Hasil Penelitian Return On Equity (ROE)..... | 46 |
|---|----|

| | |
|--|----|
| 4.1.1. Hasil Perhitungan ROE..... | 46 |
| 4.1.2. Analisis Hasil Perhitungan ROE..... | 47 |
| 4.2. Hasil Penelitian Economic Value Added (EVA)..... | 49 |
| 4.2.1. Hasil Perhitungan EVA..... | 49 |
| 4.2.2. Analisis Hasil Perhitungan EVA..... | 57 |
| 4.3. Hasil Penelitian Koefisien Korelasi dan Uji Signifikansi Antara EVA dan ROE dengan Harga Saham dan Return Saham..... | 59 |
| 4.3.1. Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi dan Uji Signifikansi..... | 59 |
| 4.3.2. Analisis Koefisien Korelasi dan Uji Signifikansi..... | 60 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | |
| 5.1. Kesimpulan..... | 64 |
| 5.2. Saran..... | 64 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 65 |
| LAMPIRAN | |

DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabel 1.1 | Pedoman Untuk Memberikan Interpretasi Terhadap Koefisien Korelasi..... | 12 |
| Tabel 3.1 | Perkembangan Beberapa Indikator Penting di BEJ 1999-2001..... | 41 |
| Tabel 3.2 | Saham yang masuk dalam Indeks LQ45 Saat Pertama Dibentuk..... | 44 |
| Tabel 4.1 | Hasil Perhitungan ROE..... | 46 |
| Tabel 4.2 | Hasil Perhitungan Biaya Hutang (K_d)..... | 49 |
| Tabel 4.3 | Hasil Perhitungan Plow Back Ratio | 51 |
| Tabel 4.4 | Hasil Perhitungan Devidend Growth (g)..... | 52 |
| Tabel 4.5 | Hasil Perhitungan Biaya Modal (K_e)..... | 53 |
| Tabel 4.6 | Hasil Perhitungan Weight Average Cost of Capital (WACC)..... | 55 |
| Tabel 4.7 | Hasil Perhitungan Economic Value Added (EVA)..... | 56 |
| Tabel 4.8 | Hasil Koefisien Korelasi dan Probabilitas (sig)..... | 60 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Bagi kalangan perusahaan sekuritas, fund manager, eksekutif perusahaan, pelaku bursa, dan investor melakukan penilaian kinerja pada suatu perusahaan sebelum melakukan investasi sangatlah penting karena hal ini menyangkut kesejahteraan diantara mereka.

Masyarakat, khususnya kalangan pemodal, mengharapkan agar setiap perusahaan yang telah menjadi perusahaan publik dapat meningkatkan kinerjanya serta menyediakan informasi secara terbuka. Harapan itu wajar mengingat mereka bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan yang mereka yakini memiliki kinerja yang baik dan dapat memberikan reward yang menguntungkan.

Mendapatkan gambaran mengenai kondisi kinerja perusahaan yang sebenarnya secara obyektif cukup sulit dilakukan. Berbagai model perhitungan untuk melihat kinerja perusahaan telah dilakukan. Gambaran mengenai kondisi kinerja perusahaan tersebut sangat bermanfaat bagi lembaga kreditur dan investor. Kinerja perusahaan oleh para eksekutif perusahaan juga mulai dimanfaatkan untuk bersaing (*positioning*) dengan perusahaan lain dan sekaligus untuk memenuhi harapan stakeholders (pelanggan, karyawan, investor, pemilik).

Umumnya perusahaan menggunakan angka rasio untuk mengukur kinerja perusahaan. Namun perlu diingat, untuk melihat kinerja perusahaan, angka rasio akan lebih berarti jika ada ukuran pembanding yang dimiliki perusahaan lain.

Dalam hal tertentu diperlukan juga sebuah analisis trend dan analisis setiap rasio terhadap rasio beberapa tahun sebelumnya.

Selama ini metode yang biasa digunakan untuk melakukan penilaian kinerja keuangan adalah dengan analisis fundamental antara lain ROI, ROA, dan ROE. Namun Return on Equity (ROE) yang lebih sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki ROE tinggi dianggap memiliki kinerja yang baik. Demikian pula sebaliknya. Akan tetapi, dalam menilai suatu perusahaan investor tidak hanya melihat return yang dihasilkan, tetapi juga resiko yang dihadapi oleh perusahaan. (Farida P. Kiryanto, 1997)

Beberapa tahun terakhir berkembang suatu pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan, yang disebut Economic Value Added (EVA). Cara perhitungan ini mulai muncul pada tahun 90-an, dan dipopulerkan pertama kali oleh sebuah perusahaan konsultan Stern Stewart Management Services (SSMS) dari Stern Stewart & Co, New York, Amerika Serikat.

Di Amerika Serikat penggunaan EVA sebagai alat pengukur kinerja keuangan telah begitu luas. EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba perusahaan.

Menurut survei yang dilakukan oleh Manufactures'd Alliance (1996), EVA adalah pengukur kinerja paling banyak digunakan di dunia usaha. Penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*) yang tinggi bagi para pemegang saham (Dodd dan Chen, 1996). Pengertian nilai disini diartikan sebagai

nilai daya guna maupun benefits yang dinikmati oleh stakeholders. Jika nilai EVA menunjukkan nilai positif, maka perusahaan telah menciptakan kesejahteraan bagi stakeholders, tetapi sebaliknya jika EVA bernilai negatif, maka perusahaan telah merugikan stakeholders.

Nampaknya EVA dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan dengan pengukur kinerja yang selama ini lazim digunakan yaitu ROE. Perbedaan utama antara EVA dengan ROE adalah EVA memperhatikan biaya modal, sedangkan ROE tidak. Besarnya biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan dan besarnya tingkat rasio ini mencerminkan kompensasi atau return yang dituntut investor atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Makin tinggi tingkat resiko investasi, makin tinggi return yang dituntut investor. Ini sesuai dengan prinsip investasi *high risk, high return*.

Setiap perusahaan dalam melakukan aktivitasnya selalu berharap memperoleh laba. Yang menjadi pertanyaan adalah seberapa besar laba yang dihasilkan, sehingga dapat dinilai labanya sangat baik, memadai, atau terlalu kecil. Tetapi, tujuan perusahaan yang hanya untuk menghasilkan laba saja di masa sekarang ini sudah kurang relevan lagi, karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja, tetapi juga kepada shareholders. Oleh karena itu, tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan dinikmati oleh shareholders.

Mengingat pentingnya nilai perusahaan sebagai salah satu dasar bagi pengambilan keputusan investasi, maka diperlukan suatu metode yang tepat untuk mengukurnya. Pada perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan harga

saham yang beredar di pasar dan return saham yang diperoleh, karena setiap perusahaan pasti akan mengeluarkan saham untuk menambah modal perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka saham perusahaan tersebut akan semakin banyak diminati karena return yang diperoleh juga akan tinggi dan dianggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus serta dapat menciptakan nilai bagi para stakeholders.

Alternatif metode EVA yang dipopulerkan oleh Stern Stewart Co. dianggap memiliki kelebihan dibandingkan metode ROE sehingga di Amerika Serikat penggunaannya telah begitu meluas, tetapi apakah metode EVA juga dapat diterapkan pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta dengan kata lain metode manakah yang sebenarnya lebih baik untuk diterapkan (EVA atau ROE) dan bagaimana keterkaitan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan yang digambarkan dari harga saham dan return sahamnya.

Dengan latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul :

Analisis Pengukuran Nilai Perusahaan : Perbandingan Antara EVA dan ROE pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah metode manakah yang lebih baik (EVA atau ROE) dalam pengukuran nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui metode mana yang lebih baik (EVA atau ROE) dalam pengukuran nilai perusahaan pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Memberikan sumbangan penelitian pada perusahaan khususnya perusahaan publik mengenai pentingnya pengukuran nilai perusahaan.
2. Mengetahui apakah EVA dapat diterapkan di Bursa Efek Jakarta.
3. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan keputusan bagi para pemegang saham dan semua pihak yang memerlukan.
4. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian lain khususnya penelitian yang berhubungan dengan pengukuran nilai perusahaan.

1.5. Hipotesis

Perusahaan yang telah go public biasanya akan mengeluarkan saham untuk menambah modalnya. Semakin tinggi harga saham dan return yang diperoleh perusahaan berarti saham perusahaan tersebut akan semakin banyak diminati. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi dianggap memiliki kinerja yang bagus dan dapat menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya.

Pengukuran nilai perusahaan merupakan faktor yang sangat penting sebagai dasar pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi, sehingga dibutuhkan suatu metode pengukuran nilai suatu perusahaan yang dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara obyektif. Metode EVA sebagai salah satu alternatif pengukur nilai perusahaan dianggap memiliki kelebihan dibandingkan metode lain (ROE) yang selama ini lazim digunakan.

Berdasarkan hal diatas maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah “Dalam pengukuran nilai perusahaan pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta metode EVA lebih baik daripada metode ROE”.

1.6. Metodologi Penelitian

1.6.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Bagi perusahaan yang belum go publik metode EVA relatif lebih sulit diterapkan, namun perhitungannya akan lebih mudah bagi perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal. Maka, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEJ. Sedangkan sampel diambil berdasarkan metode

purposive random sampling. Metode ini digunakan agar diperoleh perusahaan dengan EVA yang bernilai positif maupun negative secara berimbang sehingga diperoleh hasil yang obyektif

Berdasarkan metode tersebut, kemudian diambil 45 perusahaan. Yang dimaksud adalah LQ 45, dan dijadikan sebagai sampel, mengingat bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 merupakan perusahaan yang likuid serta berkapitalisasi pasar hingga mencapai $\pm 72\%$ dari total kapitalisasi pasar BEJ sehingga pergerakan transaksi perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 mewakili aktivitas BEJ secara keseluruhan. Dalam penelitian ini digunakan LQ 45 periode II, yaitu bulan Agustus – Desember tahun 2001.

1.6.2. Jenis Data yang Diperlukan

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang pengumpulannya diusahakan oleh pihak lain atau pihak kedua, ketiga dan seterusnya. Dalam penelitian ini data dikumpulkan dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistic, Laporan Bursa Efek Jakarta, Jurnal-jurnal surat kabar harian dan literatur-literatur lainnya. Data sekunder dalam penelitian terdiri dari :

1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

2. Laporan Neraca dan Laporan Rugi/Laba perusahaan tahun 2001, data yang digunakan berupa :
 - Total Hutang (Liabilities)
 - Modal Awal (Beginning Capital)
 - Pendapatan sebelum Pajak (Earning Before Taxes)
 - Laba Operasi setelah Pajak (Net operating profit after taxes)
 - Biaya Bunga (Interest Expense)
 - Biaya Pajak (Taxes Expense)

3. Buku Indonesia Capital Market Directory tahun 2002, data yang digunakan yaitu :
 - Deviden Payout
 - Return On Equity (ROE)
 - Deviden Yield
 - Closing Stock Price

1.6.3. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Economic Value Added (EVA)

Menghitung EVA, menurut Sartono dan Halim, (1996) EVA dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EVA} = (r - c) \times \text{capital}$$

$$\text{EVA} = r \times \text{capital} - c \times \text{capital}$$

$$= \text{NOPAT} - (c \times \text{capital})$$

Dimana :

- r = Rate of Return
- c = Weight Average Cost of Capital
- Capital = Beginning Capital
- NOPAT = Net Operating After Taxes

2. Return On Equity (ROE)

Menurut Hanafi dan Halim (1996 : 179) perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\sum \text{Rata - rata Saham Biasa}}$$

3. Harga saham penutupan (Closing Stock Price) bulan Desember 2001 dan return saham 2001.

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga saham}_{30\text{Desember}2001} - \text{Harga saham}_{2\text{Januari}2001}}{\text{Harga saham}_{2\text{Januari}2001}}$$

Kecuali untuk PT Indosiar Visual Mandiri

$$\text{Return saham} = \frac{\text{Harga saham}_{30\text{Desember}2001} - \text{Harga saham}_{4\text{April}2001}}{\text{Harga saham}_{4\text{April}2001}}$$

dan PT Tempo Intimedia

$$\text{Return saham} = \frac{\text{Harga saham}_{30\text{Desember}2001} - \text{Harga saham}_{1\text{Februari}2001}}{\text{Harga saham}_{1\text{Februari}2001}}$$

1.6.4. Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah :

1. Tehnik Korelasi Product Moment

Tehnik korelasi ini digunakan untuk mencari hubungan dan membuktikan hipotesis hubungan dua variabel bila data kedua variabel berbentuk interval atau rasio, dan sumber data dari dua variabel atau lebih adalah sama. Tehnik Korelasi Product Moment dirumuskan (Sugiyono 1997 : 213) dengan :

$$r = \frac{\sum xy}{\sqrt{(\sum x^2)(\sum y^2)}}$$

Dimana :
 x : EVA atau ROE
 y : Harga Saham atau Return Saham
 r : Koefisien Korelasi

Koefisien korelasi dapat juga dihitung dengan menggunakan program komputer statistik Microsoft program SPSS for Windows, untuk mengetahui tingkat keeratan antara dua variabel dengan menggunakan koefisien korelasi adalah dengan menggunakan nilai absolut dari koefisien korelasi tersebut. Besarnya koefisien korelasi (r) antara dua variabel adalah 0 sampai dengan ± 1 . Apabila dua buah variabel mempunyai nilai $r = 0$, berarti antara dua variabel tersebut tidak ada

hubungan. Sedangkan apabila dua buah variabel mempunyai nilai ± 1 , maka dua buah variabel tersebut mempunyai hubungan yang sempurna, semakin tinggi nilai koefisien korelasi (r) antara dua buah variabel (semakin mendekati 1), maka tingkat keeratan antara dua macam variabel tersebut semakin tinggi dan sebaliknya, semakin rendah koefisien korelasi antara dua macam variabel (semakin mendekati 0), maka tingkat keeratan hubungan antara dua variabel semakin lemah. Tanda (+) pada nilai r menunjukkan hubungan yang searah, sedangkan tanda (-) menunjukkan hubungan yang berlawanan arah. Artinya, apabila nilai variabel yang satu naik / turun, maka nilai variabel yang lain juga naik / turun.

Tujuan digunakannya koefisien korelasi ini (Aligifari, 1997) adalah untuk

1. mengetahui keeratan hubungan antara dua variabel.
2. mengetahui arah hubungan antara dua variabel.

Untuk dapat memberikan penafsiran terhadap koefisien korelasi tersebut besar atau kecil, maka dapat berpedoman pada ketentuan yang terdapat pada tabel 1.1 berikut ini.

TABEL 1.1
PEDOMAN UNTUK MEMBERIKAN INTERPRETASI TERHADAP
KOEFISIEN KORELASI

| Interval Koefisien | Tingkat Hubungan |
|--------------------|------------------|
| 0.00 – 0.199 | Sangat rendah |
| 0.20 – 0.399 | Rendah |
| 0.40 – 0.599 | Sedang |
| 0.60 – 0.799 | Kuat |
| 0.80 – 1.000 | Sangat kuat |

Sumber : Sugiyono (1997 : 216)

2. Uji Signifikansi

Uji signifikansi dilakukan dengan menggunakan uji probabilitas (*sig*). Tujuan penggunaan pengujian tersebut adalah untuk menentukan apakah variabel yang diuji signifikan atau tidak berdasarkan pada α yang digunakan. Untuk pengujian pada $\alpha = 5\%$ maka jika $sig < 0.05$ maka variabel yang diuji signifikan.

3. Rumusan Hipotesis

Rumusan hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah :

1. H_0 = Koefisien korelasi antara EVA dan Harga Saham sama dengan koefisien korelasi antara ROE dan Harga Saham.

H_a = Koefisien korelasi antara EVA dan Harga Saham lebih besar dari koefisien korelasi antara ROE dan Harga Saham.

2. H_o = Koefisien korelasi antara EVA dan Return Saham sama dengan koefisien korelasi antara ROE dan Return Saham.

H_a = Koefisien korelasi antara EVA dan Return Saham lebih besar dari koefisien korelasi antara ROE dan Return Saham.

Setelah dilakukan perhitungan koefisien korelasi, dapat dibuktikan metode mana antara EVA atau ROE yang sebenarnya lebih baik digunakan dalam pengukuran nilai perusahaan. Metode yang lebih baik adalah metode yang memiliki nilai r lebih tinggi dan berkorelasi positif dan signifikan dengan harga saham dan return saham. Jika metode EVA lebih baik daripada metode ROE, maka hipotesis dalam penelitian ini terbukti. Tetapi jika metode ROE lebih baik daripada metode EVA, maka hipotesis dalam penelitian ini tidak terbukti.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Dodd dan Chen, 1996, menemukan bahwa *stock return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun dikemukakan juga EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan dalam sampelnya tidak dapat diterangkan dengan EVA. ROA masih dianggap lebih baik dan berkorelasi sedikit lebih tinggi daripada EVA, sedangkan EPS dan ROE hanya mampu menerangkan variasi *stock return* lebih kurang 5-7% saja.
2. Grant, 1996, juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal), dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif.
3. Mike Rousana, 1997, melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan publik di BEJ, menyimpulkan bahwa EVA justru *independen* terhadap MVA (Market Value Added) dan tidak terdapat hubungan antara EVA dengan MVA. Berlakunya hal tersebut mungkin disebabkan adanya faktor-faktor, misalnya *inside information* yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal (yang merupakan salah satu komponen dalam penghitungan Market Value Added), tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

4. Wahyu Ari Andriyanto, 2002, melakukan pengujian hubungan EVA dan Indikator Keuangan terhadap harga pasar saham 5 perusahaan milik negara non keuangan (BUMN) yang listing di BEJ periode tahun 1996-2000. Dan menyimpulkan bahwa korelasi baik EVA dengan harga saham maupun Indikator Keuangan dengan harga saham menunjukkan tingkat keeratan yang lemah.

2.2. Pengertian Nilai Perusahaan

Berikut ini adalah pengertian nilai perusahaan menurut Erich A Helfert (1993 : 233-259) dilihat dari beberapa sudut pandang, yaitu sudut pandang lingkungan usaha, sudut pandang investor dan sudut pandang perusahaan.

2.2.1. Sudut Pandang Lingkungan Usaha

1. **Nilai ekonomi** adalah kemampuan dasar suatu aktiva atau suatu klaim untuk memberikan aliran kas sesudah pajak kepada pemilik. Arus kas dapat dihasilkan dari keuntungan atau pembayaran dari kontrak, dan likuidasi sebagian atau seluruhnya pada suatu kriteria berdasarkan penilaian resiko relatif atas pengharapan di masa depan.
2. **Nilai pasar** merupakan nilai setiap aktiva atau kumpulan aktiva pada saat diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi atau diantara pihak-pihak swasta dalam suatu transaksi tanpa beban dan tanpa paksaan. Apabila tidak tersedia pasar yang terorganisir, nilai pasar juga dapat diciptakan melalui transaksi-transaksi perseorangan. Di dalam

nilai pasar tidak ada yang mutlak. Nilai pasar menunjukkan konsensus sementara dari dua pihak atau lebih. Nilai pasar dipengaruhi oleh pilihan-pilihan dan tingkah laku dari pihak-pihak yang terlibat, perubahan ekonomi, industri, kondisi politik, dan sebagainya. Akibatnya nilai pasar akan cenderung sering mengalami perubahan. Contohnya, pada bursa saham, harga saham yang telah tercatat mengalami fluktuasi meskipun dalam satu hari perdagangan karena dipengaruhi oleh hal-hal di atas. Nilai pasar berdasarkan transaksi yang sama dapat ditetapkan nilainya dalam jangka waktu tertentu, yang pada gilirannya terkait pada kondisi perdagangan harian, mingguan, maupun bulanan. Oleh karena itu memperkirakan nilai transaksi yang realistis dari suatu aktiva yang jarang diperdagangkan akan menjadi lebih sulit. Dalam penelitian ini nilai perusahaan yang dipergunakan termasuk dalam nilai pasar.

3. **Nilai buku** adalah nilai yang dinyatakan dalam neraca, yang disusun berdasarkan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim. Nilai buku adalah suatu nilai yang disusun berdasarkan sejarahnya. Pada saat tertentu nilai buku mungkin merupakan nilai ekonomi untuk suatu perusahaan tetapi sejalan dengan waktu dan perubahan-perubahan kondisi ekonomi yang terjadi akan makin menyimpangkan nilai tersebut.
4. **Nilai likuidasi** adalah nilai yang berkaitan dengan kondisi khusus suatu perusahaan harus melikuidasikan sebagian ataupun keseluruhan aktiva serta tagihan-tagihannya. Pada kondisi tertentu nilai likuidasi

dipergunakan untuk menilai aktiva perusahaan yang belum diketahui untuk melaksanakan analisis perbandingan dalam penilaian kredit.

5. **Nilai pemecahan** merupakan nilai variasi dari nilai likuidasi, konsep ini berkaitan dengan pengambilalihan (*take over*) dan restrukturisasi aktiva perusahaan. Nilai pemecahan biasanya direalisasikan pada segmen-segmen usaha dalam operasi yang jarang melalui likuidasi yang dipaksakan misalnya kasus karena kebangkrutan. Perkiraan atas nilai pemecahan adalah unsur analisis penting yang mendahului penawaran pengambilalihan (*take over bids*).
6. **Nilai reproduksi** adalah salah satu nilai yang digunakan untuk mempertimbangkan nilai perusahaan yang masih berjalan. Penetapan nilai reproduksi adalah suatu estimasi yang sebagian besar didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tehnik. Untuk kegunaan analisis seringkali nilai reproduksi hanya menjadi salah satu alat pengecekan dalam menaksir nilai pasar suatu aktiva dari suatu aktiva yang masih berjalan.
7. **Nilai jaminan** merupakan nilai aktiva yang dipergunakan sebagai jaminan kredit. Nilai jaminan umumnya dipertimbangkan sebagai jumlah maksimum kredit yang diberikan kreditur kepada debitur. Kreditur biasanya menetapkan nilai jaminan yang lebih rendah dari nilai pasarnya. Ini dilakukan sebagai pengamanan bila suatu saat debitur tidak membayar kreditnya dan preferensi resiko masing-masing kreditur akan menentukan besar penyesuaian penurunan harga pasar.

8. **Nilai penetapan** merupakan nilai yang ditetapkan di dalam undang-undang hukum setempat sebagai dasar untuk menetapkan pajak kekayaan.
9. **Nilai aprais** ditentukan secara subyektif, dipergunakan bila aktiva yang dinilai tidak memiliki nilai pasar yang jelas. Nilai aprais, sering dipergunakan dalam transaksi yang berukuran besar, nilai ini ditentukan oleh seorang ahli yang tidak memihak dan dapat diterima oleh pihak-pihak yang bertransaksi atau paling tidak menetapkan jangka waktu penawaran.
10. **Nilai berkelanjutan** merupakan penerapan dari nilai ekonomi, karena suatu perusahaan yang masih beroperasi mengharapkan menghasilkan rangkaian arus kas dimana pembeli harus menilai untuk memperkirakan harga dari suatu perusahaan secara keseluruhan.

2.2.2. Sudut Pandang Investor

Dilihat dari sudut pandang investor, nilai diartikan sebagai kemampuan suatu investasi untuk memaksimalkan tingkat *return* dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Oleh karena itu, investor akan mengharapkan tingkat *return expectation* yang tertinggi dengan tingkat resiko yang terendah pada investasi yang dipilihnya, apakah di pasar modal (saham, obligasi dan investasi lainnya), perbankan (tabungan, giro dan deposito), reksadana, emas, tanah atau valuta asing.

2.2.3. Sudut Pandang Perusahaan

Menurut sudut pandang perusahaan, nilai merupakan suatu hal yang penting dan menjadi dasar dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Nilai perusahaan dapat menunjukkan strategi dan struktur keuangan perusahaan, menentukan *phase out* terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan *reward* dan menentukan harga saham perusahaan secara wajar.

2.3. Pentingnya Nilai Perusahaan

Pada umumnya buku-buku ini atau literatur-literatur bisnis menekankan bahwa tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan laba yang diperoleh dan meminimalkan biaya atau pengeluaran perusahaan.

Perkembangan yang pesat dalam dunia bisnis membuat persaingan semakin ketat dan mendorong perusahaan memperluas investasinya. Oleh karena itu tujuan tradisional perusahaan yang hanya berorientasi pada laba sudah kurang relevan lagi. Menghadapi persaingan yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk menetapkan tujuan yang mencakup seluruh shareholder.

Stakeholder adalah “a person or group who has an interest benefits from the outputs of a business” (Trischler 1996 : 5). Berdasarkan definisi tersebut, maka shareholder suatu perusahaan meliputi para pelanggan dan pemasok,

manajer perusahaan, pegawai dan pekerja, kreditor, pemerintah dan masyarakat luas.

Untuk menetapkan tujuan yang mencakup seluruh stakeholder, maka tujuan yang semula *profit oriented* (Utomo, 1997). Karena berpedoman pada penciptaan nilai yang maksimal berarti perusahaan dapat mengolah sumber daya yang terbatas untuk menghasilkan nilai maksimal kepada para pemakai barang yang dihasilkan.

2.4. Penciptaan Nilai Perusahaan

Berikut ini adalah beberapa metode yang selama ini lazim digunakan untuk penciptaan nilai perusahaan :

2.4.1. Earnings and Earnings Growth

Kata *earning* diartikan sebagai income atau laba. Dalam akuntansi, laba mengukur keberhasilan operasi perusahaan selama periode tertentu. Laporan rugi laba membantu para investor dan kreditor dalam memperkirakan jumlah, waktu dan ketidakpastian suatu penerimaan dimasa yang akan datang. Dalam suatu laporan rugi laba, dapat dilihat secara jelas operasi perusahaan yang dipisahkan dengan hasil non operasinya. Karena bentuknya yang sederhana, maka banyak pemilik perusahaan yang menggunakannya sebagai ukuran kinerja manajemen selama satu tahun.

Metode yang digunakan dalam menyusun laporan rugi laba sangat mempengaruhi laba yang dihasilkan. Dalam buku akuntansi

keuangan dikatakan bahwa “income number are often affected by accounting methode employed” (Kieso and Weigant).

Perbedaan metode penilaian persediaan dan penyusutan aktiva tetap antar periode akan menghasilkan laba yang juga berbeda. Pemilik perusahaan seringkali tidak mempertimbangkan hal ini dalam mengukur keberhasilan operasi perusahaannya. Mereka akan cenderung membandingkan laporan rugi laba antar periode untuk menentukan seberapa baik kinerja manajemennya. Oleh sebab itu earning atau laba bukan merupakan alat ukur yang dapat digunakan secara independen untuk mengawasi kinerja perusahaan (Utomo, 1997).

Earning Growth atau pertumbuhan laba juga merupakan indicator kinerja yang menyesatkan karena pertumbuhan laba tidak mempertimbangkan besarnya nilai tambah yang diciptakan dalam perusahaan (Utomo, 1997). Sebagai contoh dua perusahaan yang berbeda x dan y, menghasilkan laba dan pertumbuhan laba yang sama pula. Misalkan perusahaan x harus investasi lebih banyak modal daripada perusahaan y untuk menjaga tingkat pertumbuhan labanya. Dalam hal ini perusahaan x cenderung untuk berinvestasi dalam segala bentuk asalkan pertumbuhan laba yang dihasilkan tetap. Tetapi perusahaan y menjadi lebih unggul karena ditinjau dari penggunaan modalnya, perusahaan y menggunakan modalnya untuk kegiatan operasional adalah lebih efisien. Jadi pertumbuhan tanpa komitmen

terhadap perencanaan modal yang baik adalah awal dari jatuhnya suatu perusahaan.

2.4.2. Deviden

Deviden sebagai bentuk pengembalian atau distribusi kepada pemilik dan investor perusahaan atas modal yang telah diinvestasikan selama periode tertentu. Setiap perusahaan mempunyai policies yang berbeda-beda atas pembagian deviden kepada pemilik. Suatu perusahaan yang menghasilkan laba dalam satu tahun, belum tentu akan mendistribusikan deviden dalam jumlah besar karena pertimbangan investasi.

Tidak semua investor dan pemilik perusahaan menyukai adanya distribusi deviden karena hal ini berarti manajemen perusahaan tidak berhasil mencari peluang investasi untuk menghasilkan keuntungan. Di dalam buku *The Quest for Value* dikatakan :

“ In the economic model, paying devidens is an admission of failure management failure to find enough attractive investmen oppurtunities to use all available cash. By paying devidens, management has less money available to fund growth” (Stewart,1993 : 43).

Selanjutnya dikatakan juga :

“ The best research on the subject shows that paying devidens does not enchange the total return received by investor over a period of time. But paying devidens may deprive innecessary transaction cost “ (Stewart, 1993 : 66).

Jadi jika pemilik perusahaan mengevaluasi kinerja dan prestasi manajemen berdasarkan jumlah deviden yang dibagikan, maka mereka menggunakan indikator yang salah, karena jumlah deviden yang

dibagikan tidak menunjukkan nilai tambah yang diciptakan manajemen dari kegiatan sehari-harinya.

2.4.3. Cash Flow

Selain menggunakan ukuran akuntansi, arus kas (cash flow) juga umum digunakan oleh pemilik perusahaan untuk mengukur kinerja dan prestasi manajemen, karena dari laporan arus kas dapat diketahui semua sumber penerimaan dan pengeluaran kas dalam satu periode. Ditinjau dari segi corporate finance, cash flow merupakan pedoman pedoman yang lebih baik dan sangat umum digunakan dalam strategi investasi dibandingkan dengan earnings dalam laporan rugi laba (Utomo, 1997).

Arus kas awal negatif biasanya diikuti oleh arus kas positif pada tahun-tahun berikutnya sehingga analisa arus kas hanya dalam jangka waktu satu tahun sangat tidak valid sebagai indikator kinerja manajemen. Maka analisa arus kas sebaiknya digunakan selama umur investasi, karena arus kas suatu investasi menjadi signifikan pada tahun-tahun setelah investasi tersebut dijalankan dengan baik.

2.4.4. ROI

Return on Investmen (ROI) adalah salah satu metode yang umum digunakan untuk mengukur kinerja suatu investasi. Return on Investmen sering juga disebut sebagai Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat dipergunakan oleh para pemegang saham untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara

keseluruhan, sehingga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana perusahaan.

Rumus untuk menghitung ROI adalah :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Investasi}}$$

ROI lebih baik daripada earnings karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang dipertimbangkan. ROI digunakan oleh manajemen sebagai pedoman dalam menerima sebuah project baru. Hanya project dengan rate of return lebih besar dari ROI yang akan diterima. Karena itu manajemen didorong untuk mengambil investasi-investasi yang akan meningkatkan rate of return perusahaan. Selain itu manajemen juga lebih memperhatikan efisiensi biaya dalam perencanaan dan strateginya.

“ Efficiency is to describe a situation where the assets of the firm are being employed to maximize, on a long run basis, the contribution for a given level of output (Bierman and Dyckman, 1976 : 39).

Salah satu kelemahan ROI jika digunakan untuk mengukur kinerja suatu divisi dalam perusahaan adalah kecenderungan manajer divisi tersebut untuk menurunkan project-project ROI, meskipun sebenarnya project-project tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan tidak pada jangka panjang (Hansen and Mowen, 1994 : 833, terjemahan).

Mungkin sebuah project dapat meningkatkan laba dan ROI dalam jangka pendek, tetapi project tersebut mempunyai konsekuensi negatif berupa pemutusan hubungan kerja beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk pada jangka panjang (Utomo, 1997). Metode lain yang sangat umum digunakan dalam penciptaan nilai perusahaan adalah ROE.

2.5. ROE

Return on Equity (ROE) atau Return on Common Equity adalah alat ukur profitabilitas yang sangat umum digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Perusahaan yang nilai ROEnya tinggi dianggap menghasilkan kinerja yang lebih baik, dan begitu pula sebaliknya.

Dalam bahasa Indonesia, istilah ROE dikenal dengan rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim residual (sisa) atas keuntungan yang diperoleh. Keuntungan perusahaan yang diperoleh, pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang, kemudian saham preferen, dan bila ada sisa diberikan kepada pemegang saham biasa. Rentabilitas saham sendiri menurut Hanafi dan Halim (1996 : 179) adalah :

“Rentabilitas saham sendiri atau sering juga dinamakan Rentabilitas Modal Saham adalah bagian dari profitabilitas yang akan dialokasikan kepada pemegang saham.”

Rumus untuk menghitung ROE adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\sum \text{Rata-rata Saham Biasa}}$$

Bagian atas dari persamaan mencerminkan bagian laba yang dialokasikan ke pemegang saham untuk periode tertentu, setelah semua hak-hak kreditur dan saham preferen dilunasi. Biaya bunga dikurangi dari laba bersih, sementara deviden untuk saham preferen dikurangkan. Karena itu deviden untuk saham preferen harus dikurangkan dari laba bersih perusahaan untuk memperoleh hak bersih pemegang saham biasa. Bagian bawah persamaan mengukur rata-rata jumlah saham yang digunakan selama periode tersebut. Saham biasa sama dengan total saham dikurangi nilai nominal saham preferen (Hanafi dan Halim).

Selama ini ROE lazim digunakan sebagai pengukur penciptaan nilai perusahaan, namun ROE mengabaikan biaya modal (cost of capital), Sehingga sulit untuk mengetahui secara pasti suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Dari beberapa alat ukur di atas, terlihat bahwa alat-alat ukur tersebut mungkin bisa memenuhi salah satu kriteria penciptaan nilai seperti yang telah disebutkan. Akan tetapi tidak satupun dari alat-alat ukur tersebut yang dapat mencakup atau memenuhi keseluruhan dari kriteria atau dapat mewakili seluruh kepentingan shareholder.

Didorong oleh adanya ketidakpuasan atas lemahnya metode-metode yang selama ini lazim digunakan dan juga kelemahan-kelemahan lain yang disebabkan oleh mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan,

maka Stewart dari Stern Stewart & Co. of New York City mencetuskan konsep yang disebut Economic Value Added.

2.6. Economic Value Added (EVA)

2.6.1. Pengertian EVA

Eugene F Brigham dan Joel F Houston (2001:51 dan 427)

mendefinisikan Economic Value Added sebagai berikut:

Economic Value Added (EVA) adalah suatu estimasi laba ekonomi yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas dikurangkan. EVA merupakan proses perencanaan, alokasi modal, anggaran operasi, kompensasi, dan hubungan investor.

Sedangkan menurut Mirza

EVA adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (cost of capital). Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (residual income) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi (Mirza, 1997).

Berdasarkan definisi diatas, EVA ditentukan oleh dua hal, yaitu :

- a. Keuntungan bersih operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan value di dalam perusahaan.
- b. Biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan value.

Dengan demikian walaupun laba operasional setelah naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan karena : pertama, naiknya laba operasional dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba

operasional bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal. Kedua, EVA masih tergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal (Mirza, 1997).

EVA juga dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan dengan nilai pasar sebuah perusahaan (Utomo, 1999).

EVA adalah suatu pengukuran yang memperhitungkan secara tepat semua faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. EVA sedikit berbeda dengan *discounted cash flow method* lainnya karena EVA memperhitungkan *oppurtunity cost of equity*. EVA tidak lain merupakan selisih antara tingkat pengembalian modal (*rate of return on capital, r*) dengan biaya modal (*cost of capital, c*) dan dikalikan dengan nilai buku ekonomis dari modal (*economic book value of the capital*) yang digunakan (Sartono dan Setiawan, 1999).

2.6.2. Langkah-langkah Menghitung EVA

Untuk menghitung EVA, elemen-elemen yang diperlukan adalah : biaya hutang (Kd), biaya modal sendiri (Ke), proporsi hutang dan equitas (WD dan We), laba operasi bersih perusahaan setelah pajak (NOPAT) dan modal yang digunakan. Langkah-langkah menghitung EVA adalah (Sartono dan Setiawan, 1999) :

1. Menghitung biaya hutang (Kd)

Biaya hutang (Kd) diperoleh dengan membagi biaya bunga dengan total hutang perusahaan yang tercantum dalam laporan rugi laba perusahaan (tidak termasuk di dalamnya hutang subsidiary).

2. Menghitung biaya modal sendiri (Ke)

Untuk menghitung biaya modal sendiri digunakan pendekatan deviden yield ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Untuk menghitung Ke diperlukan data tentang deviden yang telah dibagikan pada tahun tersebut (Do), harga saham saat tanggal pengumuman (Po), rate of return on equity (ROE), dan *dividen payout ratio* (D/P). Data deviden yield dapat diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2002.

$$\text{Deviden Yield} = \frac{D_i}{P_o}$$

$$\text{Deviden Growth} = \text{Plow Back Ratio} \times \text{ROE}$$

Untuk menghitung plow back ratio diasumsikan bahwa deviden pay out ratio (D/P) adalah konstan, sehingga diasumsikan sebagai berikut :

$$\text{Plow Back Ratio} = 1 - \frac{D_o}{\text{EPS}_o}$$

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g$$

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + [(1 - D/P) \times \text{ROE}]$$

3. Menghitung NOPAT

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) mencerminkan kinerja operasi perusahaan yang sebenarnya atau laba operasi setelah pajak. Besar laba operasi setelah pajak ini memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai NOPATnya akan identik. Formula perhitungannya adalah :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba operasi bersih} - \text{pajak}$$

4. Menghitung rate of return

Rate of return merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai produktivitas modal. Perhitungan r menggunakan pendekatan laba operasi bersih setelah pajak dibagi dengan modal awal yang ditanamkan.

$$r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Beginning capital}}$$

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) disini mencerminkan kinerja operasi perusahaan yang sebenarnya atau besarnya keuntungan operasi bersih dikurangi pajak.

5. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Sebelum membahas WACC (Weight Average Cost of Capital) terlebih dahulu akan dibahas mengenai biaya modal (cost of capital).

1. Cost of capital adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya untuk praktisi bidang keuangan, istilah cost of capital ini digunakan (Utomo, 1999) :

- Sebagai tarif diskonto (discount rate) untuk membawa arus kas masa mendatang suatu project ke nilai sekarang (present value).
- Sebagai tarif minimum yang diinginkan untuk menerima project baru.
- Sebagai biaya modal (capital charge) dalam perhitungan EVA.
- Sebagai bandingan (benchmark) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

Cost of capital sangat dipengaruhi oleh hubungan antara resiko (risk) dan tingkat pengembalian (return), dimana semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor, semakin besar pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul. Komponen cost of capital terdiri dari biaya ekuitas (cost of equity)

dan biaya hutang (cost of debt). Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) daripada laba operasi sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko. Jadi, biaya ekuitas mencakup adanya resiko bisnis (business risk) dan resiko finansial (financial risk). Business risk adalah resiko yang berhubungan dengan tingkat kestabilan laba atau profit, sedangkan finansial risk adalah resiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang. Biaya hutang (cost of debt) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya resiko kredit (credit risk), yaitu resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain, cost of debt adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang.

2. Weight average cost of capital (WACC)

Kedua komponen biaya modal diatas digunakan untuk menentukan biaya modal tertimbang rata-rata (WACC).

WACC adalah rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa (laba yang ditahan ditambah saham biasa). Untuk menghitung WACC digunakan rumus (Sartono dan Setiawan, 1996) sebagai berikut :

$$WACC = K_d.(1-T).W_D + K_e.W_e$$

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_{di} (1-T)W_{Di} + \sum_{j=1}^n K_{ej}.W_{ej}$$

dimana T adalah pajak yang dikenakan pemerintah kepada perusahaan, diperoleh dengan membagi biaya pajak dengan pendapatan sebelum pajak. Sedangkan W_D dan W_E merupakan proporsi hutang dan proporsi modal sendiri.

6. Menghitung EVA

Untuk mencari EVA pertama-tama yang dilakukan adalah mengurangi tingkat pengembalian dengan WACC. Setelah hasilnya diperoleh, langkah selanjutnya yaitu, mengalikan hasil pengurangan tadi dengan modal awal yang ditanamkan. Persamaan untuk perhitungan EVA adalah sebagai berikut :

$$EVA = (r - c) \times \text{beginning capital}$$

2.6.3. Cara Meningkatkan Nilai EVA

Menurut Stewart manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Utomo, 1999) :

- a. *Improve operating efficiency*, meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal

- b. *Achieve profitable growth*, menginvestasikan modal baru ke dalam project yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c. *Rationalize and exit underwarding business, liquiditas unproductive capital or curtail investment in rewarding project*, menarik modal-modal dari aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke project-project yang menerima return yang lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil project yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.

Economic Value Added (EVA) juga mendorong untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modal.

2.6.4. Kelebihan EVA

EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional karena memiliki keunggulan-keunggulan, yaitu *pertama*, EVA mencakup tiga kriteria cara penciptaan nilai yaitu, *rate*

of return dari modal yang bertambah, dimana laba operasional yang dihasilkan dapat meningkat tanpa memasukkan lebih banyak dana ke perusahaan, tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut dan modal dilikuidasi, atau investasi lebih lanjut dihentikan jika tingkat pengembalian yang didapat tidak memadai (Rousana, 1997). *Kedua*, EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. *Ketiga*, perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam. *Keempat*, EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio (Mirza, 1997).

2.6.5. Kelemahan EVA

Beberapa kelemahan yang dimiliki EVA, *pertama*, EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen. *Kedua*, EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham. *Ketiga*, konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA.

BAB III

GAMBARAN UMUM BURSA EFEK JAKARTA

3.1. Sekilas Tentang Perkembangan Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Bursa Efek Jakarta (BEJ) berdiri pada bulan Desember 1991 dan memperoleh ijin dari Menteri Keuangan pada bulan Maret 1992. Pada bulan April 1992 Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai serah terima pengelolaan bursa dari Badan Pengawas Pelaksanaan Pasar Modal (Bapepam) dan baru beroperasi secara penuh sebagai bursa swasta pada bulan Juli 1992.

Pemegang saham di Bursa Efek Jakarta terdiri dari 221 perusahaan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT), yang sebagian besar sebanyak 197 perusahaan bergerak dalam bidang perantara efek (*broker dealer*), peminjam emisi (*underwriter*) dan Manajer Investasi (*fund manager*).

Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai perusahaan penyedia fasilitas perdagangan efek memperlihatkan perkembangan pesat mampu menjadi bursa utama di Indonesia. Jumlah emiten, volume perdagangan dan nilai perdagangan cenderung menguat pada tahun 1998. Pada tahun 1998, jumlah emiten mencapai 288 emiten, jumlah saham yang tercatat meningkat 34,88 juta lembar dan kapitalisasi bursa mencapai Rp175,729 miliar. Begitu pula tahun 2001 ada peningkatan jumlah emiten di BEJ, yaitu mencapai 316 emiten. Tetapi peningkatan ini diikuti dengan turunnya nilai kapitalisasi pasar dan jumlah saham yang tercatat.

Fasilitas perdagangan efek, perantara, persyaratan pencatatan saham di BEJ terus disempurnakan agar makin banyak calon emiten yang mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di BEJ.

Sejak pertengahan tahun 1994 berbagai penajakan komputerisasi perdagangan saham di BEJ semakin sering dilakukan. Mulai bulan Maret 1995 simulasi uji coba tahap pertama (*mock trading*) terhadap sistem otomatisasi perdagangan saham yang dikenal dengan nama *Jakarta Automated Trading System* (JATS) telah dilakukan. *Mock Trading* ini melibatkan semua pihak (khususnya anggota bursa) yang akan menggunakan perangkat canggih tersebut. JATS dirancang untuk mengotomatiskan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual. Perintah jual beli (*order*) tidak lagi dituliskan di papan tetapi tinggal menekan tombol (*keyboard*) komputer. JATS sendiri merupakan sistem perdagangan yang terintegrasi dengan sistem kliring dan penyelesaian serta depository saham yang dimiliki oleh PT Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI), suatu perusahaan independen yang menangani kliring dan penyelesaian transaksi efek (*settlement*). Lantai bursa BEJ memiliki papan elektronik yang memberikan informasi paling akhir tentang harga saham, volume perdagangan serta nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Dengan adanya JATS, maka sistem kerja Bej menjadi semakin efisien, volume perdagangan meningkat, proses transaksi berjalan cepat, meningkatkan keamanan dalam melakukan transaksi dan perdagangan lebih transparan, biaya per unit transaksi tidak tinggi seperti pada saat perdagangan manual, selain itu

juga tidak memungkinkan timbulnya kolusi antara pialang untuk memainkan harga suatu efek.

Selain JATS, pada Juli 2000 BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Dengan sistem-sistem baru tersebut diatas, BEJ akan siap menghadapi persaingan dalam dunia internasional dimasa mendatang.

3.2. Gambaran Umum Kinerja Bursa Efek Jakarta

Kondisi pasar modal Indonesia pada tahun 2001 mengalami kelesuan panjang. Sejumlah indikator bursa, seperti indeks harga saham gabungan (IHSG), nilai kapitalisasi pasar, nilai rata-rata transaksi harian dan volume transaksi asing masih tetap memprihatinkan dalam beberapa tahun terakhir (lihat tabel III.1).

Sepanjang tahun 2001, tercatat hanya volume transaksi, jumlah emiten dan jumlah dana yang dikelola *fund manager* yang mengalami peningkatan. Selebihnya, malah anjlok dibanding tahun 2000.

Prediksi sejumlah analis pada awal tahun 2001 bahwa IHSG mampu mencapai level 500-600 tidak terbukti. Indeks tertinggi hanya mencapai titik 470.229 yang dibukukan tanggal 23 Juli 2001. Sedangkan indeks terendah mencapai pada level 342.858 dan dibukukan pada tanggal 20 April 2001. Situasi politik dalam negeri juga berpengaruh pada transaksi bursa. Hal ini ditandai dengan naiknya Megawati sebagai presiden Republik Indonesia sempat membangkitkan

harapan dan menaikkan indeks dari level 358.232 ke level 444.081. Namun tragedi WTC menyebabkan kembali turunnya IHSG sebanyak 12 poin lebih dan terus menurun sebelum akhirnya ditutup pada level 392.036 pada penutupan perdagangan akhir tahun yaitu tanggal 28 Desember 2001. Sejumlah problem dalam negeri memberi kontribusi pada penurunan indeks tersebut.

Pada akhir tahun 2001, Bursa Efek Jakarta hanya mampu membukukan volume transaksi rata-rata sebanyak 603,176 juta lembar dengan nilai transaksi rata-rata sebesar Rp 396,434 miliar. Namun bila dibandingkan dengan volume transaksi rata-rata tahun 2000 sebanyak 562,892 juta lembar dengan nilai transaksi rata-rata Rp 513,701 miliar, volume transaksi rata-rata pada tahun 2001 mengalami kenaikan sebesar 40,284 juta lembar, sedangkan nilai transaksi rata-rata mengalami penurunan sebesar 117,267 miliar.

Nilai kapitalisasi pasar BEJ pun cenderung fluktuatif dari bulan ke bulan, dengan kecenderungan turun. Dibandingkan penutupan perdagangan tahun 2000, nilai kapitalisasi pasar BEJ tahun 2001 mengalami penurunan terhitung sebesar 7,84%, dari Rp 259,62 triliun menjadi Rp 239,259 triliun.

Kiprah pemodal asing masih tetap minim. Volume dan nilai transaksi asing mengalami koreksi cukup tajam antara tahun 2000 ke 2001. Tercatat volume transaksi asing tertinggi terjadi pada bulan Agustus yang mencapai 24,97 %. Walaupun sempat mengalami penurunan secara drastis hingga mencapai 6,21 %, pada akhir tahun 2001, volume transaksi asing kembali mencapai level 15,68 %.

Sedangkan total nilai transaksi harian di Bursa Efek Jakarta tahun 2001 hanya sebesar Rp 396,434 miliar, turun 22,83 % dibandingkan tahun sebelumnya.

Akibat kepanikan pemodal menyikapi tragedi WTC, tanggal 12 September, BEJ sempat mencatat nilai transaksi harian sebesar Rp 738 miliar. Nilai transaksi harian pun sempat bertahan di titik terendah yaitu Rp 186, 85 miliar sebelum akhirnya ditutup pada level Rp 513,086 miliar pada penutupan perdagangan tahun 2001. Meskipun kinerja BEJ mengalami penurunan, masih ada beberapa indikator yang bernilai plus. Nilai transaksi saham rata-rata naik 7,16 % dari 562,89 juta saham menjadi 603,176 juta saham.

Total dana masyarakat yang dihimpun dari pasar modal sepanjang tahun 2001 mencapai Rp 7,862 triliun, terdiri atas dana IPO Rp 1,05 triliun, *right issue* Rp 3,94 triliun dan obligasi Rp 2,88 triliun. Secara akumulatif, total dana masyarakat yang telah dihimpun dari pasar modal sejak tahun 1977 mencapai Rp 260,759 triliun, terdiri atas IPO Rp 30,746 triliun, *right issue* Rp 198,351 triliun dan obligasi Rp 31,662 triliun.

Di tengah kondisi yang memprihatinkan itu, sejumlah praktek curang turut mewarnai perjalanan pasar modal Indonesia. Beberapa kasus yang menonjol dan mendapat sorotan tajam dari publik antara lain dugaan manipulasi pasar dan *insider trading* saham BBCA, pelanggaran keterbukaan informasi yang melibatkan empat emiten obligasi yang tergabung dalam kelompok usaha Sinar Mas.

Dilihat dari pelaku pasar, secara kuantitatif terjadi peningkatan antara lain jumlah emiten saham dan obligasi, perusahaan efek, jumlah reksa dana, NAB reksa dana, dan pertumbuhan jumlah pemegang unit penyertaan serta jumlah dana yang dikelola manajer investasi. Tercatat, tahun 2001 Bapepam telah memberi

izin kepada empat perusahaan efek (PE) baru, dan 19 reksa dana memperoleh pernyataan efektif. Bapepam juga mencabut izin usaha tujuh perusahaan efek. Total perusahaan efek yang beroperasi saat ini sebanyak 202 PE.

Jumlah profesi penunjang pasar modal pun bertambah 248 menjadi 1.243 pihak atau meningkat 24,92 % dibandingkan tahun sebelumnya. Perusahaan yang listing di BEJ pun bertambah 29 emiten sehingga total *listed company* sebanyak 316 perusahaan.

Tabel 3.1
Perkembangan Beberapa Indikator Penting di BEJ 1999 – 2001

| Indikator | 1999 | 2000 | 2001 | Perubahan 2000-2001 | |
|-------------------------------------|---------|-----------|---------|---------------------|-------|
| | | | | (%) | |
| IHSG | 676.919 | 416.321 | 392.036 | -24.285 | -5.8 |
| Indeks Sektoral | | | | | |
| - Pertanian | 278.523 | 176.176 | 119.045 | -57.131 | -32.4 |
| - Pertambangan | 182.191 | 129.672 | 118.844 | -10.828 | -8.4 |
| - Properti | 55.811 | 27.862 | 26.974 | -0.888 | -3.2 |
| - Keuangan | 57.998 | 36.691 | 36.691 | 0.000 | 0.0 |
| - Perdagangan | 202.641 | 130.618 | 111.283 | -19.335 | -14.8 |
| - Industri Dasar | 128.834 | 60.085 | 40.530 | -19.555 | -32.5 |
| - Aneka Industri | 134.875 | 95.229 | 73.481 | -21.748 | -22.8 |
| - Infrastruktur | 152.258 | 82.125 | 112.841 | 30.716 | 37.4 |
| - Industri Konsumsi | 201.798 | 141.116 | 129.101 | -12.015 | -8.5 |
| ILQ-45 | 142.877 | 80.654 | 80.056 | -0.598 | -0.7 |
| JII | | | 61.363 | | |
| Jumlah Emiten | 277 | 287 | 316 | 29 | 10.1 |
| Kapitalisasi Pasar (miliar Rp) | 451,815 | 259,621 | 239,259 | -20,362 | -7.8 |
| Jumlah saham tercatat (juta lembar) | 846,131 | 1,186,307 | 885,241 | -301,066 | -25.4 |
| Volume Perdagangan (juta) | 178,487 | 134,531 | 148,381 | 13,850 | 10.3 |

Lanjutan Tabel 3.1

| Indikator | 1999 | 2000 | 2001 | Perubahan 2000-2001 (%) | |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|------------------------------|-------|
| | | | | | |
| Nilai Perdagangan (miliar Rp) | 147,880 | 122,775 | 97,523 | -25,252 | -20.6 |
| Frekuensi Perdagangan (x) | 4,549,254 | 4,592,813 | 3,621,576 | -971,24 | -21.1 |
| Hari Perdagangan | 247 | 239 | 246 | | |
| Rata – rata harian | | | | | |
| - Volume Perdagangan (ribu lembar) | 722,618 | 562,893 | 603,176 | 40,283 | 7.2 |
| - Nilai Perdagangan (juta Rp) | 598,704 | 513,702 | 396,434 | -117,27 | -22.8 |
| - Frekuensi Perdagangan (x) | 18,418 | 19,217 | 14,722 | -4,495 | -23.4 |
| Perusahaan yang listing | 9 | 21 | 30 | 9 | 42.9 |
| Perusahaan yang di-delist | 20 | 11 | 2 | | |
| Transaksi Oleh Investor Lokal (%) | 65 % | 80 % | 89 % | | |
| Transaksi Oleh Investor Asing (%) | 35 % | 20 % | 11 % | | |

3.3. Indeks LQ45

LQ 45 adalah salah satu indeks yang dimiliki oleh Bursa Efek Jakarta selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral dan JII. Indeks-indeks tersebut digunakan sebagai alat pantau bagi manajer investasi maupun pengawas pasar modal dalam memantau kecenderungan pasar dan perkembangan tingkat harga saham yang diperdagangkan.

Indeks LQ45 diperkenalkan pada tanggal 24 Februari 1997 oleh Bursa Efek Jakarta terdiri dari 45 saham yang terpilih (lihat tabel 3.2) dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas

likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ45 adalah sebagai berikut :

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar Reguler.

Untuk mengevaluasi indeks dan pergantian saham, Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ45. Pergantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Tabel 3.2
Saham yang Masuk dalam Indeks LQ45 Saat Pertama Dibentuk

| No | Nama Perusahaan | Kode | Sub Sektor |
|----|--------------------------------|------|------------------------|
| 1 | Andayani Megah | ADMG | Otomotif & Komponen |
| 2 | Astra International | ASII | Otomotif & Komponen |
| 3 | Bakrie and Brothers | BNBR | Perdagangan&Industri |
| 4 | Bank Dagang Nasional Indonesia | BDNI | Bank |
| 5 | Bank Danamon | BDNM | Bank |
| 6 | Bank International Indonesia | BNII | Bank |
| 7 | Bank Negara Indonesia Tbk | BBNI | Bank |
| 8 | Barito Pacific Timber | BRPT | Industri Kayu |
| 9 | Bimantara Citra | BMTR | Perdagangan&Investasi |
| 10 | Ciputra Development | CTRA | Property & Real Estate |
| 11 | Citra Marga Nusapala Persada | CMNP | Tol & Pelabuhan |
| 12 | Daya Guna Samudra Tbk | DGSA | Perikanan |
| 13 | Fiskaragung Perkasa | FISK | Makanan / Minuman |
| 14 | Gajah Tunggal | GJTL | Otomotif & Komponen |
| 15 | Gudang Garam | GGRM | Rokok |
| 16 | HM. Sampurna | HMSP | Rokok |
| 17 | Indah Kiat Pulp & Paper | INKP | Pulp & Kertas |
| 18 | Indocement Tunggol Perkasa | INTP | Semen |
| 19 | Indofood Sukses Makmur | INDF | Makanan / Minuman |
| 20 | Indorama Syntetic | INDR | Tekstil / Garmen |
| 21 | Indosat | ISAT | Telekomunikasi |
| 22 | Inti Indorayon Utama | INRU | Pulp & Kertas |
| 23 | Jakarta International Hotel | JJHD | Property & Real Estate |
| 24 | Jaya Real Property | JRPT | Property & Real Estate |
| 25 | Kalbe Farma | KLBF | Farmasi |
| 26 | Kawasan Industri Jababeka | KIJA | Property & Real Estate |
| 27 | Lippo Bank | LPBN | Bank |
| 28 | Lippo Karawaci Tbk | LPKR | Bank |
| 29 | Lippo Land Development | LPLD | Property & Real Estate |
| 30 | Matahari Putra Prima | MPPA | Retail |
| 31 | Mayora Indah | MYOR | Makanan / Minuman |
| 32 | Modern Photo Film Company | MDRN | Grosir & Distribusi |
| 33 | Mulia Industrindo | MLIA | Grosir & Distribusi |
| 34 | Mulia Land | MLND | Property & Real Estate |
| 35 | PP London Sumatera Industries | LSIP | Perkebunan |
| 36 | Polysindo Eka Perkasa | POLY | Tekstil / Garmen |

Lanjutan Tabel 3.2

| | | | |
|----|--------------------------|-------|------------------------|
| 37 | Putera Surya Perkasa | PTRKA | Property & Real Estate |
| 38 | Ramayana | RALS | Retail |
| 39 | Semen Gresik | SMGR | Semen |
| 40 | Sinar Mas Mutiarta | SMMA | Lembaga Pembiayaan |
| 41 | Surya Damai Industri | SUDI | Industri Kayu |
| 42 | Tambang Timah | TINS | Pertambangan |
| 43 | Telekomunikasi Indonesia | TLKM | Telekomunikasi |
| 44 | Tempo Scan Pasific | TSPC | Farmasi |
| 45 | Tjiwi Kimia | TKIM | Pulp & Kertas |

BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab ini diuraikan hasil penelitian yang merupakan pengamatan terhadap sampel penelitian. Hasil penelitian ini akan dianalisis lebih lanjut dalam hubungannya dengan tujuan penelitian yang telah dikemukakan.

4.1. Return On Equity (ROE)

4.1.1. Hasil Perhitungan ROE

Hasil perhitungan ROE pada penelitian ini diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2002. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, dianggap memiliki kinerja yang baik. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah ROE suatu perusahaan maka kinerja perusahaan tersebut dianggap kurang bagus.

Rumus untuk mencari ROE adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih} - \text{Deviden Saham Preferen}}{\sum \text{Rata-rata Saham Biasa}}$$

Untuk hasil perhitungan ROE dapat dilihat pada Tabel 4.I berikut ini

Tabel 4.I
Hasil Perhitungan ROE

| No | Nama Perusahaan | ROE |
|----|------------------------------|--------|
| 1 | PT. Citra Marga Nusaphala | 108.66 |
| 2 | PT. Lippo Securities | 83.58 |
| 3 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 70.57 |
| 4 | PT. Unilever | 51.32 |
| 5 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 45.58 |
| 6 | PT. Gajah Tunggal | 36.38 |

| | | |
|----|-------------------------------------|---------|
| 7 | PT. Metrodata Elektronik | 34.3 |
| 8 | PT. Astra International | 32.9 |
| 9 | PT. Mulia Industrindo | 32.56 |
| 10 | PT. Bank Central Asia | 31.92 |
| 11 | PT. Astra Otoparis | 30.83 |
| 12 | PT. United Tractor | 29.2 |
| 13 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 27.23 |
| 14 | PT. Gudang Garam | 25.46 |
| 15 | PT. Bimantara Citra | 24.95 |
| 16 | PT. Tempo Scan Pacific | 24.94 |
| 17 | PT. Bentoel International Investama | 23.91 |
| 18 | PT. HM Sampurna | 22.96 |
| 19 | PT. Fajar Surya Wisesa | 21.79 |
| 20 | PT. Indofood Sukses Makmur | 20.96 |
| 21 | PT. Aneka Tambang | 18.66 |
| 22 | PT. Medco Energi International | 16.27 |
| 23 | PT. Multipolar Corporation | 15.32 |
| 24 | PT. Kalbe Farma | 14.8 |
| 25 | PT. Indosat | 13.53 |
| 26 | PT. Dynaplast | 13.2 |
| 27 | PT. Trimegah Securities | 11.02 |
| 28 | PT. Astra Graphia | 10.93 |
| 29 | PT. Semen Gresik | 10.04 |
| 30 | PT. Bank Lippo | 9.68 |
| 31 | PT. Bhakti Investama | 9.13 |
| 32 | PT. Alfa Retailindo | 9.1 |
| 33 | PT. Astra Argo Lestari | 7.79 |
| 34 | PT. Ultra Jaya Milk | 6 |
| 35 | PT. Matahari Putra Prima | 5.92 |
| 36 | PT. Tempo Intimedia | 5.48 |
| 37 | PT. Indorama Sintetik | 5.06 |
| 38 | PT. Mayora Indah | 4.96 |
| 39 | PT. Makindo | 4.87 |
| 40 | PT. Timah | 2.46 |
| 41 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.06 |
| 42 | PT. Indocement Tunggul Perkasa | -2.28 |
| 43 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -8.31 |
| 44 | PT. Lippo E-Net | -32.6 |
| 45 | PT. Smart Corporation | -100.15 |

Sumber : Lampiran J

4.1.2. Analisis Hasil Perhitungan ROE

Hasil perhitungan ROE pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa pada tahun 2001 terdapat 4 perusahaan menghasilkan ROE negatif dan

41 perusahaan yang menghasilkan ROE dengan nilai positif, 20 dari 41 perusahaan tersebut menghasilkan ROE lebih dari 20% dan selebihnya menghasilkan ROE di bawah 20%.

Return On Equity (ROE) atau rentabilitas modal saham digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan profitabilitas yang akan dialokasikan pada pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE yang dihasilkan berarti laba yang dihasilkan juga semakin tinggi. ROE dengan nilai tertinggi dalam penelitian ini diperoleh oleh PT Citra Marga Nusaphala dengan ROE sebesar 108,66% dan ROE dengan nilai terendah diperoleh pada PT Smart Corporation sebesar -100,15%. Naik dan turunnya nilai ROE dalam suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh hak bersih pemegang saham biasa diperoleh dari mengurangi laba bersih dari deviden saham preferen, dan jumlah saham biasa.

Tahun 2001 kurang lebih 8,9% dari 45 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian mengalami kerugian (laba negatif), sehingga ROE yang dihasilkan pun negatif. ROE negatif berarti kondisi kinerja perusahaan tidak bagus, perusahaan tidak bisa mencapai laba yang diinginkan atau mengalami kerugian sehingga tidak ada bagian laba yang diberikan kepada pemegang saham biasa. Dengan kata lain perusahaan tidak bisa menciptakan nilai untuk para pemegang saham.

4.2. Economic Value Added (EVA)

4.2.1. Hasil Perhitungan EVA

Langkah-langkah perhitungan EVA

1. Menghitung Biaya Hutang (Kd)

Untuk menghitung biaya hutang diperlukan data biaya bunga dan total hutang perusahaan (lampiran B).

Rumus mencari Biaya Hutang (Kd) adalah

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

Untuk hasil perhitungan Biaya Hutang (Kd) dapat dilihat pada Tabel

4.2 berikut ini :

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

| No | Nama Perusahaan | Biaya Hutang (Kd) |
|----|--------------------------------|-------------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.1235 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0767 * |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.0302 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.0683 |
| 5 | PT. Astra Int. | 0.0580 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.0447 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.0885 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.1284 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.0364 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 0.0767 * |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.0906 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.0683 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.0732 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.0552 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.0767 * |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.1641 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.0736 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0493 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 0.0863 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | 0.0564 |

| | | |
|----|------------------------------|----------|
| 21 | PT. Indosat | 0.0354 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.0767 * |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0678 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | 0.1015 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.0939 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.0690 |
| 27 | PT. Medco Energi Int. | 0.0171 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0767 * |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 0.0697 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0767 * |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.0484 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0952 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.0980 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.0767 * |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.0466 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 0.0593 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.0862 |
| 38 | PT. Timah | 0.0767 * |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.0607 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.0767 * |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0767 * |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.0289 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.0567 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.2704 |
| 45 | PT. Unilever | 0.0767 * |

Sumber : Lampiran B

Ket : * rata-rata biaya modal (Kd) seluruh perusahaan

2. Menghitung Biaya Modal Sendiri (Ke)

Untuk perhitungan ini, digunakan pendekatan Deviden Yield ditambah dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (g). Data yang diperlukan adalah data Deviden Yield (lampiran F), Deviden Payout (lampiran D) perusahaan, ROE (lampiran E) yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2002 dan Plow Back Ratio (lampiran D) perusahaan.

Rumus mencari Plow Back Ratio adalah :

$$\text{Plow Back Ratio} = 1 - \text{Devidend Payout}$$

Hasil perhitungan Plow Back Ratio dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan Plow Back Ratio

| No | Nama Perusahaan | Plow Back Ratio |
|----|--------------------------------|-----------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.83 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.84 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.68 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 1.00 |
| 5 | PT. Astra International | 1.00 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 1.00 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 1.00 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 1.00 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 1.00 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 1.00 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.55 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 1.00 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.72 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 1.00 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.88 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 1.00 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.69 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 1.00 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 1.00 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | 1.00 |
| 21 | PT. Indosat | 0.60 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 1.00 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 1.00 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | 1.00 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 1.00 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 1.00 |
| 27 | PT. Medco Energi Int | 0.51 |
| 28 | PT. Makindo | 0.35 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 1.00 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 1.00 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.79 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 1.00 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 1.00 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.56 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 1.00 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 1.00 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 1.00 |
| 38 | PT. Timah | 1.00 |

| | | |
|----|------------------------------|------|
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.50 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.43 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 1.00 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.86 |
| 43 | PT. United Tractor | 1.00 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 1.00 |
| 45 | PT. Unilever | 0.70 |

Sumber : Lampiran D

Rumus untuk menghitung Devidend Growth (g) adalah

$$g = \text{Plow Back Ratio} \times \text{ROE}$$

Hasil Perhitungan Devidend Growth (g) dapat dilihat pada Tabel 4.4

sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Perhitungan Devidend Growth (g)

| No | Nama Perusahaan | Devidend Growth (g) |
|----|--------------------------------|---------------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0656 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0765 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.1264 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.1093 |
| 5 | PT. Astra International | 0.3290 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.3077 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.3189 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0911 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.2494 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 1.0866 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.0723 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.2179 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.1842 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.3638 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.2026 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.7057 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.1453 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0506 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -0.0831 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | -0.0228 |
| 21 | PT. Indosat | 0.0812 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.1480 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0968 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.3260 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.8358 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.3256 |
| 27 | PT. Medco Energi Int | 0.0828 |

| | | |
|----|------------------------------|---------|
| 28 | PT. Makindo | 0.0172 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 0.1532 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0592 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.2724 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0495 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.0006 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.1525 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.2391 |
| 36 | PT. Smart Corporation | -1.0015 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.1004 |
| 38 | PT. Timah | 0.0246 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.2279 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.1077 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0548 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.0946 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.2920 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.0600 |
| 45 | PT. Unilever | 0.3587 |

Sumber : Lampiran E

Rumus untuk menghitung Biaya Modal (Ke) adalah

$$Ke = \text{Devidend Yield} + g$$

Hasil Perhitungan Biaya Modal (Ke) dapat dilihat pada Tabel 4.5 sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Biaya Modal (Ke)

| No | Nama Perusahaan | Biaya Modal (Ke) |
|----|-----------------------------|------------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0788 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0894 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.2437 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.1093 |
| 5 | PT. Astra International | 0.3290 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.3082 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.3195 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0913 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.2495 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 1.0866 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.1743 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.2179 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.2189 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.3638 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.2104 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.7057 |

| | | |
|----|--------------------------------|---------|
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.1853 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0506 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -0.0831 |
| 20 | PT. Indocement Tunggul Perkasa | -0.0228 |
| 21 | PT. Indosat | 0.1406 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.1480 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0968 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.3260 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.8358 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.3256 |
| 27 | PT. Medco Energi Int | 0.1561 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0276 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 0.1532 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0592 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.3641 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0497 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.0006 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.1925 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.2391 |
| 36 | PT. Smart Corporation | -1.0015 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.1004 |
| 38 | PT. Timah | 0.0246 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.2938 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.2308 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0548 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.1102 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.2920 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.0600 |
| 45 | PT. Unilever | 0.3801 |

Sumber : Lampiran F

3. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Rumus Menghitung WACC adalah

$$WACC = K_d \cdot (1 - T) \cdot W_D + K_e \cdot W_E$$

Dimana T adalah pajak yang diperoleh dengan membagi biaya pajak dengan pendapatan sebelum pajak (EBT).

Hasil perhitungan WACC dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut ini

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

| No | Nama Perusahaan | Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) |
|----|--------------------------------|---|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0783 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0828 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.1888 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.0680 |
| 5 | PT. Astra International | 0.0706 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.1705 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | -0.8724 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0993 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.1123 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 0.3718 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.1219 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.1345 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.1534 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.1434 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.1232 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.4204 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.0914 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0398 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 0.0064 |
| 20 | PT. Indocement Tunggul Perkasa | 0.0556 |
| 21 | PT. Indosat | 0.0830 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.0495 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0606 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.0197 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.2738 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.1206 |
| 27 | PT. Medco Energi International | 0.1317 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0339 |
| 29 | PT. Multipolar Corporation | 0.1212 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0586 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.2229 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0598 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | -0.2319 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.1293 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.1246 |
| 36 | PT. Smart Corporation | -0.0644 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.0743 |
| 38 | PT. Timah | 0.0250 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.1171 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.1965 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0558 |

| | | |
|----|-------------------------|--------|
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.0896 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.0745 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.0989 |
| 45 | PT. Unilever | 0.2647 |

Sumber : Lampiran I

4. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Untuk mencari nilai EVA digunakan rumus :

$$EVA = (r - WACC) \times \text{Beginning Capital}$$

Hasil Perhitungan EVA dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan Economic Value Added (EVA)

| No | Nama Perusahaan | EVA |
|----|--------------------------------|---------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 70,522.02 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | -44,558.54 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | -159,260.89 |
| 4 | PT. Astra Graphia | -9,477.90 |
| 5 | PT. Astra International | 354,805.13 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | -175,194.24 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 93,111,285.29 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | -6,342.64 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | -453,755.06 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | -392,613.28 |
| 11 | PT. Dynaplast | -4,757.42 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | -419,265.58 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 429,046.55 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | -2,815,938.18 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 795,405.13 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | -123,921.45 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 556,432.42 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 41,271.47 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -246,184.30 |
| 20 | PT. Indocement Tunggul Perkasa | -34,344.14 |
| 21 | PT. Indosat | -418,081.08 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 191,421.68 |
| 23 | PT. Bank Lippo | -1,195,733.48 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -12,467.72 |
| 25 | PT. Lippo Securities | -43,047.36 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | -440,359.12 |
| 27 | PT. Medco Energi International | 464,180.85 |
| 28 | PT. Makindo | -13,605.23 |

| | | |
|----|------------------------------|--------------|
| 29 | PT. Multipolar Corporation | -141,499.97 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | -17,742.41 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | -67,276.62 |
| 32 | PT. Mayora Indah | -2,873.89 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 7,677,629.33 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | -80,780.45 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 3,719.33 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 519,259.93 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 187,644.38 |
| 38 | PT. Timah | 18,909.26 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 1,887,848.38 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | -38,310.44 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | -6,181.46 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | -6,756.13 |
| 43 | PT. United Tractor | 369,332.35 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | -12,009.39 |
| 45 | PT. Unilever | 64,194.53 |

Sumber : Lampiran J

4.2.2. Analisis Hasil Perhitungan EVA

Hasil perhitungan EVA pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa pada tahun 2001 dari 45 perusahaan sampel sebanyak 17 perusahaan menghasilkan EVA positif dan 28 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT Bank Pan Indonesia sebesar 18.227.926.005,18 dan EVA terendah diperoleh PT Gajah Tunggal sebesar -2.815.938,18. Nilai EVA positif pada perusahaan sampel menunjukkan perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai (*create value*). Hal ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya.

EVA adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*reidual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi (Mirza, 1997).

Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal, yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan *value* dan tingkat biaya modal yang menggambarkan pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value*. EVA positif berarti hasil penciptaan *value* oleh perusahaan lebih besar dibandingkan pengorbanan yang dilakukan perusahaan, dicerminkan pada 17 perusahaan. Begitu pula sebaliknya, jika EVA negatif berarti pengorbanan perusahaan dalam penciptaan EVA lebih besar dari EVA yang dihasilkan dan dicerminkan pada 28 perusahaan lainnya.

Dengan demikian walaupun laba operasional setelah pajak naik, belum tentu dapat menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan karena naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, sehingga dapat pula berakibat pada kenaikan biaya modal. Selain itu EVA masih

tergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal.

4.3. Koefisien Korelasi (r) dan Uji Signifikansi antara EVA dan ROE dengan Harga Saham dan Return Saham

4.3.1. Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi (r) dan Uji Signifikansi

Koefisien korelasi merupakan ukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui bagaimana arah dan hubungan antara suatu variabel dengan variabel yang lain. Semakin tinggi nilai koefisien korelasi antara dua variabel (semakin mendekati 1), maka tingkat keeratan hubungan kedua variabel tersebut semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya. Semakin rendah nilai koefisien korelasinya (semakin mendekati 0) maka tingkat keeratan hubungan kedua variabel semakin kecil.

Untuk mengetahui hubungan antar variabel yang dihitung tersebut signifikan (dapat digeneralisasikan) atau tidak, maka koefisien tersebut perlu diuji. Pengujian signifikansi dalam penelitian ini dapat diketahui dari nilai probabilitas (*sig*) berdasarkan pada α yang digunakan. Untuk pengujian pada $\alpha = 5\%$ maka jika $sig < 0,05$ maka variabel yang diuji signifikan.

Perhitungan koefisien korelasi dan uji signifikansi antara dua variabel dilakukan dengan bantuan komputer statistik Microsoft program SPSS For Windows.

Hasil perhitungan koefisien korelasi dan uji probabilitas (*sig*) tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.8 sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Koefisien Korelasi dan Probabilitas (*sig*)

| Korelasi antara | Koefisien Korelasi | Probabilitas |
|----------------------------|--------------------|--------------|
| EVA – Harga Saham | -0,009 | 0,954 |
| ROE – Harga Saham | 0,144 | 0,346 |
| EVA – ROE | 0,048 | 0,755 |
| EVA – Return Saham | 0,050 | 0,744 |
| ROE – Return Saham | 0,194 | 0,202 |
| Harga Saham – Return Saham | 0,320 | 0,032 |

Sumber : Lampiran K

4.3.2. Analisis Koefisien Korelasi dan Uji Signifikansi

1. Hasil perhitungan koefisien korelasi (r) antara EVA (X_1) dengan harga saham (Y_2) menghasilkan $r = -0,009$. Berdasarkan tabel 1.1 maka koefisien korelasi yang ditemukan sebesar 0,009 termasuk pada kategori tingkat hubungan yang sangat rendah, dan koefisien korelasi tersebut mempunyai nilai negatif sehingga hubungannya berlawanan arah. Artinya, setiap kenaikan EVA akan diikuti turunnya harga saham. Begitu pula sebaliknya, kenaikan harga saham diikuti dengan turunnya EVA. Hubungan antar variabel tersebut berlawanan arah karena harga saham sebagai suatu indikator tidak dapat diperbandingkan dengan indikator lainnya. Hal tersebut karena besarnya harga saham tidak relatif dikarenakan

oleh perbedaan jumlah saham beredar berbeda-beda dalam jangka waktu tertentu. Nilai probabilitas (*sig*) yang diperoleh dari uji signifikansi dengan $\alpha = 5\%$ adalah 0,954, berarti terdapat hubungan yang tidak signifikan antara EVA dengan harga saham.

2. Hasil koefisien korelasi (r) antara ROE (X2) dengan harga saham (Y1) sebesar 0,144. Dari perhitungan tersebut kemudian berdasarkan tabel 1.1 maka dapat diketahui antara ROE dan harga saham terdapat hubungan dengan tingkat yang sangat rendah dan searah. Artinya, kenaikan pada ROE perusahaan akan diikuti kenaikan harga sahamnya, atau sebaliknya turunnya ROE akan diikuti pula dengan turunnya harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan hasil pengujian signifikansi yang lebih besar pada level 5% ($\text{sig} = 0,346 > 0,05$), disimpulkan bahwa antara ROE dan harga saham terdapat hubungan yang tidak signifikan dan tidak dapat digeneralisasikan pada populasi penelitian. Hubungan yang tidak signifikan antar kedua variabel tersebut dimungkinkan karena para investor tidak terlalu lama dalam memiliki saham suatu perusahaan (untuk jangka waktu mingguan ataupun bulanan), sedangkan diasumsikan bahwa *return* yang diperoleh dari saham tersebut berlaku untuk jangka waktu satu tahun. Sehingga dapat menyebabkan fluktuasi pada harga saham suatu perusahaan.
3. Perhitungan koefisien korelasi dan signifikansi antara EVA (X1) dan ROE (X2) memperoleh $r = 0,048$, dan probabilitas (*sig*)

sebesar 0,755. Berdasarkan perhitungan tersebut diketahui bahwa antara kedua variabel terdapat tingkat hubungan yang sangat rendah, searah dan tidak signifikan.

4. Hasil perhitungan koefisien korelasi (r) antara EVA (X1) dengan return saham (Y2) adalah $r = 0,050$. Dilihat dari perhitungan tersebut dan didasarkan pada tabel 1.1 diketahui bahwa antara EVA dengan return saham mempunyai hubungan yang sangat rendah dan bernilai positif, berarti antara kedua variabel terdapat hubungan yang searah. Dilihat dari uji signifikansi dengan $\alpha = 5\%$ antara EVA (X1) dengan return saham (Y2) memperoleh probabilitas (*sig*) sebesar 0,744 maka diketahui hubungan antara kedua variabel tersebut tidak signifikan ($sig = 0,744 > 0,05$).
5. Perhitungan koefisien korelasi (r) antara ROE (X2) dengan return saham (Y2) memperoleh $r = 0,194$. Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa antara ROE dengan return saham terdapat hubungan yang sangat rendah sebesar 0,194 dan berkorelasi positif. Korelasi positif menunjukkan bahwa antara kedua variabel tersebut mempunyai hubungan yang searah, jika ROE perusahaan naik maka return saham juga naik atau sebaliknya, jika ROE turun maka demikian pula pada return saham. Hal tersebut karena naik turunnya ROE mempengaruhi aktivitas investasi oleh investor, yaitu pandangan investor dalam membeli atau menjual saham. Melihat bahwa naik turunnya ROE mempengaruhi pendapatan,.

sehingga misalnya ketika mengetahui ROE rendah, mereka segera menjual sahamnya maka yang terjadi penawaran saham melimpah menyebabkan harga saham turun. Hal inilah yang membuat return saham turun. Demikian juga sebaliknya, ketika ROE tinggi, banyak investor yang akan membeli saham perusahaan tersebut maka permintaan akan saham meningkat menyebabkan harga saham menjadi tinggi. Sehingga menyebabkan tingginya return saham perusahaan tersebut. Berdasarkan uji signifikansi antara ROE dan return saham pada level 5% diperoleh nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,202, maka dapat disimpulkan terdapat hubungan yang tidak signifikan ($sig = 0,202 > 0,05$) dan tidak dapat digeneralisasikan pada populasi penelitian.

6. Hasil perhitungan koefisien korelasi (r) antara harga saham (Y_1) dan return saham (Y_2) adalah 0,320 dan signifikansi dengan nilai probabilitas (sig) = 0,032. Berdasarkan perhitungan tersebut, diketahui antara kedua variabel terdapat hubungan yang rendah, searah dan signifikan ($sig = 0,032 < 0,05$). Hubungan searah berarti jika harga saham naik maka return saham juga akan naik, dan sebaliknya turunnya harga saham diikuti pula oleh turunnya return saham. Terdapat hubungan yang signifikan antara kedua variabel karena harga saham merupakan indikator perhitungan return saham.

Dengan demikian berdasarkan hasil perhitungan dan analisis koefisien korelasi dan uji signifikansi antara EVA dengan harga saham ($r = -0,009$, $sig = 0,954$) dan return saham ($r = 0,050$, $sig = 0,202$) serta koefisien korelasi antara ROE dengan harga saham ($r = 0,144$, $sig = 0,346$) dan return saham ($r = 0,194$, $sig = 0,202$), diperoleh kesimpulan bahwa dalam penelitian ini tidak dapat menolak H_0 , yaitu koefisien korelasi antara EVA dan Return Saham sama dengan koefisien korelasi antara ROE dan Return Saham dan koefisien korelasi antara EVA dan Harga Saham sama dengan koefisien korelasi antara ROE dan Harga Saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis pada BAB IV maka dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Meskipun terdapat anggapan bahwa dalam pengukuran nilai perusahaan EVA memiliki kelebihan dibandingkan dengan ROE, tetapi dalam penelitian ini ditemukan bahwa metode EVA tidak lebih baik daripada metode ROE. Bila dilihat dari koefisien korelasi dan signifikansi dengan harga saham dan return saham, metode EVA tidak signifikan lebih baik dibandingkan metode ROE, bahkan koefisien korelasi ROE jauh lebih tinggi (dengan harga saham : $r_{ROE} = 0,144 > r_{EVA} = -0,009$; return saham : $r_{ROE} = 0,194 > r_{EVA} = 0,050$), meskipun keduanya sama-sama menunjukkan hubungan yang tidak signifikan. Berarti hipotesis dalam penelitian ini “dalam pengukuran nilai perusahaan pada perusahaan di Bursa Efek Jakarta metode EVA lebih baik dari ROE, tidak terbukti.

5.2. SARAN

Berdasarkan analisis dan kesimpulan penelitian maka penulis mencoba untuk memberikan saran, yaitu :

1. Sukses tidaknya penerapan EVA dalam bisnis juga harus diikuti dengan penilaian yang mendalam tentang strategi-strategi perusahaan dan struktur

organisasi perusahaan. Hal ini dapat dilakukan misalnya dengan mengkombinasikan antara penerapan EVA dan Balanced Scorecard, yaitu mengukur kinerja bisnis tidak hanya dari sisi keuangan tetapi juga dari sisi pelanggan, proses internal serta pembelajaran dan pertumbuhan.

2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel EVARET dalam penelitiannya. EVARET diperoleh dengan membagi EVA dengan *market value of equity*. Market value of equity merupakan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar di pasar dengan harga pasar saham. Tujuan digunakan variabel EVARET yaitu agar terjadi konsistensi dalam bentuk persentase ketika akan dilakukan uji korelasi. Selain itu juga disarankan agar menggunakan rentang waktu yang lebih panjang untuk penelitian sehingga dapat dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Aligifari, Statistika, 1993, *Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*, Cetakan Pertama, UPP AMP YKPN, Jogjakarta.
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Jogjakarta.
- Budi W. Soetjipto, 1997, "EVA : Fakta dan Permasalahannya", No.4, April, Manajemen Usahawan Indonesia.
- Djarwanto Ps, 1992, *Soal Jawab Statistik Bagian Statistik Induktif*, Edisi Kedua, Liberty, Jogjakarta.
- Hansen, Don R. dan Maryanne M. Mowen, *Management Accounting*, Third Edition, South Western Publishing Co. Cincinnati, Ohio.
- Helfert A. Erich, 1993, *Analisis Laporan Keuangan (terjemahan)*, Edisi Ketujuh, Erlangga, Surabaya.
- Ignasius Watu, 2002, "Kilas Balik Pasar Modal 2001", Investor, Edisi 46, Januari, hal 71-73.
- Institute For Economic And Financial Research, 2002, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Jakarta.
- Lisa Linawati Utomo, 1999, "Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1, No.1, Mei, hal 28-42.
- Mike Rousana, 1997, "Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", *Usahawan*, No.04 Tahun ke XXVI, April, hal 18-21.
- R. Agus Sartono, 1999, "Adakah Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik ?", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 14, Nomor 4, hal 124-135.
- Sidharta Utama, 1997, "Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan", *Usahawan*, Nomor 04, Tahun XXVI, April, hal 10-13.
- Singgih Santoso, 2001, *SPSS 10,0 : Mengolah Data secara Profesional*, PT Elex Media Komputindo Kel Gramedia, Jakarta.

Stewart, G. Bennet, 1993, *The Economic Value Added : The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*, Harper Collins.

Sugiyono, 1997, *Metode Penelitian Bisnis*, CV. Alfa Beta, Bandung.

Teuku Mirza, 1997, "EVA Sebagai Alat Penilai", *Usahawan*, Nomor 03 Tahun XXVI, Maret, hal 68.

Tri Gunarsih, 1999, "Economic Value Added (EVA) As A Corporate Performance Measurement", *Kompak*, Nomor 19, April, hal 197-205.

LAMPIRAN

Lampiran A
Daftar Nama LQ 45 Periode II (Agustus-Desember) Tahun 2001
Di Bursa Efek Jakarta

1. **PT Astra Agro Lestari Tbk**
2. **PT Alfa Retailindo Tbk**
3. **PT Aneka Tambang Tbk**
4. **PT Astra Graphia Tbk**
5. **PT Astra International Tbk**
6. **PT Astra Otoparis Tbk**
7. **PT Bank Central Asia Tbk**
8. **PT Bhakti Investama Tbk**
9. **PT Bimantara Citra Tbk**
10. **PT Citra Marga Nusaphala Tbk**
11. **PT Dynaplast Tbk**
12. **PT Fajar Surya Wisesa Tbk**
13. **PT Gudang Garam Tbk**
14. **PT Gajah Tunggal Tbk**
15. **PT HM Sampurna Tbk**
16. **PT Indosiar Visual Mandiri Tbk**
17. **PT Indofood Sukses Makmur Tbk**
18. **PT Indorama Sintetik Tbk**
19. **PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk**
20. **PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk**
21. **PT Indosat Tbk**
22. **PT Kalbe Farma Tbk**
23. **PT Bank Lippo Tbk**
24. **PT Lippo E-Net Tbk**
25. **PT Lippo Securities Tbk**
26. **PT Mulia Industrindo Tbk**
27. **PT Medco Energi International Tbk**

- 28. PT Makindo Tbk**
- 29. PT Multipolar Corporation Tbk**
- 30. PT Matahari Putra Prima Tbk**
- 31. PT Metrodata Elektronik Tbk**
- 32. PT Mayora Indah Tbk**
- 33. PT Bank Pan Indonesia Tbk**
- 34. PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk**
- 35. PT Bentoel International Investama Tbk**
- 36. PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk**
- 37. PT Semen Gresik Tbk**
- 38. PT Timah Tbk**
- 39. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk**
- 40. PT Tempo Scan Pasific Tbk**
- 41. PT Tempo Intimedia Tbk**
- 42. PT Trimegah Securities Tbk**
- 43. PT United Tractor Tbk**
- 44. PT Ultra Jaya Milk Tbk**
- 45. PT Unilever Tbk**

LAMPIRAN B

Data Biaya Bunga, Total Hutang dan Hasil Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

| No | Nama Perusahaan | Biaya Bunga (dalam juta) | Total Hutang (dalam juta) | Biaya bunga Kd= Total Hutang |
|----|-----------------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 161,639 | 1,308,772 | 0.1235 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | - | 300,031 | 0.0767 * |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 18,998 | 629,579 | 0.0302 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 40,548 | 593,659 | 0.0683 |
| 5 | PT. Astra International | 1,277,122 | 22,023,168 | 0.0580 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 37,283 | 833,434 | 0.0447 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 8,267,021 | 93,432,490 | 0.0885 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 45,499 | 354,446 | 0.1284 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 79,022 | 2,173,881 | 0.0364 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | - | 944,824 | 0.0767 * |
| 11 | PT. Dynaplast | 19,076 | 210,646 | 0.0906 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 135,459 | 1,984,601 | 0.0683 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 384,106 | 5,249,926 | 0.0732 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 1,057,579 | 19,150,525 | 0.0552 |
| 15 | PT. HM Sampurna | - | 5,079,814 | 0.0767 * |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 81,129 | 494,471 | 0.1641 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 637,160 | 8,658,705 | 0.0736 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 160,155 | 3,248,304 | 0.0493 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 2,942,722 | 34,096,437 | 0.0863 |
| 20 | PT. Indocement Tunggal Perkasa | 517,178 | 9,166,932 | 0.0564 |
| 21 | PT. Indosat | 402,485 | 11,370,034 | 0.0354 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | - | 1,531,342 | 0.0767 * |
| 23 | PT. Bank Lippo | 1,424,451 | 21,014,833 | 0.0678 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | 66,002 | 650,445 | 0.1015 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 14,239 | 151,571 | 0.0939 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 416,563 | 6,040,499 | 0.0690 |

Lanjutan Lampiran B

| | | | | |
|----|------------------------------|-----------|------------|----------|
| 27 | PT. Medco Energi Int | 14,541 | 850,954 | 0.0171 |
| 28 | PT. Makindo | - | 133,925 | 0.0767 * |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 43,024 | 617,409 | 0.0697 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | - | 968,877 | 0.0767 * |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 9,862 | 203,889 | 0.0484 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 65,531 | 688,255 | 0.0952 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 1,970,576 | 20,107,004 | 0.0980 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | - | 1,056,712 | 0.0767 * |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 46,770 | 1,003,836 | 0.0466 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 264,531 | 4,459,930 | 0.0593 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 479,139 | 5,557,748 | 0.0862 |
| 38 | PT. Timah | - | 429,123 | 0.0767 * |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 1,329,642 | 21,911,371 | 0.0607 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | - | 330,032 | 0.0767 * |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | - | 11,485 | 0.0767 * |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 1,936 | 67,013 | 0.0289 |
| 43 | PT. United Tractor | 315,741 | 5,566,170 | 0.0567 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 39,518 | 146,136 | 0.2704 |
| 45 | PT. Unilever | - | 946,320 | 0.0767 * |

Keterangan : * rata-rata biaya modal seluruh perusahaan

LAMPIRAN C

Data NOPAT, Beginning Capital dan Hasil Perhitungan Rate of Return (r)

| No | Nama Perusahaan | NOPAT (dalam juta) | Beginning Capital | $r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Beginning Capital}}$ |
|----|-----------------------------------|-----------------------|----------------------|---|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 262,702 | 2,455,005 | 0.1070 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 4,384 | 590,839 | 0.0074 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 321,959 | 2,549,304 | 0.1263 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 47,448 | 837,637 | 0.0566 |
| 5 | PT. Astra International | 2,090,240 | 24,589,994 | 0.0850 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 108,274 | 1,662,844 | 0.0651 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 3,077,145 | 103,205,733 | 0.0298 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 84,265 | 912,900 | 0.0923 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | -55,963 | 3,543,539 | -0.0158 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 97,721 | 1,318,864 | 0.0741 |
| 11 | PT. Dynaplast | 51,528 | 461,849 | 0.1116 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | -39,720 | 2,821,062 | -0.0141 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 2,492,247 | 13,448,118 | 0.1853 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 416,173 | 22,543,068 | 0.0185 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 1,934,222 | 9,241,381 | 0.2093 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 284,826 | 972,206 | 0.2930 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 1,673,330 | 12,220,286 | 0.1369 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 259,297 | 5,475,921 | 0.0474 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 112,000 | 56,033,856 | 0.0020 |
| 20 | PT. Indocement Tunggal Perkasa | 629,147 | 11,930,020 | 0.0527 |
| 21 | PT. Indosat | 1,416,611 | 22,109,737 | 0.0641 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 278,213 | 1,531,342 | 0.1588 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 246,506 | 21,014,833 | 0.0104 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -30,379 | 907,943 | -0.0335 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 9,413 | 191,625 | 0.0491 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 453,126 | 7,410,247 | 0.0611 |

Lanjutan Lampiran C

| | | | | |
|----|---------------------------------|-----------|------------|--------|
| 27 | PT. Medco Energi Int | 1,146,803 | 5,181,722 | 0.2213 |
| 28 | PT. Makindo | 17,322 | 913,047 | 0.0190 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 58,191 | 1,648,120 | 0.0353 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 139,189 | 2,678,620 | 0.0520 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 47,338 | 514,221 | 0.0921 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 75,768 | 1,315,777 | 0.0576 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | -26,391 | 23,589,175 | 0.0936 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 207,804 | 2,232,014 | 0.0931 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 221,123 | 1,744,199 | 0.1268 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 193,275 | 5,059,683 | 0.0382 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 835,556 | 8,719,362 | 0.0958 |
| 38 | PT. Timah | 67,034 | 1,921,939 | 0.0349 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 5,545,046 | 31,234,946 | 0.1775 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 276,201 | 1,600,614 | 0.1726 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 199 | 114,247 | 0.0017 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 18,848 | 285,626 | 0.0660 |
| 43 | PT. United Tractor | 844,792 | 6,381,144 | 0.1324 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 52,539 | 652,965 | 0.0805 |
| 45 | PT. Unilever | 772,199 | 2,674,519 | 0.2887 |

LAMPIRAN D

Data Devidend Payout dan Hasil Perhitungan Plow Back Ratio

| No | Nama Perusahaan | Deviden Payout | Plow Back Ratio = 1 – Deviden Payout |
|----|--------------------------------|----------------|---|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.1691 | 0.83 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.1591 | 0.84 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.3226 | 0.68 |
| 4 | PT. Astra Graphia | | 1.00 |
| 5 | PT. Astra International | | 1.00 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.0019 | 1.00 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.0008 | 1.00 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0025 | 1.00 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.0006 | 1.00 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | | 1.00 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.4519 | 0.55 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | | 1.00 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.2765 | 0.72 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | | 1.00 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.1178 | 0.88 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | | 1.00 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.3067 | 0.69 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | | 1.00 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | | 1.00 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | | 1.00 |
| 21 | PT. Indosat | 0.4000 | 0.60 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | | 1.00 |
| 23 | PT. Bank Lippo | | 1.00 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | | 1.00 |
| 25 | PT. Lippo Securities | | 1.00 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | | 1.00 |
| 27 | PT. Medco Energi International | 0.4909 | 0.51 |
| 28 | PT. Makindo | 0.6458 | 0.35 |

Lanjutan Lampiran D

| | | | |
|----|------------------------------|--------|------|
| 29 | PT. Multipolar Corporation | | 1.00 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | | 1.00 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.2058 | 0.79 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0012 | 1.00 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | | 1.00 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.4400 | 0.56 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.0000 | 1.00 |
| 36 | PT. Smart Corporation | | 1.00 |
| 37 | PT. Semen Gresik | | 1.00 |
| 38 | PT. Timah | | 1.00 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.5000 | 0.50 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.5680 | 0.43 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | | 1.00 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.1412 | 0.86 |
| 43 | PT. United Tractor | | 1.00 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | | 1.00 |
| 45 | PT. Unilever | 0.3011 | 0.70 |

LAMPIRAN E

Data ROE dan Hasil Perhitungan Deviden Growth (g)

| No | Nama Perusahaan | ROE | Deviden Growth (g) = Plow Back Ratio x ROE |
|----|--------------------------------|---------|---|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0790 | 0.0656 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0910 | 0.0765 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.1866 | 0.1264 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.1093 | 0.1093 |
| 5 | PT. Astra International | 0.3290 | 0.3290 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.3083 | 0.3077 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.3192 | 0.3189 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0913 | 0.0911 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.2495 | 0.2494 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 1.0866 | 1.0866 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.1320 | 0.0723 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.2179 | 0.2179 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.2546 | 0.1842 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.3638 | 0.3638 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.2296 | 0.2026 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.7057 | 0.7057 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.2096 | 0.1453 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0506 | 0.0506 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -0.0831 | -0.0831 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | -0.0228 | -0.0228 |
| 21 | PT. Indosat | 0.1353 | 0.0812 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.1480 | 0.1480 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0968 | 0.0968 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.3260 | -0.3260 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.8358 | 0.8358 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.3256 | 0.3256 |
| 27 | PT. Medco Energi International | 0.1627 | 0.0828 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0487 | 0.0172 |

Lanjutan Lampiran E

| | | | |
|----|-------------------------------------|----------------|----------------|
| 29 | PT. Multipolar Corporation | 0.1532 | 0.1532 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0592 | 0.0592 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.3430 | 0.2724 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0496 | 0.0495 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.0006 | 0.0006 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.2723 | 0.1525 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.2391 | 0.2391 |
| 36 | PT. Smart Corporation | -1.0015 | -1.0015 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.1004 | 0.1004 |
| 38 | PT. Timah | 0.0246 | 0.0246 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.4558 | 0.2279 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.2494 | 0.1077 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0548 | 0.0548 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.1102 | 0.0946 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.2920 | 0.2920 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.0600 | 0.0600 |
| 45 | PT. Unilever | 0.5132 | 0.3587 |

LAMPIRAN F

Data Devidend Yield, Deviden Growth (g) dan Hasil Perhitungan Biaya Modal (Ke)

| No | Nama Perusahaan | Devidend Yield | Deviden Growth (g) | Ke =Deviden Yield + g |
|----|--------------------------------|----------------|--------------------|-----------------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0132 | 0.0656 | 0.0788 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0129 | 0.0765 | 0.0894 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.1173 | 0.1264 | 0.2437 |
| 4 | PT. Astra Graphia | | 0.1093 | 0.1093 |
| 5 | PT. Astra International | | 0.3290 | 0.3290 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.0005 | 0.3077 | 0.3082 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.0006 | 0.3189 | 0.3195 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0002 | 0.0911 | 0.0913 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.0001 | 0.2494 | 0.2495 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | | 1.0866 | 1.0866 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.1020 | 0.0723 | 0.1743 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | | 0.2179 | 0.2179 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.0347 | 0.1842 | 0.2189 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | | 0.3638 | 0.3638 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.0078 | 0.2026 | 0.2104 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | | 0.7057 | 0.7057 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.0400 | 0.1453 | 0.1853 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | | 0.0506 | 0.0506 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | | -0.0831 | -0.0831 |
| 20 | PT. Indocement Tunggal Perkasa | | -0.0228 | -0.0228 |
| 21 | PT. Indosat | 0.0594 | 0.0812 | 0.1406 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | | 0.1480 | 0.1480 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0968 | 0.0968 | 0.0968 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.3260 | -0.3260 | -0.3260 |

Lanjutan Lampiran F

| | | | | |
|----|---------------------------------|--------|---------|---------|
| 25 | PT. Lippo Securities | | 0.8358 | 0.8358 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | | 0.3256 | 0.3256 |
| 27 | PT. Medco Energi Int | 0.0733 | 0.0828 | 0.1561 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0104 | 0.0172 | 0.0276 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | | 0.1532 | 0.1532 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | | 0.0592 | 0.0592 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.0917 | 0.2724 | 0.3641 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0002 | 0.0495 | 0.0497 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | | 0.0006 | 0.0006 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.0400 | 0.1525 | 0.1925 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | | 0.2391 | 0.2391 |
| 36 | PT. Smart Corporation | | -1.0015 | -1.0015 |
| 37 | PT. Semen Gresik | | 0.1004 | 0.1004 |
| 38 | PT. Timah | | 0.0246 | 0.0246 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.0659 | 0.2279 | 0.2938 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.1231 | 0.1077 | 0.2308 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | | 0.0548 | 0.0548 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.0156 | 0.0946 | 0.1102 |
| 43 | PT. United Tractor | | 0.2920 | 0.2920 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | | 0.0600 | 0.0600 |
| 45 | PT. Unilever | 0.0214 | 0.3587 | 0.3801 |

LAMPIRAN G

Data Biaya Pajak, Pendapatan Sebelum Pajak (EBT), Pajak (T) dan (1-T)

| No | Nama Perusahaan | Biaya Pajak (dalam juta) | EBT (dalam juta) | $T = \frac{\text{Biaya Pajak}}{\text{EBT}}$ | 1 - T |
|----|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------|---|----------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 55,928 | 151,099 | 0.3701 | 0.6299 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 86 | 26,585 | 0.0032 | 0.9968 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 149,063 | 503,848 | 0.2958 | 0.7042 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 7,451 | 29,364 | 0.2537 | 0.7463 |
| 5 | PT. Astra Int. | 586,621 | 1,940,029 | 0.3024 | 0.6976 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 96,000 | 378,719 | 0.2535 | 0.7465 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 38,744 | 3,158 | 12.2685 | -11.2685 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 7,874 | 61,111 | 0.1288 | 0.8712 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 151,826 | 524,106 | 0.2897 | 0.7103 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 73,347 | -464,852 | -0.1578 | 1.1578 |
| 11 | PT. Dynaplast | 18,769 | 54,350 | 0.3453 | 0.6547 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 90,298 | -197,854 | -0.4564 | 1.4564 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 897,730 | 2,985,092 | 0.3007 | 0.6993 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 245,607 | -276,233 | -0.8891 | 1.8891 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 718,596 | 2,218,486 | 0.3239 | 0.6761 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 36,453 | 310,679 | 0.1173 | 0.8827 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 361,130 | 1,276,340 | 0.2829 | 0.7171 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 58,703 | 171,415 | 0.3425 | 0.6575 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 636,800 | 2,460,711 | 0.2588 | 0.7412 |
| 20 | PT. Indocement Tunggal Perkasa | 42,920 | -106,049 | -0.4047 | 1.4047 |
| 21 | PT. Indosat | 412,193 | 2,138,447 | 0.1928 | 0.8072 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 58,210 | 107,946 | 0.5393 | 0.4607 |

Lanjutan Lampiran G

| | | | | | |
|----|---------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|
| 23 | PT. Bank Lippo | 58,401 | 328,969 | 0.1775 | 0.8225 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | 39 | -82,856 | -0.0005 | 1.0005 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 5,267 | -15,808 | -0.3332 | 1.3332 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 30,830 | -415,187 | -0.0743 | 1.0743 |
| 27 | PT. Medco Energi Int | 898,081 | 1,615,388 | 0.5560 | 0.4440 |
| 28 | PT. Makindo | 3,585 | 41,508 | 0.0864 | 0.9136 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 4,679 | 162,614 | 0.0288 | 0.9712 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 51,770 | 206,857 | 0.2503 | 0.7497 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 3,914 | 4,683 | 0.8358 | 0.1642 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 12,464 | 45,120 | 0.2762 | 0.7238 |
| 33 | PT. Bank Pan Ind. | 26,584 | 7,038 | 3.7772 | -2.7772 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 95,977 | 416,054 | 0.2307 | 0.7693 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 37,443 | 274,178 | 0.1366 | 0.8634 |
| 36 | PT. Smart Corp. | 22,168 | -578,504 | -0.0383 | 1.0383 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 146,186 | 471,186 | 0.3103 | 0.6897 |
| 38 | PT. Timah | 69,387 | 106,162 | 0.6536 | 0.3464 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 2,070,654 | 6,687,289 | 0.3096 | 0.6904 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 63,078 | 389,048 | 0.1621 | 0.8379 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 990 | 6,617 | 0.1496 | 0.8504 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 6,913 | 31,001 | 0.2230 | 0.7770 |
| 43 | PT. United Tractor | 89,048 | 359,294 | 0.2478 | 0.7522 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 3,642 | 26,755 | 0.1361 | 0.8639 |
| 45 | PT. Unilever | 371,401 | 1,258,256 | 0.2952 | 0.7048 |

LAMPIRAN H

Data Proporsi Hutang (WD), Proporsi Modal Sendiri (WE), (Kd.WD) dan
(Ke.WE)

| No | Nama Perusahaan | WD | WE | (Kd.WD) | (Ke.WE) |
|----|--------------------------------|------|------|----------|---------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.53 | 0.47 | 0.0658 | 0.0368 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.51 | 0.49 | 0.0389 | 0.0440 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.25 | 0.75 | 0.0075 | 0.1835 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.71 | 0.29 | 0.0484 | 0.0318 |
| 5 | PT. Astra Int. | 0.90 | 0.10 | 0.0519 | 0.0343 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.50 | 0.50 | 0.0224 | 0.1537 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 0.91 | 0.09 | 0.0801 | 0.0303 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.39 | 0.61 | 0.0498 | 0.0558 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.61 | 0.39 | 0.0223 | 0.0964 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 0.72 | 0.28 | 0.0549 | 0.3082 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.46 | 0.54 | 0.0413 | 0.0948 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.70 | 0.30 | 0.0480 | 0.0646 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.39 | 0.61 | 0.0286 | 0.1334 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.85 | 0.15 | 0.0469 | 0.0547 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.55 | 0.45 | 0.0422 | 0.0947 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.51 | 0.49 | 0.0834 | 0.3468 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.71 | 0.29 | 0.0521 | 0.0540 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.59 | 0.41 | 0.0292 | 0.0206 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 0.61 | 0.39 | 0.0525 | -0.0325 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | 0.77 | 0.23 | 0.0434 | -0.0053 |
| 21 | PT. Indosat | 0.51 | 0.49 | 0.0182 | 0.0683 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.87 | 0.13 | 0.0670 | 0.0186 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.88 | 0.12 | 0.0598 | 0.0114 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | 0.72 | 0.28 | 0.0727 | -0.0925 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.79 | 0.21 | 0.0743 | 0.1747 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.82 | 0.18 | 0.0562 | 0.0602 |
| 27 | PT. Medco Energi Int. | 0.16 | 0.84 | 0.0028 | 0.1305 |

Lanjutan Lampiran H

| | | | | | |
|----|------------------------------|------|------|--------|---------|
| 28 | PT. Makindo | 0.15 | 0.85 | 0.0113 | 0.0236 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | 0.37 | 0.63 | 0.0261 | 0.0958 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.36 | 0.64 | 0.0277 | 0.0378 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.40 | 0.60 | 0.0192 | 0.2197 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.52 | 0.48 | 0.0498 | 0.0237 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 0.85 | 0.15 | 0.0835 | 0.0001 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.47 | 0.53 | 0.0363 | 0.1014 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.58 | 0.42 | 0.0268 | 0.1015 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 0.88 | 0.12 | 0.0523 | -0.1187 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.64 | 0.36 | 0.0550 | 0.0364 |
| 38 | PT. Timah | 0.22 | 0.78 | 0.0171 | 0.0191 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.70 | 0.30 | 0.0426 | 0.0877 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.21 | 0.79 | 0.0158 | 0.1832 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.10 | 0.90 | 0.0077 | 0.0493 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.23 | 0.77 | 0.0068 | 0.0844 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.87 | 0.13 | 0.0495 | 0.0373 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.22 | 0.78 | 0.0605 | 0.0466 |
| 45 | PT. Unilever | 0.35 | 0.65 | 0.0271 | 0.2456 |

LAMPIRAN I

Data WACC dan Selisih Rate of Return dengan WACC (r – WACC)

| No | Nama Perusahaan | WACC = $(K_d.WD) (1-T) + (K_e.WE)$ | r - WACC |
|----|--------------------------------|------------------------------------|----------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 0.0783 | 0.0287 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | 0.0828 | -0.0754 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | 0.1888 | -0.0625 |
| 4 | PT. Astra Graphia | 0.0680 | -0.0113 |
| 5 | PT. Astra International | 0.0706 | 0.0144 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | 0.1705 | -0.1054 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | -0.8724 | 0.9022 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | 0.0993 | -0.0069 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | 0.1123 | -0.1281 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | 0.3718 | -0.2977 |
| 11 | PT. Dynaplast | 0.1219 | -0.0103 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | 0.1345 | -0.1486 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 0.1534 | 0.0319 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | 0.1434 | -0.1249 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 0.1232 | 0.0861 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | 0.4204 | -0.1275 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 0.0914 | 0.0455 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 0.0398 | 0.0075 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | 0.0064 | -0.0044 |
| 20 | PT. Indocement Tunggol Perkasa | 0.0556 | -0.0029 |
| 21 | PT. Indosat | 0.0830 | -0.0189 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 0.0495 | 0.1093 |
| 23 | PT. Bank Lippo | 0.0606 | -0.0502 |
| 24 | PT. Lippo E-Net | -0.0197 | -0.0137 |
| 25 | PT. Lippo Securities | 0.2738 | -0.2246 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | 0.1206 | -0.0594 |
| 27 | PT. Medco Energi International | 0.1317 | 0.0896 |
| 28 | PT. Makindo | 0.0339 | -0.0149 |

Lanjutan Lampiran I

| | | | |
|----|------------------------------|---------|---------|
| 29 | PT. Multipolar Corporation | 0.1212 | -0.0859 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | 0.0586 | -0.0066 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | 0.2229 | -0.1308 |
| 32 | PT. Mayora Indah | 0.0598 | -0.0022 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | -0.2319 | 0.3255 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | 0.1293 | -0.0362 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 0.1246 | 0.0021 |
| 36 | PT. Smart Corporation | -0.0644 | 0.1026 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 0.0743 | 0.0215 |
| 38 | PT. Timah | 0.0250 | 0.0098 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 0.1171 | 0.0604 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | 0.1965 | -0.0239 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | 0.0558 | -0.0541 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | 0.0896 | -0.0237 |
| 43 | PT. United Tractor | 0.0745 | 0.0579 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | 0.0989 | -0.0184 |
| 45 | PT. Unilever | 0.2647 | 0.0240 |

LAMPIRAN J

Data EVA, ROE, Harga Saham dan Return Saham

| No | Nama Perusahaan | EVA= (r-WACC) x Beginning Capital | ROE | Harga Saham | Return Saham |
|----|-----------------------------------|--------------------------------------|--------|-------------|--------------|
| 1 | PT. Astra Argo Lestari | 70,522.02 | 7.79 | 925 | -0.05 |
| 2 | PT. Alfa Retailindo | -44,558.54 | 9.1 | 700 | -0.26 |
| 3 | PT. Aneka Tambang | -159,260.89 | 18.66 | 800 | -0.11 |
| 4 | PT. Astra Graphia | -9,477.90 | 10.93 | 360 | -0.12 |
| 5 | PT. Astra Int. | 354,805.13 | 32.9 | 1950 | 0.03 |
| 6 | PT. Astra Otoparis | -175,194.24 | 30.83 | 1225 | -0.32 |
| 7 | PT. Bank Central Asia | 93,111,285.29 | 31.92 | 1475 | -0.11 |
| 8 | PT. Bhakti Investama | -6,342.64 | 9.13 | 285 | -0.19 |
| 9 | PT. Bimantara Citra | -453,755.06 | 24.95 | 1425 | 0.97 |
| 10 | PT. Citra Marga Nusaphala | -392,613.28 | 108.66 | 310 | -0.35 |
| 11 | PT. Dynaplast | -4,757.42 | 13.2 | 490 | -0.35 |
| 12 | PT. Fajar Surya Wisesa | -419,265.58 | 21.79 | 490 | 0.36 |
| 13 | PT. Gudang Garam | 429,046.55 | 25.46 | 8650 | -0.34 |
| 14 | PT. Gajah Tunggal | -2,815,938.18 | 36.38 | 135 | -0.61 |
| 15 | PT. HM Sampurna | 795,405.13 | 22.96 | 3200 | -0.79 |
| 16 | PT. Indosiar Visual Mandiri | -123,921.45 | 70.57 | 575 | -0.15 |
| 17 | PT. Indofood Sukses Makmur | 556,432.42 | 20.96 | 625 | -0.22 |
| 18 | PT. Indorama Sintetik | 41,271.47 | 5.06 | 425 | -0.41 |
| 19 | PT. Indah Kiat Pulp & Paper | -246,184.30 | -8.31 | 315 | -0.62 |
| 20 | PT. Indocement Tunggal Perkasa | -34,344.14 | -2.28 | 700 | -0.55 |
| 21 | PT. Indosat | -418,081.08 | 13.53 | 9450 | 0.06 |
| 22 | PT. Kalbe Farma | 191,421.68 | 14.8 | 225 | -0.26 |
| 23 | PT. Bank Lippo | -1,195,733.48 | 9.68 | 30 | -0.40 |

Lanjutan Lampiran J

| | | | | | |
|----|---------------------------------|--------------|---------|-------|-------|
| 24 | PT. Lippo E-Net | -12,467.72 | -32.6 | 60 | -0.66 |
| 25 | PT. Lippo Securities | -43,047.36 | 83.58 | 40 | -0.60 |
| 26 | PT. Mulia Industrindo | -440,359.12 | 32.56 | 135 | -0.61 |
| 27 | PT. Medco Energi Int. | 464,180.85 | 16.27 | 1500 | 0.50 |
| 28 | PT. Makindo | -13,605.23 | 4.87 | 2975 | -0.24 |
| 29 | PT. Multipolar Corp | -141,499.97 | 15.32 | 245 | -0.28 |
| 30 | PT. Matahari Putra Prima | -17,742.41 | 5.92 | 435 | -0.08 |
| 31 | PT. Metrodata Elektronik | -67,276.62 | 34.3 | 120 | -0.74 |
| 32 | PT. Mayora Indah | -2,873.89 | 4.96 | 320 | -0.42 |
| 33 | PT. Bank Pan Indonesia | 7,677,629.33 | 0.06 | 185 | 0.09 |
| 34 | PT. Ramayana Lestari Sentosa | -80,780.45 | 27.23 | 2675 | -0.47 |
| 35 | PT. Bentoel Int. Investama | 3,719.33 | 23.91 | 140 | -0.71 |
| 36 | PT. Smart Corporation | 519,259.93 | -100.15 | 800 | -0.66 |
| 37 | PT. Semen Gresik | 187,644.38 | 10.04 | 5500 | -0.06 |
| 38 | PT. Timah | 18,909.26 | 2.46 | 430 | -0.68 |
| 39 | PT. Telekomunikasi Indonesia | 1,887,848.38 | 45.58 | 3200 | 0.64 |
| 40 | PT. Tempo Scan Pacific | -38,310.44 | 24.94 | 3250 | 0.09 |
| 41 | PT. Tempo Intimedia | -6,181.46 | 5048 | 200 | -0.54 |
| 42 | PT. Trimegah Securities | -6,756.13 | 11.02 | 170 | -0.26 |
| 43 | PT. United Tractor | 369,332.35 | 29.2 | 360 | -0.14 |
| 44 | PT. Ultra Jaya Milk | -12,009.39 | 6 | 700 | -0.39 |
| 45 | PT. Unilever | 64,194.53 | 51.32 | 16350 | 0.31 |