

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Lucky Bani Wibowo

No. Mahasiswa : 01312308

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005**

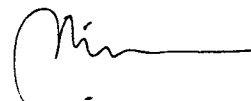
**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM**

Hasil Penelitian

diajukan oleh

Nama : Lucky Bani Wibowo
Nomor Mahasiswa : 01312308
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....12/12/05.....
Dosen Pembimbing,



(Isti Rahayu, Dra, M.Si, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

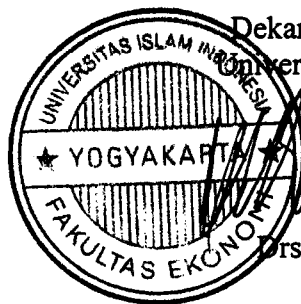
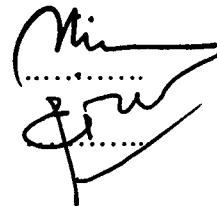
**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN
TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM**

**Disusun Oleh: LUCKY BANI WIBOWO
Nomor mahasiswa: 01312308**

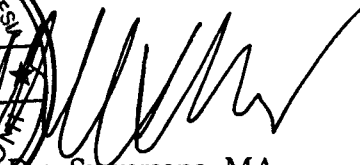
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 23 Januari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia


Drs. Suwarsono, MA

Halaman Persembahaan

*Skripsi ini saya persembahkan untuk:
Kedua orang tuaku tercinta, terima kasih atas segala
kasih sayang yang telah diberikan kepadaku dan juga
untuk seluruh teman – temanku terima kasih atas
bantuan dan dukungannya.*

MOTTO

*Bekerjalah kamu untuk duniamu (mencari materi),
Seolah – olah kamu akan hidup selamanya,
Dan bekerjalah kamu untuk akhiratmu (ibadah),
Seolah – olah kamu akan mati besok,
(Sabda Rasulullah SAW)*

*Sesungguhnya sesudahnya kesulitan itu ada kemudahan,
Maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan),
Kerjakanlah dengan sungguh – sungguh urusan yang lain.
(QS : Al – Insyirah 5-8)*

*Barang siapa yang mengerjakan kebaikan seberat dzarrah,
Niscaya akan melihat (balasan)nya. Dan barang siapa
Yang mengerjakan kejahatan seberat dzarrah,
Niscaya dia akan melihat (balasan)nya pula.
(QS : Az – Zalzalah : 7-8)*

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan disuatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Desember 2005

Penyusun,

Materai

(Lucky Bani Wibowo)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum wr wb

Pertama penulis memanjatkan puji dan syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Juga atas perkenan-Nya jua lah cobaan yang penulis hadapi semenjak proses penulisan ini sampai akhir penyajian penulisan ini dapat diselesaikan dengan baik. Serta shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Agung Muhammad SAW.

Skripsi yang berjudul **“PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM”** disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Sebagai manusia yang merasa tidak lepas dari kekurangan maupun kelemahan dalam menyusun skripsi ini, hal ini dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Ibu Isti Rahayu, Dra, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang dengan sabar dan ikhlas membantu dan mengarahkan dalam menyusun skripsi ini.
3. Ibu Dra. Erna Hidayah, MSI selaku ketua Jurusan Akuntansi.
4. Bapak Dr. Achmad Sobirin, MBA, Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik
5. Kedua orang tuaku yang tercinta bapak Teguh Basuki dan ibu Budi Siwi atas do'a, kasih sayang, dorongan, kepercayaan, nasehat, dan bantuan baik material maupun spiritual yang telah diberikan selama ini kepadaku. Smoga skripsi ini dapat menjadi tanda terima kasih dan baktiku atas segala apa yang kalian berikan demi kebaikan dan keberhasilanku.
6. Seluruh staf perpustakaan, serta referensi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia terima kasih atas pinjaman buku dan data-data yang diperlukan dalam penyusunan skripsi ini.
7. Buat konco – konco yang special : Gatot “G’tot” (Thanx boeat bantuannya....), Yoga “anoë”, Wawan n Sendy (yang makin subur badannya), Rino “bedul...”, ian “jambul”, ipunk, arif, kunta, anton “gate”, wikan, dain “ucil”, wiwik, reni, wika, lia, aad, lukman, ma’ruf, wiwid “minul” (bukan wiwid ian lho....), ago, mayank, murbi, rio, agung “kentir”, seno, teddi, teguh, alief, hendra, taufik “kriting”, taufik “tamara”, untung, deni, windu, ari “sumanto”, asen, bowo, dede, dimas, doni, febri. Luv U All....

8. Seluruh teman-teman KKN unit SL-76 : Yoga, Arif, Agus, Wawan, Ndaru, Zaki, Henny, Anti, Nurul, Dayah, Weka, n Rina terima kasih atas hari-hari yang menyenangkan selama KKN, smoga kita tetap kompak n keep in touch..
9. Serta teman-temankoe yang tidak mungkin penulis sebutin satu persatu, Luv U n Miss U All.
10. Semua keluarga dan teman-temanku yang ada di Jogja, I Miss U All.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan ini. Untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini.

Semoga amal baik dan bantuan ikhlas yang diberikan kepada penulis mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum wr wb

Yogyakarta, 15 Desember 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan.....	iii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	4
1.3. Batasan Masalah.....	5
1.4. Tujuan Penelitian.....	5
1.5. Manfaat Penelitian.....	5
1.6. Sistematika Pembahasan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1. Profitabilitas.....	8
2.2. Return Saham.....	9
2.3. Return on Assets.....	9

2.4. Return on Equity.....	10
2.5. Economic Value Added (EVA).....	11
2.5.1. Manfaat EVA.....	12
2.5.2. Tolok ukur EVA.....	13
2.5.3. Keunggulan dan Kelemahan EVA.....	15
2.6. Langkah – langkah dalam menentukan EVA.....	16
2.6.1. Biaya Hutang (Kd).....	17
2.6.2. Biaya Modal Sendiri (Ke).....	18
2.6.3. Struktur Modal.....	22
2.6.4. WACC.....	23
2.6.5. Menghitung EVA.....	24
2.7. Hal – hal yang diperlukan dalam menghitung EVA.....	24
2.8. Telaah Penelitian Terdahulu.....	24
2.9. Hipotesis Penelitian.....	25

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian.....	27
3.1.1. Sampel Penelitian.....	27
3.2. Variabel Penelitian.....	27
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	29
3.4. Metode Pengukuran Variabel.....	29
3.5. Alat Analisis Data.....	33
3.6. Pengujian Asumsi Klasik.....	35

3.6.1. Uji Normalitas.....	35
3.6.2. Uji Autokorelasi.....	35
3.6.3. Uji Multikolinearitas.....	37
3.6.4. Uji Heterokedastisitas.....	38
3.7. Uji Model Regresi.....	39
3.8. Hipotesis Penelitian.....	39
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif.....	40
4.2. Asumsi Klasik Analisis Regresi.....	42
4.3. Pengujian Hipotesis.....	45
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	50
5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Selanjutnya.....	51
REFERENSI.....	85
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Statistik Deskriptif.....	41
4.2. Hasil Pengujian Normalitas.....	42
4.3. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	43
4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	44
4.5. Hasil Pengujian Heterokedatisitas.....	45
4.6. Hasil Uji F.....	46
4.7. Pengujian Hipotesis.....	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Perhitungan Return on Assets (ROA).....	56
2. Perhitungan Return on Equity (ROE).....	59
3. Perhitungan Biaya Hutang (Kd*).....	62
4. Perhitungan NOPAT.....	65
5. Perhitungan Tingkat Kembalian (r).....	68
6. Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke).....	71
7. Perhitungan Struktur Modal Neraca.....	74
8. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang.....	77
9. Perhitungan EVA	80
10. Return Saham.....	83
11. Hasil Uji Regresi.....	84

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengukuran kinerja dengan metode tradisional dan metode EVA terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang aktif di perdagangan Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001-2003 dan selalu membagikan deviden selama periode pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 11.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen Return Saham, sedangkan variabel independennya adalah Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE).

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu, para pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental untuk melakukan keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta, Investor di Indonesia yang ingin mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek.

Keywords : Return Saham, Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), dan Return on Equity (ROE).

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah pasar modal, Dalam pasar modal memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat liquid (mudah dirubah). Para pemilik modal harus diperhatikan oleh perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi – fungsi keuangan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning Per Share*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*). Ukuran yang sangat lazim dipakai dalam penelitian suatu perusahaan untuk menilai kinerjanya dinyatakan dalam rasio finansial yang dibagi dalam empat kategori utama, yaitu:

1. Rasio Keuntungan (laba)

Rasio ini ditunjukkan untuk menilai seberapa bagus tingkat laba suatu perusahaan. Termasuk dalam kelompok ini adalah *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Return on Investment (ROI)*

2. Rasio Aktivitas

Rasio ini mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkapkan masalah - masalah yang selama ini tersembunyi. Termasuk dalam kategori ini adalah *Total Assets Turnover (TATO)*, *Collection Period*, *Inventory Turnover (ITO)*, *Fixed Assets Turnover*.

3. Rasio Leverage

Rasio ini ditunjukkan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Termasuk dalam kategori ini adalah *Debt Ratio*, *Debt Equity Ratio*, *Time Interest Earned*.

4. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur seberapa liquid perusahaan dalam memenuhi kewajiban – kewajibannya dalam jangka pendek. Termasuk dalam kategori ini adalah *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

Tetapi penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal

sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Maka agar kelemahan tersebut dapat teratasi dikembangkanlah suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*), EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan. Metode EVA akan sesuai dengan kepentingan para investor. Maka manajer akan berpikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan return (Tingkat pengembalian) dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga *value creation* oleh perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Tetapi apabila nilai EVA negatif maka

menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Secara sederhana apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, Sementara apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya apabila $EVA < 0$ maka menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana. Salah satu kekuatan terbesar EVA adalah kaitan langsungnya dengan harga saham.

Dengan adanya Fakta-fakta diatas memberikan inspirasi perlu diadakannya sebuah penelitian tentang bagaimana pengaruh EVA dan Profitabilitas perusahaan terhadap return saham dan penelitian ini diberi judul **PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka yang menjadi rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah apakah EVA dan Profitabilitas perusahaan mempengaruhi return pemegang saham.

1.3 Batasan Masalah

Batasan-batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Saham yang diteliti adalah saham dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan yang mengeluarkan laporan keuangan selama 3 tahun.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden tiap tahunnya selama tiga tahun dari tahun 2001-2003.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini hanya periode singkat secara relatif, antara 2001-2003.
4. Dalam penelitian ini diasumsikan faktor-faktor lain (faktor makro) dianggap ceteris paribus.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), terhadap return pemegang saham.

1.5 Manfaat Penelitian

a. Bagi Investor

Tingkat profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena keduanya mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

b. Bagi Perusahaan

Aspek profitabilitas dapat digunakan sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, tapi yang terpenting bagi penulis adalah penulis dapat mengimplementasikan apa yang telah penulis dapat dari perguruan tinggi ini dan salah satunya adalah tercapainya skripsi ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini, sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: Landasan Teori

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori yang melandasi penelitian yaitu tentang EVA, profitabilitas, dan yang berkaitan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan.

BAB III : Metodologi Penelitian

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini yang meliputi objek penelitian, sampel penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, metode pengolahan data, serta alat analisa yang digunakan.

BAB IV : Analisa Data

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai proses penganalisaan data yang meliputi gambaran umum, pengolahan data, pengujian hipotesa, dan analisis hasil pengujian hipotesa.

BAB V : Penutup

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan yang diperoleh dari penelitian dan saran-saran yang diperlukan untuk disampaikan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dari sini permasalahannya menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih – yang didefinisikan dengan berbagai cara – terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti itu merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun sifat dan waktu dari nilai yang ditetapkan pada neraca cenderung menyimpangkan hasilnya. Bentuk paling mudah dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan laba bersih (pendapatan bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca.

2.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return tersebut diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasi merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

Return saham merupakan pendapatan yang diterima oleh pemegang saham berupa deviden yang dibayar oleh perusahaan maupun capital gain yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham.

2.3 Return on Assets

Return on Assets juga sering disebut sebagai *rentabilitas ekonomis* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000:266). ROA sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (Riyanto, 1995). Rasio ini mengukur tingkat

pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham (Arifin 2002;65).

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.4 Return on Equity

Return on Equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno 2000:267). Return on Equity merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi&Halim, 1996:85). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.5 Economic Value Added (EVA)

Pada dasarnya pemodal (investor) akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham di perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Para investor akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya deviden yang akan diterima apabila para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan. EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. Analisis sekuritas menemukan bahwa harga saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya seperti laba per saham, margin operasi. Korelasi ini terjadi karena EVA benar-benar diperhatikan investor. Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham (dan juga deviden) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.

EVA memberikan tolok ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer

memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

2.5.1 Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat bagi penilai kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Hasil penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Lehn dan Makhija (1996) meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Assets*), dan ROE (*Return on Equity*) dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*), yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

2.5.2 Tolok Ukur EVA

Menurut Gatot Wijayanto (1993) penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut:

- Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.
- Apabila $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>return saham</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dari uraian singkat diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pendekatan EVA(Economic Value Added) berfungsi sebagai:

- Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

2.5.3 Keunggulan dan Kelemahan EVA

EVA memiliki beberapa keunggulan antara lain:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio. Dalam prakteknya data pembandingan ini, seringkali tidak tersedia.

Meskipun EVA memiliki beberapa keunggulan, namun teknik ini juga memiliki beberapa kelemahan. Kelemahan EVA antara lain:

1. Sulit menentukan biaya modal secara obyektif. Hal ini disebabkan dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda - beda dan bahkan biaya modal mungkin merupakan biaya peluang.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor – faktor lain terkadang justru lebih dominan.

3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.
4. EVA jarang dipakai dalam praktik
5. EVA hanya mengukur salah satu keberhasilan bisnis.

Semakin banyak perusahaan yang menggunakan EVA sebagai suatu alat untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya untuk mengukur penciptaan nilai. Perusahaan – perusahaan tersebut percaya bahwa penggunaan EVA akan membuat kepentingan manajer semakin sesuai dengan kepentingan pemilik modal. EVA mengukur besarnya nilai yang diciptakan oleh suatu perusahaan karena berbeda dengan pengukuran akuntansi tradisional, EVA memperhitungkan biaya modal atas investasi yang dilakukan. Dengan diperhitungkannya biaya modal, EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Namun demikian, dalam prakteknya EVA dapat menimbulkan masalah, terutama karena diperlukannya estimasi atas tingkat biaya modal. Untuk itu dalam menerapkan EVA, kita harus selalu memonitor dan mengevaluasi atas kewajaran tingkat biaya modal yang digunakan.

2.6 Langkah – langkah dalam menentukan EVA

1. Menghitung atau menaksir biaya hutang (cost of debt)
2. Menghitung biaya modal sendiri (cost of equity)

3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)
4. Menghitung ongkos modal tertimbang (Weighted Average Cost of Capital – WACC)
5. Menghitung EVA

2.6.1 Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang (*cost of debt*) atau Kd merupakan *rate* yang harus dibayar perusahaan didalam pasar pada saat ini untuk mendapatkan hutang jangka panjang baru. Perusahaan memiliki beberapa paket surat hutang dengan beban bunga yang beragam dan cara tepat menghitungnya adalah secara tertimbang (*Weight*). Adanya pembayaran bunga oleh perusahaan akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka Kd harus dikoreksi dengan faktor tersebut (1-t) dengan t = tingkat pajak yang dikenakan. Sehingga dapat dirumuskan menjadi :

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga tahunan}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

Menurut Brigham, (2001) biaya hutang berasal dari biaya hutang setelah pajak, $Kd (1 - t)$. Biaya hutang ini merupakan biaya yang relevan dari hutang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan ini sama dengan Kd dikalikan dengan (1-t) , dimana t merupakan tarif pajak marginal perusahaan, t dapat dihitung dengan biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak.

$$\begin{aligned}\text{Biaya komponen hutang setelah pajak} &= \text{Suku bunga} - \text{Penghematan pajak} \\ &= K_d - K_d t \\ &= K_d (1-t)\end{aligned}$$

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebagai berikut, nilai saham perusahaan yang ingin kita maksimumkan, bergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya hutang bersih, yang membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil dari biaya hutang sebelum pajak. Biaya hutang adalah suku bunga atas hutang baru, bukan atas hutang yang masih beredar, dengan kata lain biaya yang kita perlukan adalah biaya hutang *marjinal*.

2.6.2 Biaya Modal Sendiri (Ke)

Biaya modal sendiri sering disebut *cost of equity* atau Ke. Bila para investor menyerahkan dananya berupa equity kepada perusahaan mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden dimasa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik parsial dari perusahaan tersebut. Besarnya deviden tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya, akan tetapi bersifat tidak tentu tergantung kinerja perusahaan tersebut dimasa datang. Hal ini sangat berbeda dengan modal hutang karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui. Untuk menghitung Ke perlu pendekatan berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) ada tiga metode pendekatan untuk menentukan nilai K_e antara lain:

1. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model yang populer adalah penetapan harga aktiva modal atau CAPM . Metode tersebut dapat dirumuskan:

$$\begin{aligned} K_e &= \text{Risk free rate} + \text{Risk premium} \\ &= K_{rf} + \beta I (K_{rm} - K_{rf}) \end{aligned}$$

Model ini melihat tingkat hasil yang diharapkan investor dengan rumus K_{rf} = tingkat hasil pengembalian bebas resiko (*risk free rate*), K_{rm} = tingkat hasil pengembalian yang diharapkan dipasar, dan βI = koefisien Beta saham yang merupakan Indeks resiko saham perusahaan ke i.

Komponen biaya ekuitas:

a. *Risk Free rate = K_{rf}*

Adalah tingkat bunga bebas resiko. Dimana penanaman modal pada instrumen bisnis yang mempunyai tahun bunga bebas resiko. Ini akan dapat dipastikan memperoleh keuntungan seperti yang diharapkan. Sebagai ukuran dipakai tingkat suku bunga obligasi dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia. Data ini diperoleh dari jurnal statistik keuangan dan pasar modal.

b. *Market Return = K_{rm}*

Adalah tingkat keuntungan portofolio pasar atau nilai keseluruhan pasar. Sebagai pengukur dipakai tingkat keuntungan rata-rata seluruh kesempatan investasi yang tersedia di indeks pasar. Indeks pasar yang dipakai adalah Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari *Capital Market Direktory (CMD)*. Cara memperolehnya adalah dengan mengumpulkan nilai IHSG bulanan. Kemudian dihitung sebagai berikut:

$$Return\ pasar\ (K_{rm}) = \frac{Indeks\ bulan_i - Indeks\ bulan_{i-1}}{Indeks\ bulan_{i-1}}$$

c. Beta = β

Beta suatu saham adalah suatu ukuran volatilitas saham tersebut terhadap rata-rata pasar saham. Hal tersebut mencerminkan resiko pasar sebagai lawan resiko spesifik perusahaan yang dapat dikurangi dengan diversifikasi. Historical beta ini diperoleh dengan melakukan regresi linier antara tingkat pengembalian (*stock return*) saham atau *excess return* saham yang akan dicari nilai betanya terhadap *excess return portfolio* pasar/indeks pasar(dalam hal ini indeks yang digunakan adalah IHSG).

$$Y = \beta \cdot X$$

Dimana:

$Y = excess\ return\ saham\ individual\ (K_{ri} - K_{rf})$

$X = excess\ return\ portfolio\ pasar\ (K_{rm} - K_{rf})$

Yang dimaksud *excess return* adalah selisih antara tingkat keuntungan dengan tingkat bebas resiko.

2. *Discounted Cash Flow Model (DCF)*

Model ini melihat K_e sebagai nilai dividen atau harga saham ditambah dengan prosentase pertumbuhan dari dividen tersebut (asumsi pertumbuhan konstan), dimana:

$$g = b(r), \text{ b atau } \textit{retention ratio} \text{ diperoleh } = (1 - \textit{Payout ratio}), D_1 = D_0 (1+g),$$

$$P_0 = \text{harga saham periode ke 0, } r = \text{rate of return}$$

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

$$K_e = \text{Dividen Yield} + b(r)$$

Ratio antar D_1 dan P_0 dikenal sebagai *Dividend Yield*.

3. *Bond Yield Plus Risk Premium Approach*

Memperkirakan tingkat *return* yang akan diperoleh dengan menambahkan premi resiko pada obligasi, dimana *company bond yield* diperoleh dari perusahaan yang memiliki obligasi (K_d) dan *risk premium* pada pendekatan ketiga ini adalah premi yang diharapkan melebihi nilai *bond yield* perusahaan (K_d) dengan maksud menarik investor untuk investasi pada obligasi yang lebih beresiko.

$$K_e = \text{Company own bond Yield} + \text{Risk Premium}$$

Keterbatasan Dari CAPM

Menurut Richard Roll (1977), yang sekarang dikenal sebagai kritik Roll, yang mempertentangkan bahwa CAPM secara empiris tidak dapat diuji (dan dengan demikian kita tidak akan pernah mengetahui apakah itu benar atau tidak) karena “portofolio pasar” sebenarnya termasuk setiap aktiva berisiko di alam semesta.

Dengan perkataan lain, kita dapat membentuk sejumlah portofolio saham yang merupakan bagian dari wakil pasar, dan portofolio ini tidak akan melebihi wakil keseluruhan atas dasar risiko yang disesuaikan. Jika ini tidak benar, ia akan menganjurkan risiko spesifik perusahaan (risiko tidak sistematis) dihargai oleh pasar dan beta itu sendiri tidak menjelaskan pengembalian saham. Pokok dari kritik Roll adalah bahwa tidak ada pengujian empiris dari CAPM dapat mengisolasi hipotesis yang diuji bersamaan: Apakah portofolio pasar itu efisien, dan apakah kita memilih wakil yang benar untuk pasar? Pendeknya, kita tidak akan pernah benar – benar mengetahui apakah CAPM adalah benar atau salah.

2.6.3 Struktur Modal

Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Dalam penilaian kinerja perusahaan, struktur modal digunakan untuk menghitung ongkos individual tersebut.

2.6.4 Weighted Average Cost of Capital

WACC merupakan rata – rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan required rate of return (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian di dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing – masing komponennya, yaitu cost of debt (biaya hutang) dan cost of equity (biaya modal sendiri) serta proporsi masing – masing di dalam struktur modal perusahaan.

Di dalam perhitungan biaya modal tertimbang ini yang dipakai adalah modal yang tertanam dalam jangka panjang dalam perusahaan.

Rumus:

$$WACC = (Kd^* \times Pd) + (Ke \times Pe)$$

Dimana: Kd^* = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya modal sendiri

Pd = Proporsi hutang

Pe = Proporsi modal sendiri

2.6.5 Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times c) \text{ atau } \text{EVA} = (r - c) \times \text{Capital}$$

2.7 Hal – hal yang diperlukan dalam manghitung EVA

A. Neraca:

1. Hutang jangka panjang
2. Jumlah modal

B. Laporan Laba Rugi:

1. Beban bunga
2. Laba setelah pajak
3. Pajak perusahaan

C. Lain – lain:

1. Closing price

2.8 Telaah Penelitian Terdahulu

Stephen F. O'Byrne, 1996, (dalam jurnal Syaiful M. Ruky, 1997) mengatakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukan di pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74% sementara perubahan dalam *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan 24%.

Lehn dan Makhija, 1996, melakukan uji sahih atas hubungan EVA (*Economic Value Added*)/MVA (*Market Value Added*) dengan stock return dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co untuk tahun 1987, 1988, 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja (*performance measures*) yaitu profitabilitas yang diwakili oleh ROE, ROA, ROS, tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA dan MVA perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA dengan *return* saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Mike Rousana, 1997, melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan publik di pasar modal Jakarta (BEJ). Hasil analisis Rousana menyimpulkan bahwa EVA justru independen terhadap MVA dan tidak terdapat hubungan antara EVA dan MVA. Tidak ada keterkaitan antara EVA mungkin disebabkan adanya faktor-faktor, misalnya *inside information* yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal (yang merupakan salah satu komponen dalam perhitungan *Market Value Added*), tidak mencerminkan seluruh informasi.

2.9 Hipotesis Penelitian

Profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh rasio-rasio ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), serta EVA (*Economic Value Added*) secara langsung dapat mempengaruhi return pemegang saham, Dengan asumsi bahwa jika

EVA, ROA, dan ROE besar hal ini menunjukkan kinerja perusahaan bagus sehingga perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang baik pula, maka harga saham akan mengalami kenaikan pula, dan akan meningkatkan return. Hubungan ini akan menjadi suatu hipotesis yang menunjukkan hubungan antara keempat variabel. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha: “Ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham”.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Objek yang diteliti adalah harga-harga saham harian dari populasi saham perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2001 sampai dengan 2003.

3.1.1 Sampel Penelitian

Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 2001 sampai dengan 2003.

Sampel penelitian ditentukan berdasarkan *purposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu atau *judgement sampling*.

Kriteria perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel adalah:

- a. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dari tahun 2001-2003.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden tiap tahunnya selama tiga tahun dari tahun 2001-2003.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel – variabel dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return saham*.

Return saham sebagai variabel dependen memiliki karakteristik dimana besar kecilnya dipengaruhi oleh banyak faktor. Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan tergantung pada perubahan satu atau lebih faktor.

Variabel independen pada penelitian ini adalah:

1. EVA (*Economic Value Added*)

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Menurut Teuku Mirzah dan Imbuh S. (1999: 73) EVA merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan *opportunity cost of all capital*.

2. ROA (*Return on Asset*)

Rasio ini sering disebut sebagai *Return of Investment*. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba.

3. ROE (*Return on Equity*)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan/atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber – sumber lain untuk kepentingan pemilik.

Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

Return saham sebagai variabel dependen, besarnya dihitung dengan mengurangi harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Semua variabel dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala rasio.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data historis yang diambil selama kurun waktu 2001-2003. Data yang akan diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan yaitu laporan keuangan tahun 2001-2003 dari perusahaan yang menjadi sampel yang diakses di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang tercantum dalam *Indonesian Capital Market Directory* dan internet dengan situs www.jsx.co.id. Berdasarkan data – data yang diperoleh tersebut dilakukan pembahasan dan penganalisaan secara sistematis dan obyektif.

3.4 Metode Pengukuran Variabel

Metode pengukuran variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a) Menghitung Antar Return Saham pada hari ke-t

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana : R_{it} : Aktivitas return saham i pada waktu t

P_{it} : Harga saham i pada waktu t

P_{it-1} : Harga saham i sebelum waktu t

b) Menghitung ROA (*Return on Asset*)

ROA ditentukan dengan perhitungan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

c) Menghitung ROE (*Return on Equity*)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal pemilik}} \times 100\%$$

d) Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

EVA = NOPAT – (Capital x c) atau

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

Dimana: NOPAT: *Net Operating Profit After Tax*, yaitu laba bersih (*Net Income After Tax*) ditambah bunga setelah pajak

C = biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT tersebut dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

R = tingkat balikan kapital (*Rate of Return*), yaitu NOPAT dibagi dengan Capital.

Capital = jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya.

Langkah – langkah dalam menghitung EVA:

- a. Menghitung biaya hutang (Kd).

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga tahunan}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

$$Kd^* = Kd (1-T)$$

Kd* = biaya hutang setelah pajak

T = tarif pajak yang dikenakan

- b. Menghitung biaya modal sendiri(Ke).

Dengan adanya keterbatasan dari CAPM maka dalam menghitung biaya modal sendiri (Ke) menggunakan pendekatan *discounted cash flow model*, dimana *dividend yield* ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Formulanya adalah :

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

$$Ke = \text{Dividen Yield} + (\text{plowback ratio} \times r)$$

$$Ke = \text{Dividen Yield} + [(1-\text{Deviden Payout}) \times r]$$

Ke = Biaya modal sendiri

g = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

r = tingkat pengembalian

c. Menghitung struktur permodalan dari neraca.

Struktur permodalan yang dipakai adalah proporsi hutang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk prosentase dari jumlah hutang dan modal sendiri.

Proporsi hutang (P_d) diperoleh dengan:

$$P_d = \frac{D}{(D + E)} \times 100 \%$$

Proporsi ekuitas (P_e) diperoleh dengan:

$$P_e = \frac{E}{(D + E)} \times 100 \%$$

d. Menghitung NOPAT

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{IAT}.$$

EAT = Laba bersih (*Earnings After Tax*).

IAT = *Interest After Tax*.

e. Menghitung tingkat pengembalian (r)

Perhitungan tingkat pengembalian (r) menggunakan pendekatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi modal yang ditanamkan.

$$r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}}$$

f. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (c^*)

Dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (c^*) menggunakan pendekatan WACC.

$$WACC = (Kd * x Pd) + (Ke x Pe)$$

Kd^* = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya modal sendiri

Pd = Proporsi hutang

Pe = Proporsi modal sendiri

g. Menghitung EVA

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

NOPAT = Net Operating After Tax

c = Biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham.

3.5 Alat Analisis Data

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (Independent variable) terhadap Return Saham, dalam penelitian ini digunakan analisis regresi

berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$\text{Return} = a + b_1\text{EVA} + b_2\text{ROA} + b_3\text{ROE} + e$$

Dimana:

Return = Return saham

ROA = Return on Equity

ROE = Return on Assets

EVA = Economic Value Added

a = intersep (konstanta)

b₁, b₂, b₃ = koefisien variabel bebas

e = error

Pengujian Hipotesis yang digunakan adalah uji t, Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai t yang didapat dari perhitungan dengan nilai t yang terdapat pada tabel. Apabila t hitung masing-masing variabel bebas yaitu EVA, ROA, ROE, lebih besar dari tabel maka variabel bebas tersebut secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan ($\alpha = 5\%$) terhadap variabel independen (return pemegang saham).

Perhitungan dilakukan dengan bantuan komputer melalui program Excel dan SPSS. Mengingat jumlah data yang cukup banyak, maka penulis menggunakan

program komputer sehingga hasil yang diperoleh lebih akurat dari pada dihitung secara manual.

3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah: uji *normalitas*, uji *Autokorelasi*, uji *Multikolinearitas*, dan uji *Heterokedastisitas*.

3.6.1. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang berdistribusi normal akan digunakan alat uji normalitas, yaitu one sample Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen memiliki nilai signifikansi lebih dari 5 %. Data penelitian yang baik adalah yang berdistribusi secara normal.

3.6.2. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan tersusun dalam rangkaian waktu (*times series*) dan dalam rangkaian ruang (*cross section*).

Untuk mengetahui dan menguji ada tidaknya autokorelasi dalam model analisis regresi, bisa digunakan cara pengujian statistik Durbin Watson (DW), dengan rumus :

$$DW = \frac{\sum_{t=1}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

Dimana : t : Waktu

e_t : Residual pada periode t

e_{t-1} : Residual pada periode t-1

Menurut Arief (1993) cara untuk mendeteksi adanya Autokorelasi dalam menganalisis regresi dengan menggunakan DW dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3.6.2

Tabel Autokorelasi

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi
Autokorelasi Negatif	$(4-DW.L) < DW < 4$
Tidak ada kesimpulan	$(4-DW.U) < DW < (4-DW.L)$
Tidak ada Autokorelasi	$-2 < DW < 2$
Tidak ada kesimpulan	$DW.L < DW < DW.U$
Autokorelasi Positif	$0 < DW < DW.L$

Sumber : Arief (1993; 14)

3.6.3 Uji Multikolinearitas

Tidak terdapat Multikolinearitas antar variabel independen. Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard deviasi sangat sensitif terhadap perubahan harga (Gujarati, 1995). Selain itu akibat terjadinya multikolinearitas adalah :

- a. Koefisien regresi tidak dapat ditaksir.
- b. Nilai standard error setiap koefisien regresi menjadi tidak berharga.
- c. Koefisien regresi setiap variabel bebas secara sistematis tidak signifikan sehingga tidak diketahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.
- d. Tanda koefisien regresi akan berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.
- e. Jika salah satu variabel bebas dihilangkan dari model regresi yang ditaksir, ini dapat menyebabkan koefisien regresi variabel bebas yang masih ada mempunyai koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

Menurut Gujarati (1995:339), untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF).

Jika nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 maka terdapat gejala multikolinearitas.

3.6.4 Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu (e_i) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model persamaan model regresi digunakan metode *Glejser*, dengan langkah-langkah sebagai berikut, Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolute e_i dan tiap-tiap variabel independen. Apabila ditemukan nilai t hitung lebih besar dari t tabel diantara hasil regresi tersebut maka pada model terjadi heterokedastisitas. Dengan kriteria ini terjadinya heteroskedastisitas apabila variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap absolute e_i , nilai signifikan yang disyaratkan adalah 5 % (0.05). Gejala ini dapat diatasi dengan melakukan transformasi variabel-variabel dalam model regresi yang ditaksir, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya. Atau dengan kata lain Jika variabel independen signifikan secara statistik (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel

independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

3.7 Uji Model Regresi

Uji model regresi ini dilakukan untuk memastikan bahwa model penelitian yang telah dirumuskan dapat diterapkan dalam penelitian ini. Uji model regresi ini dilakukan dengan menggunakan statistik F, dimana hasil signifikan dari F hitung harus dibawah tingkat signifikan alpha yang telah ditetapkan sebesar 5 %. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,05 maka model tidak bisa digunakan untuk memprediksi Return Saham.

3.8 Hipotesis Penelitian

Ho1 = “Secara bersama – sama tidak ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham”.

Ha1 = “Secara bersama – sama ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham”.

Ho2 = “Secara parsial tidak ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham”.

Ha2 = “Secara parsial ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham”.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif

Setelah semua data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul dari berbagai sumber, dalam BAB IV ini akan dianalisa sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu.

Penelitian ini didasarkan pada data yang tersedia di *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004 serta laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan perusahaan pada Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Jakarta melalui Pojok Bursa. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan diperoleh sebanyak 22 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga selama tiga tahun dari tahun 2001-2003 diperoleh data pooling sebanyak 66 sampel. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa variabel-variabel independen, yaitu EVA, ROA, dan ROE terhadap variabel dependen, yaitu Return Saham. Perhitungan variabel-variabelnya dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program Excel dan SPSS version 11. Berikut ini adalah deskriptif statistik berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan SPSS.

Tabel 4.1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	66	-.11111	.08108	-.0012221	.02748271
Economic Value Added	66	-128033341575273.00	2565817345814.00	-12581252920579.81	24102482677511.11
Return on Assets	66	.62	64.58	14.1892	12.42937
Return on Equity	66	1.91	77.52	22.9302	15.72184
Valid N (listwise)	66				

Sumber: data diolah

Nilai rata – rata dari variabel Return Saham adalah sebesar -0,12221%; variabel EVA Rp -12581252920579,81; variabel ROA sebesar 14,1892%; variabel ROE sebesar 22,9302%. Hal ini menunjukkan bahwa selama tiga tahun perusahaan menghasilkan rata – rata ROA, dan ROE yang baik, namun tidak mampu menghasilkan return saham yang baik dan tidak mampu menciptakan nilai tambah.

Nilai standar deviasi untuk Return Saham adalah sebesar 2,748271%, berbeda cukup jauh dengan variabel ROA, dan ROE, yang memiliki nilai standar deviasi 12,42937%, dan 15,72184%. Sedangkan EVA memiliki standar deviasi sebesar Rp 24102482677511,11.

Nilai maksimum pada variabel Return Saham mencapai 8,108%. Variabel ROA dan ROE sebesar 64,58%, dan 77,52%, sedangkan variabel EVA memiliki nilai maksimum sebesar Rp 2565817345814.

Nilai minimum pada variabel Return Saham mencapai -11,111%, EVA sebesar Rp -128033341575273, ROA sebesar 0,62%, dan ROE sebesar 1,91%.

4.2. Asumsi Klasik Analisis Regresi

4.2.1. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang berdistribusi normal, akan digunakan alat uji normalitas, yaitu one-sample Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen memiliki nilai signifikansi lebih dari 5 %. Pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.2

PENGUJIAN NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Retun Saham
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0012221
	Std. Deviation	.02748271
Most Extreme Differences	Absolute	.290
	Positive	.240
	Negative	-.290
Kolmogorov-Smirnov Z		2.360
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah

Pada data diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0 %, sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini tidak berdistribusi secara normal. Namun dengan mempertimbangkan central limit theorem, karena sampel yang digunakan lebih besar dari 30, maka distribusi data dapat dianggap normal.

4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan pengujian Durbin-Watson. Berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan program SPSS *for windows*, menunjukkan hasil sebesar 1,995 dengan jumlah variabel bebas sebanyak 3 dan tingkat signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Perhitungan Durbin-Watson dengan nilai 1,995 terletak diantara $-2 < DW < 2$, yang berarti model ini tidak mengandung Autokorelasi karena nilai 1,995 terletak diantara $-2 < 1,995 < 2$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak terjadi Autokorelasi.

Tabel 4.3

PENGUJIAN AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.374 ^a	.140	.098	.02609601	1.995

a. Predictors: (Constant), Return on Equity, Economic Value Added, Return on Assets

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: data diolah

4.2.3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk melihat apakah ada kolinearitas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai

VIF yang diperkenankan adalah maksimal sebesar 10. Dengan demikian nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai VIF dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4.4

PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Economic Value Added	.959	1.043
	Return on Assets	.110	9.120
	Return on Equity	.109	9.203

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: data diolah

Pada bagian Coefficient terlihat untuk ketiga variabel independen, angka VIF yaitu sebesar 1,043; 9,120; dan 9,203. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinearitas.

4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang menyimpang terlalu jauh (outlayer). Ada tidaknya heterokedastisitas dilihat dari nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut

menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya. Pengujian Heterokedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.5

PENGUJIAN HETEROKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.520E-18	.006		.000	1.000
	Economic Value Added	.000	.000	.000	.000	1.000
	Return on Assets	.000	.001	.000	.000	1.000
	Return on Equity	.000	.001	.000	.000	1.000

^a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: data diolah

Nilai signifikansi variabel EVA, ROA, dan ROE sebesar 1, jauh diatas tingkat signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Dengan demikian data dalam penelitian menunjukkan tidak terdapat heterokedastisitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menganalisa besarnya pengaruh variabel independen (*Economic Value Added, Return on Assets, Return on Equity*) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Return Saham*) digunakan uji F. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5 %.

Hipotesis akan didukung bila signifikan F kurang dari 5 %, ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen (EVA, ROA, dan ROE)

secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Return Saham). Hasil dari uji ini dapat dilihat pada table 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.6

HASIL UJI F

R	R Square	Adjusted R Square	F	Sig
0,374 ^a	0,140	0,098	3,364	,024 ^a

Sumber: data diolah

Hasil regresi menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,024 lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, maka hipotesis secara bersama-sama tidak ditolak. Artinya bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel bebas yang terdiri dari EVA, ROA, dan ROE mempunyai pengaruh terhadap Return Saham. Pengaruh semua variabel independen adalah 9,8% dan sisanya 90,2% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji F dapat disimpulkan bahwa hipotesis secara keseluruhan terbukti, secara simultan bahwa variabel independen (EVA, ROA, dan ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham pada level kurang dari 5 % (seperti ditunjukkan nilai sig. F sebesar 0,024).

Hasil pengujian statistik regresi linier berganda, dengan menggunakan software SPSS 11 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
PENGUJIAN HIPOTESIS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.48E-02	.006		-2.385	.020
	Economic Value Added	9.969E-17	.000	.087	.727	.470
	Return on Assets	4.873E-05	.001	.022	.062	.951
	Return on Equity	6.148E-04	.001	.352	.984	.329

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: data diolah

Di dalam tabel 4.8 dapat dilihat hubungan antara EVA, ROA dan ROE terhadap Return Saham dalam bentuk faktor model yaitu:

$$\text{Return Saham} = -1,48\text{E-}02 + 9,969\text{E-}17\text{EVA} + 4,873\text{E-}05\text{ROA} + 6,148\text{E-}04\text{ROE}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa EVA mempunyai sensitivitas sebesar 9,969E-17; ROA sebesar 4,873E-05; dan ROE sebesar 6,148E-04. Artinya jika EVA berubah misalnya sebesar 10 %, maka dengan menganggap variabel lainnya tetap, Return Saham akan menjadi sebesar 9,969E-17.

Model regresi ini mempunyai konstanta sebesar -1,48E-02, hal ini berarti apabila EVA, ROA dan ROE mempunyai nilai nol maka Return Saham akan menjadi -1,48E-02.

Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan uji t. Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka secara terperinci dihasilkan pengujian sebagai berikut:

Pada hipotesis H2 yang menyatakan bahwa “*Secara parsial ada pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham*”, tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} masing – masing variabel EVA, ROA, dan ROE sebesar 0,727; 0,062; 0,984 dengan tingkat signifikansi 0,470; 0,951; 0,329 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel EVA, ROA dan ROE dengan variabel Return Saham. Atau dengan kata lain, EVA, ROA dan ROE tidak berpengaruh secara positif terhadap Return Saham.

Tidak signifikannya pengaruh EVA (*Economic Value Added*) serta profitabilitas perusahaan terhadap *return* pemegang saham perusahaan kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain kondisi sosial, politik, serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor, para pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta kurang memperhatikan aspek fundamental perusahaan yang dalam penelitian ini diwakili oleh rasio profitabilitas serta *Economic Value Added*, adanya kemungkinan praktek *window dressing* terhadap laporan keuangan tersebut agar kinerja perusahaan tampak lebih baik. Akibatnya investor kurang percaya karena informasi tersebut seringkali tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Investor di Indonesia yang lebih mengharapkan mendapat keuntungan yang cepat dalam jangka pendek sehingga investasi yang dilakukannya lebih bersifat spekulatif, serta pasar modal di

Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Jakarta masih bersifat *weak from efficient* sehingga harga saham yang terbentuk bukan berdasarkan informasi yang sebenarnya tentang kondisi perusahaan tetapi lebih dipengaruhi oleh gerakan harga historis (kekuatan permintaan dan penawaran saham).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebelumnya maka didapatkan beberapa hasil sebagai berikut:

1. Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama – sama profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) perusahaan dengan *return* pemegang saham perusahaan manufaktur dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel – variabel tersebut memberikan pengaruh yang signifikan. Hal ini secara otomatis menguatkan dugaan bahwa profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh rasio – rasio ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), serta EVA (*Economic Value Added*) memiliki pengaruh secara serentak terhadap *return* pemegang saham.
2. Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing – masing variabel bebas yaitu EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), dan ROE (*Return on Equity*) tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham sehingga variabel – variabel EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), dan ROE (*Return on Equity*) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* pemegang saham perusahaan manufaktur. Artinya, perubahan *return*

pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

5.2 Keterbatasan dan saran penelitian berikutnya

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa kelemahan, antara lain :

1. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan 3 konsep penilaian kinerja, yaitu EVA, ROA, dan ROE terhadap Return Saham. Apabila variabelnya ditambah, maka diharapkan penelitian akan lebih baik.
2. Pengujian hanya dilakukan pada tiga periode waktu yang terbatas yaitu periode 2001 sampai dengan 2003, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat kecenderungan dalam jangka panjang.

Saran untuk penelitian selanjutnya bagi para akademis yang tertarik mengenai masalah pengaruh EVA (Economic Value Added) dan Profitabilitas terhadap Return Saham, penelitian ini dapat dilanjutkan dengan menggunakan periode waktu penelitian yang lebih panjang dan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

Daftar Pustaka

- Algifari, 1997, *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*, Yogyakarta: BPFE.
- Aliman, 2000, *Modul Ekonometrika Terapan*, Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti, "Pengantar Pasar Modal", Edisi Revisi, Reneka Cipta, 2001.
- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr., John D. Martin, J. William Petty, 2001, Buku 1, Dasar – dasar Manajemen Keuangan, Jakarta: Salemba Empat.
- Brighan, Eugene F. and Gapenski, L.C., 1990, *Financial Management: Theory and Practice*, 6th edition, Floryda, USA: Dryden Press.
- Budi W. Soetjipto, 1997, EVA: *Fakta dan Permasalahan*, No. 4, April, Manajemen Usahawan Indonesia.
- Chuck Bennet, 2000, *Resilience*, Tobacco Reporter, www.gappri.com
- El Ehrbar, 1999, *EVA to Measure Performance and Company Strategy*, June, Strategy and Leadership Magazine.
- Emory, William C, 1980, *Business Research Method*, Revised Edition, Homewood, Illionis, USA: Rickad D. Irwin Inc.
- Farid Harianto dan Siswanto Sudono, 1998, *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: PT. Bursa Efek.
- Gatot Wijayanto, 1993, *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, No.12, Desember, Manajemen Usahawan Indonesia.

- Grant, James L, 1996, Foundations of EVA™ for Investment Manager, *Journal of Portfolio Management*.
- Gujarati, Damodar, 1991, *Ekonometri Dasar*, Cetakan Kedua, Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Harahap, Sofyan Syafri, 1998, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- J. Supranto, 1991, *Ekonometrika*, Jakarta: LPFEUI.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, 1990, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Jogiyanto, 1996, *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jones, Charles P, 1998, *Investment: Analysis and Management*, Sixth Edition, New York: John Wiley & Sons Inc.
- Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K, 1996, *EVA & MVA: as Performance Measure and Signals for Strategy Change*, June, Fortune.
- Lukman Syamsuddin, 1998, *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengembalian Keputusan*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Mahmud M Hanafi dan Abdul Halim, 1996, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mike Rousana, 1997, *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal*, Usahawan No. 4 Thn XXVI April 1997.

- R. Agus Sartono, 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE UGM
- dan Kusdiharjo Setiawan, 1999, Adakah Pengaruh “EVA” terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik, Vol. 14, No. 4, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Saiful M. Ruky, 1997, *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, No. 09, September, *Usahawan*.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, 1995, *Metode Penelitian Survei*, Edisi Kedua (Revisi), Jakarta: LP3ES.
- Shidarta Utama, 1997, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, No. 4, April, *Usahawan*.
- Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, 2004, Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok : Studi Pada Bursa Efek Jakarta, Vol. 17, No. 1, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- S. Munawir, 1992, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty.
- Teuku Mirza dan Imbuh S, 1999, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, No. 01, Januari, *Usahawan*.
- Weston J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1990, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Terjemahan oleh Alfonsus Sirait, Jakarta: Erlangga.

Young, David S and O'Byrne F Stephen, 2001, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan praktis untuk implementasi , Salemba Empat.

LAMPIRAN 1
PERHITUNGAN ROA

Lampiran 1
Perhitungan ROA
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a	b	c=a/bx100%
	Laba Bersih	Total Aktiva	ROA (%)
ACAP	15603000000	137164934232	11.38
AMFG	126294000000	1807946000000	6.99
AQUA	48014000000	513596902330	9.35
ARNA	10652000000	221095421667	4.82
AUTO	255672000000	1767868422539	14.46
BATA	63468000000	222913000000	28.47
BATI	113420000000	703886000000	16.11
DNKS	59026000000	568511473779	10.38
EKAD	25897000000	59709705724	43.37
FAST	5976000000	210261000000	2.84
HMSP	955413000000	9470540000000	10.09
INCI	22132000000	162305451773	13.64
KAEF	99595000000	1188156735797	8.38
LTLS	48975000000	762820648185	6.42
LION	11729000000	100098861753	11.72
MERK	56398124	162719814	34.66
MLBI	113836000000	517775314000	21.99
SMSM	54645000000	567043494174	9.64
TBMS	19400000000	619900395210	3.13
TSPC	316927000000	1663925000000	19.05
TURI	79408000000	1113007000000	7.13
UNVR	886944000000	2681430000000	33.08

Lampiran 2
Perhitungan ROA
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a Laba Bersih	b Total Aktiva	c=a/bx100% ROA (%)
ACAP	11631000000	138463199251	8.40
AMFG	206684000000	1378137000000	15.00
AQUA	38465000000	536786689650	7.17
ARNA	4106000000	246531753921	1.67
AUTO	106332000000	1831509000000	5.81
BATA	48362000000	210082000000	23.02
BATI	118180000000	696440000000	16.97
DNKS	45553000000	660948545542	6.89
EKAD	37650000000	58300171618	64.58
FAST	6095000000	244381000000	2.49
HMSP	1013897000000	9817074000000	10.33
INCI	20275000000	164059720424	12.36
KAEF	169819000000	1038545389517	16.35
LTLS	26009000000	902285523082	2.88
LION	12275000000	108262574583	11.34
MERK	37428795	172336151	21.72
MLBI	93723000000	475039000000	19.73
SMSM	59034000000	583627131987	10.12
TBMS	7093000000	569271000000	1.25
TSPC	316307000000	1816536000000	17.41
TURI	94933000000	1111266000000	8.54
UNVR	813205000000	3091853000000	26.30

Lampiran 3
Perhitungan ROA
Tahun 2003

Nama	a	b	c=a/b*100%
Perusahaan	Laba Bersih	Total Aktiva	ROA (%)
ACAP	14008100958	147905401492	9.47
AMFG	163299000000	1198552000000	13.62
AQUA	62071103482	523301710282	11.86
ARNA	20604760995	248099816150	8.31
AUTO	206398000000	1957303000000	10.55
BATA	35931000000	232263000000	15.47
BATI	49347000000	648344000000	7.61
DNKS	125546692204	826777979466	15.19
EKAD	36280000000	60824948967	59.65
FAST	4342120809	280571000000	1.55
HMSP	1406844000000	10197768000000	13.80
INCI	8007222391	169118863112	4.73
KAEF	42928739350	1366765716020	3.14
LTLS	7647427902	1228713547751	0.62
LION	12550155043	119864987467	10.47
MERK	50580140	200328300	25.25
MLBI	90222000000	483004000000	18.68
SMSM	47898402338	632609649320	7.57
TBMS	7960000000	558372000000	1.43
TSPC	322698000000	1943351000000	16.61
TURI	82142000000	1487299000000	5.52
UNVR	1296711000000	3416262000000	37.96

LAMPIRAN 2
PERHITUNGAN ROE

Lampiran 4
Perhitungan ROE
Tahun 2001

Nama	a	b	c=a/bx100%
Perusahaan	Laba Bersih	Modal Pemilik	ROE (%)
ACAP	15603000000	121653000000	12.83
AMFG	126294000000	539414000000	23.41
AQUA	48014000000	164892000000	29.12
ARNA	10652000000	66332000000	16.06
AUTO	255672000000	829410000000	30.83
BATA	63468000000	141738000000	44.78
BATI	113420000000	403211000000	28.13
DNKS	59026000000	201464000000	29.30
EKAD	25897000000	46523000000	55.66
FAST	5976000000	103995000000	5.75
HMSP	955413000000	4161567000000	22.96
INCI	22132000000	140009000000	15.81
KAEF	99595000000	701321000000	14.20
LTLS	48975000000	389915000000	12.56
LION	11729000000	85751000000	13.68
MERK	56398124	127494009	44.24
MLBI	113836000000	291925000000	38.99
SMSM	54645000000	331125000000	16.50
TBMS	19400000000	89524000000	21.67
TSPC	316927000000	1270581000000	24.94
TURI	79408000000	362678000000	21.89
UNVR	886944000000	1728199000000	51.32

Lampiran 5
Perhitungan ROE
Tahun 2002

Nama	a	b	c=a/bx100%
Perusahaan	Laba Bersih	Modal Pemilik	ROE (%)
ACAP	11631000000	119014000000	9.77
AMFG	206684000000	725817000000	28.48
AQUA	38465000000	220765000000	17.42
ARNA	4106000000	111918000000	3.67
AUTO	106332000000	1047092000000	10.15
BATA	48362000000	149150000000	32.43
BATI	118180000000	404535000000	29.21
DNKS	45553000000	277727000000	16.40
EKAD	37650000000	48570000000	77.52
FAST	6095000000	136737000000	4.46
HMSP	1013897000000	5200893000000	19.49
INCI	20275000000	138643000000	14.62
KAEF	169819000000	677297000000	25.07
LTLS	26009000000	396699000000	6.56
LION	12275000000	94506000000	12.99
MERK	37428795	149242804	25.08
MLBI	93723000000	282941000000	33.12
SMSM	59034000000	348119000000	16.96
TBMS	7093000000	108756000000	6.52
TSPC	316307000000	1423573000000	22.22
TURI	94933000000	420848000000	22.56
UNVR	813205000000	2019748000000	40.26

Lampiran 6
Perhitungan ROE
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a Laba Bersih	b Modal Pemilik	c=a/bx100% ROE (%)
ACAP	14008100958	123389576768	11.35
AMFG	163299000000	858047000000	19.03
AQUA	62071103482	270763518262	22.92
ARNA	20604760995	127995103757	16.10
AUTO	206398000000	1194707000000	17.28
BATA	35931000000	158431000000	22.68
BATI	49347000000	418220000000	11.80
DNKS	125546692204	394605355187	31.82
EKAD	36280000000	49787600668	72.87
FAST	4342120809	165877000000	2.62
HMSP	1406844000000	5768407000000	24.39
INCI	8007222391	144963186455	5.52
KAEF	42928739350	754455466635	5.69
LTLS	7647427902	399391831531	1.91
LION	12550155043	103414890682	12.14
MERK	50580140	159502944	31.71
MLBI	90222000000	268297000000	33.63
SMSM	47898402338	357327605902	13.40
TBMS	7960000000	115666000000	6.88
TSPC	322698000000	1557613000000	20.72
TURI	82142000000	470487000000	17.46
UNVR	1296711000000	2095659000000	61.88

LAMPIRAN 3
PERHITUNGAN BIAYA HUTANG (Kd*)

Lampiran 7
Perhitungan Biaya Hutang (Kd*)
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a		b		c		d=c-e		e		f=d/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sblm Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*									
ACAP	12138256	5097000000	21727000000	6124000000	15603000000	0.282	0.718	0.002	0.002									
AMFG	50378030000	790521000000	177841000000	51547000000	126294000000	0.290	0.710	0.064	0.045									
AQUA	5940856761	17854000000	70414000000	22400000000	48014000000	0.318	0.682	0.333	0.227									
ARNA	8959044657	111060000000	-13986000000	-24638000000	10652000000	1.762	-0.762	0.081	-0.061									
AUTO	37283000000	362581000000	378720000000	123048000000	255672000000	0.325	0.675	0.103	0.069									
BATA	5512457000	7260000000	93126000000	29658000000	63468000000	0.318	0.682	0.759	0.517									
BATI	15951000000	21643000000	143794000000	86330000000	57464000000	0.600	0.400	0.737	0.295									
DNKS	41283087588	232879000000	82966000000	23940000000	59026000000	0.289	0.711	0.177	0.126									
EKAD	169400490	461000000	7842000000	1866000000	5976000000	0.238	0.762	0.367	0.280									
FAST	5086986000	18947000000	35016000000	9119000000	25897000000	0.260	0.740	0.268	0.199									
HMSP	437458000000	2406780000000	2218486000000	1263073000000	955413000000	0.589	0.431	0.182	0.078									
INCI	179612584	747000000	30378000000	8246000000	22132000000	0.271	0.729	0.240	0.175									
KAEF	14072397568	49833000000	138612000000	39017000000	98595000000	0.281	0.719	0.282	0.203									
LTLS	35822301851	201412000000	72157000000	23182000000	48975000000	0.321	0.679	0.178	0.121									
LION	573219480	0	16427000000	4698000000	11729000000	0.286	0.714	0.000	0.000									
MERK	0	0	80276296	23878172	56398124	0.297	0.703	0.000	0.000									
MLBI	174071000	16126000000	163306000000	49470000000	113836000000	0.303	0.697	0.011	0.008									
SMSM	20189660373	115219000000	92450000000	37805000000	54645000000	0.409	0.591	0.175	0.104									
TBMS	12024736043	0	29352000000	9952000000	19400000000	0.339	0.661	0.000	0.000									
TSPC	5759207476	13906000000	389048000000	72121000000	316927000000	0.185	0.815	0.414	0.337									
TURI	2426000000	207916000000	110778000000	31370000000	79408000000	0.283	0.717	0.012	0.008									
UNVR	0	133808000000	1258256000000	371312000000	886944000000	0.295	0.705	0.000	0.000									

Lampiran 8
Perhitungan Biaya Hutang (Kd*)
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a		b		c		d=c-e		e		f=d/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sblm Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*									
ACAP	149335859	3467000000	16970000000	5339000000	11631000000	0.314614	0.685386	0.043074	0.029522									
AMFG	26057802000	434904000000	296087000000	89403000000	206684000000	0.301948	0.698052	0.059916	0.041825									
AQUA	5695090282	10878000000	55694000000	17229000000	38465000000	0.309351	0.690649	0.523542	0.361584									
ARNA	14703692715	89938000000	-4084000000	-8170000000	4106000000	2.010335	-1.01033	0.163487	-0.16518									
AUTO	12868000000	292522000000	234722000000	128390000000	106332000000	0.546988	0.453012	0.04399	0.019928									
BATA	6961774000	7312000000	71768000000	23406000000	48362000000	0.326134	0.673866	0.952103	0.641589									
BATI	6286000000	31,060,000,000	143,794,000,000	30374000000	113,420,000,000	0.211233	0.788767	0.202382	0.159633									
DNKS	42353181077	196887000000	65134000000	19581000000	45533000000	0.300626	0.699374	0.215114	0.150445									
EKAD	57375581	321000000	8201000000	2106000000	6095000000	0.256798	0.743202	0.17874	0.13284									
FAST	2903647000	22567000000	51443000000	13793000000	37650000000	0.268122	0.731878	0.128668	0.094169									
HMSP	816690820063	2483207000000	1526834000000	512937000000	1013897000000	0.335948	0.664052	0.328886	0.218397									
INCI	235429650	1731000000	28617000000	8342000000	20275000000	0.291505	0.708495	0.136008	0.096361									
KAEF	20163631275	7800000000	241672000000	71853000000	169819000000	0.297316	0.702684	2.585081	1.816495									
LTLS	37240065691	196642000000	41001000000	14992000000	26009000000	0.36565	0.63435	0.18938	0.120133									
LION	76203406	0	17693000000	5418000000	12275000000	0.306223	0.693777	0	0									
MERK	0	325306	54455146	17026351	37428795	0.312667	0.687333	0	0									
MLBI	7000000	16533000000	133798000000	40075000000	93723000000	0.299519	0.700481	0.000423	0.000297									
SMSM	19056069169	111457000000	94127000000	35093000000	59034000000	0.372826	0.627174	0.170972	0.107229									
TBMS	5551736540	0	3332000000	-3761000000	7093000000	-1.12875	2.12875	0	0									
TSPC	5010972940	11534000000	416971000000	100664000000	316307000000	0.241417	0.758583	0.434452	0.329568									
TURI	5310000000	64834000000	124847000000	29914000000	94933000000	0.239605	0.760395	0.081901	0.062277									
UNVR	0	104689000000	1141386000000	328181000000	813205000000	0.287528	0.712472	0	0									

Lampiran 9
Perhitungan Biaya Hutang (Kd*)
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a		b		c		d=c-e		e		f=d/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sblm Pajak	Laba Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd	Kd
ACAP	176149358	8127755321	18547665335	4539564377	14008100958	0.244751	0.755249	0.021673	0.016368									
AMFG	7970067000	286453000000	234838000000	71539000000	163299000000	0.304631	0.695369	0.027823	0.019347									
AQUA	172913747	204922816188	91649269608	29578166126	62071103482	0.322732	0.677268	0.000844	0.000571									
ARNA	10868244357	55241900261	29587706377	8982945382	20604760995	0.303604	0.696396	0.196739	0.137008									
AUTO	8546000000	82972000000	295921000000	89523000000	206398000000	0.302523	0.697477	0.102999	0.071839									
BATA	4576641000	7899000000	54324000000	18393000000	35931000000	0.33858	0.66142	0.579395	0.383224									
BATI	4521000000	32,133,000,000	172,125,000,000	53945000000	118,180,000,000	0.313406	0.686594	0.140696	0.096601									
DNKS	37135190093	234012505095	176681078414	51134386210	125546692204	0.289416	0.710584	0.158689	0.112762									
EKAD	0	641011725	5395329519	1053208710	4342120809	0.195207	0.804793	0	0									
FAST	829584000	27934000000	51443000000	15163000000	36280000000	0.294753	0.705247	0.029698	0.020944									
HMSP	995622365942	2487787000000	2199497000000	792653000000	1406844000000	0.360379	0.639621	0.400204	0.255979									
INCI	164913043	956583616	11285828176	3278605785	8007222391	0.290506	0.709494	0.172398	0.122315									
KAEF	12315938862	36262095278	76536096773	33607357423	42928739350	0.439105	0.560895	0.339637	0.190501									
LTLS	70560272664	492354413316	23976473592	16329045690	7647427902	0.681045	0.318955	0.143312	0.04571									
LION	284400086	2907863003	18415440419	5865285376	12550155043	0.318498	0.681502	0.00978	0.006665									
MERK	0	696327	696327	-49883813	50580140	-71.6385	72.63849	0	0									
MLBI	4000000	20336000000	131848000000	41626000000	90222000000	0.315712	0.684288	0.000197	0.000135									
SMSM	17669684602	122191826002	82171722529	34273320191	47898402338	0.417094	0.582906	0.144608	0.084292									
TBMS	4164846801	3058000000	11790000000	3830000000	7960000000	0.324852	0.675148	1.361951	0.919519									
TSPC	2852819281	14166000000	43456000000	111862000000	322698000000	0.257414	0.742586	0.201385	0.149546									
TURI	3844000000	687336000000	120021000000	37879000000	82142000000	0.315603	0.684397	0.005593	0.003828									
UNVR	0	66229000000	181976600000	523055000000	1296711000000	0.28743	0.71257	0	0									

LAMPIRAN 4
PERHITUNGAN NOPAT

Lampiran 10
Perhitungan NOPAT
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a EAT	b i	c 1-t	d=bx IAT	e=a+d NOPAT
ACAP	15603000000	12138256	0.718	8716952	15611716952
AMFG	126294000000	50378030000	0.710	35776018583	162070018583
AQUA	48014000000	5940856761	0.682	4050959987	52064959987
ARNA	10652000000	8959044657	-0.762	-6823376497	3828623503
AUTO	255672000000	37283000000	0.675	25169569011	280841569011
BATA	63468000000	5512457000	0.682	3756895184	67224895184
BATI	57,464,000,000	15951000000	0.400	6374454178	63838454178
DNKS	59026000000	41283087588	0.711	29370772702	88396772702
EKAD	25897000000	5086986000	0.740	3762213743	29659213743
FAST	5976000000	169400490	0.762	129091728	6105091728
HMSP	955413000000	437458000000	0.431	188395626636	1143808626636
INCI	22132000000	179612584	0.729	130857387	22262857387
KAEF	99595000000	14072397568	0.719	10111248924	109706248924
LTLS	48975000000	35822301851	0.679	24313611059	73288611059
LION	11729000000	573219480	0.714	409282966	12138282966
MERK	56398124	0	0.703	0	56398124
MLBI	113836000000	174071000	0.697	121339977	113957339977
SMSM	54645000000	20189660373	0.591	11933628892	66578628892
TBMS	19400000000	12024736043	0.661	7947665550	27347665550
TSPC	316927000000	5759207476	0.815	4691576226	321618576226
TURI	79408000000	2426000000	0.717	1739007817	81147007817
UNVR	886944000000	0	0.705	0	886944000000

Lampiran 11
Perhitungan NOPAT
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a EAT	b i	c 1-t	d=bx IAT	e=a+d NOPAT
ACAP	11631000000	149335859	0.685386	102352703	11733352703
AMFG	206684000000	26057802000	0.698052	18189690019	224873690019
AQUA	38465000000	5695090282	0.690649	3933307855	42398307855
ARNA	4106000000	14703692715	-1.010335	-14855650169	-10749650169
AUTO	106332000000	12868000000	0.453012	5829364849	112161364849
BATA	48362000000	6961774000	0.673866	4691301335	53053301335
BATI	113,420,000,000	6286000000	0.788767	4958191023	118378191023
DNKS	45553000000	42353181077	0.699374	29620696681	75173696681
EKAD	37650000000	2903647000	0.731878	2125115362	39775115362
FAST	6095000000	57375581	0.743202	42641649	6137641649
HMSP	1013897000000	816690820063	0.664052	542325080781	1556222080781
INCI	20275000000	235429650	0.708495	166800718	20441800718
KAEF	169819000000	20163631275	0.702684	14168657103	183987657103
LTLS	26009000000	37240065691	0.63435	23623249886	49632249886
LION	12275000000	76203406	0.693777	52868186	12327868186
MERK	37428795	0	0.687333	0	37428795
MLBI	93723000000	7000000	0.700481	4903369	93727903369
SMSM	59034000000	19056069169	0.627174	11951469688	70985469688
TBMS	7093000000	5551736540	2.128752	11818267490	18911267490
TSPC	316307000000	5010972940	0.758583	3801237539	320108237539
TURI	94933000000	5310000000	0.760395	4037695980	98970695980
UNVR	813205000000	0	0.712472	0	813205000000

Lampiran 12
Perhitungan NOPAT
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a EAT	b i	c 1-t	d=bx c IAT	e=a+d NOPAT
ACAP	14008100958	176149358	0.755249	133036581	14141137539
AMFG	163299000000	7970067000	0.695369	5542135306	168841135306
AQUA	62071103482	172913747	0.677268	117108921	62188212403
ARNA	20604760995	10868244357	0.696396	7568602127	28173363122
AUTO	206398000000	8546000000	0.697477	5960635805	212358635805
BATA	35931000000	4576641000	0.66142	3027083568	38958083568
BATI	118,180,000,000	4521000000	0.686594	3104091678	121284091678
DNKS	125546692204	37135190093	0.710584	26387660311	151934352515
EKAD	36280000000	0	0.705247	0	36280000000
FAST	4342120809	829584000	0.804793	667642993	5009763802
HMSP	1406844000000	995622365942	0.639621	636820760288	2043664760288
INCI	8007222391	164913043	0.709494	117004742	8124227133
KAEF	42928739350	12315938862	0.560895	6907952607	49836691957
LTLS	7647427902	70560272664	0.318955	22505586398	30153014300
LION	12550155043	28440086	0.681502	19381969	12569537012
MERK	50580140	0	72.63849	0	50580140
MLBI	90222000000	4000000	0.684288	2737152	90224737152
SMSM	47898402338	17669684602	0.582906	10299767806	58198170144
TBMS	7960000000	4164846801	0.675148	2811889783	10771889783
TSPC	322698000000	2852819281	0.742586	2118462528	324816462528
TURI	82142000000	3844000000	0.684397	2630821673	84772821673
UNVR	1296711000000	0	0.71257	0	1296711000000

LAMPIRAN 5
PERHITUNGAN TINGKAT KEMBALIAN (r)

Lampiran 13
Perhitungan Kingkat Kembali [r]
Tahun2001

Nama Perusahaan	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.hutang	Modal saham	Capital	r
ACAP	15611716952	15512000000	80400000000	95912000000	0.162771
AMFG	162070018583	1104539000000	217000000	1104756000000	0.146702
AQUA	52064959987	348705000000	13162000000	361867000000	0.143879
ARNA	3828623503	154763000000	54885000000	209648000000	0.018262
AUTO	280841569011	938458000000	374695000000	1313153000000	0.213868
BATA	67224895184	81175000000	13000000000	94175000000	0.71383
BATI	63838454178	327,675,000,000	66,000,000,000	393675000000	0.16216
DNKS	88396772702	367048000000	89303000000	456351000000	0.193703
EKAD	29659213743	13187000000	22361000000	35548000000	0.834343
FAST	6105091728	106266000000	44625000000	150891000000	0.04046
HMSP	1143808626636	5308973000000	450000000000	5758973000000	0.198613
INCI	22262857387	22296000000	63250000000	85546000000	0.260244
KAEF	109706248924	449932000000	555400000000	1005332000000	0.109124
LTLS	73288611059	372906000000	195000000000	567906000000	0.129051
LION	12138282966	14348000000	52016000000	66364000000	0.182905
MERK	56398124	35225805	22400000	57625805	0.978696
MLBI	113957339977	225850000000	21070000000	246920000000	0.461515
SMSM	66578628892	235919000000	129867000000	365786000000	0.182015
TBMS	27347665550	530377000000	18367000000	548744000000	0.049837
TSPC	321618576226	393343000000	225000000000	618343000000	0.52013
TURI	81147007817	750329000000	139500000000	889829000000	0.091194
UNVR	886944000000	953826000000	76300000000	1030126000000	0.861005

Lampiran 14
Perhitungan Tingkat Kembalian [r]
Tahun 2002

Nama	a	b	c	d=b+c	e=a/d
Perusahaan	NOPAT	Tot.hutang	Modal saham	Capital	r
ACAP	11733352703	19449000000	80400000000	99849000000	0.117511
AMFG	224873690019	776621000000	217000000	776838000000	0.289473
AQUA	42398307855	324629000000	13162000000	337791000000	0.125516
ARNA	-10749650169	134613000000	90560000000	225173000000	-0.04774
AUTO	112161364849	784417000000	374965000000	1159382000000	0.096742
BATA	53053301335	60931000000	13000000000	73931000000	0.717606
BATI	118378191023	291,905,000,000	66,000,000,000	357905000000	0.330753
DNKS	75173696681	383222000000	89303000000	472525000000	0.159089
EKAD	39775115362	9921000000	22361000000	32282000000	1.232114
FAST	6137641649	107644000000	44625000000	152269000000	0.040308
HMSP	1556222080781	4616181000000	450000000000	5066181000000	0.307179
INCI	20441800718	25417000000	84333000000	109750000000	0.186258
KAEF	183987657103	361248000000	555400000000	916648000000	0.200718
LTLS	49632249886	505587000000	195000000000	700587000000	0.070844
LION	12327868186	13757000000	52016000000	65773000000	0.187431
MERK	37428795	40818614	22400000	63218614	0.592053
MLBI	93727903369	192098000000	21070000000	213168000000	0.43969
SMSM	70985469688	235519000000	129867000000	365386000000	0.194275
TBMS	18911267490	460515000000	18367000000	478882000000	0.03949
TSPC	320108237539	392963000000	225000000000	617963000000	0.518006
TURI	98970695980	690418000000	139500000000	829918000000	0.119254
UNVR	813205000000	1072105000000	76300000000	1148405000000	0.708117

Lampiran 15
Perhitungan Tingkat Kembalikan [r]
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a NOPAT	b Tot.hutang	c Modal saham	d=b+c Capital	e=a/d r
ACAP	14141137539	24515824724	80400000000	104915824724	0.134786
AMFG	168841135306	626771000000	217000000	626988000000	0.269289
AQUA	62188212403	246457001711	13162473000	259619474711	0.239536
ARNA	28173363122	117863745744	90560415000	208424160744	0.135173
AUTO	212358635805	623945000000	377671000000	1001616000000	0.212016
BATA	38958083568	73833000000	13000000000	86833000000	0.448655
BATI	121284091678	224651000000	66000000000	290651000000	0.417284
DNKS	151934352515	425841866349	89302500000	515144366349	0.294935
EKAD	36280000000	641011725	22360800000	23001811725	1.577267
FAST	5009763802	114694000000	44625000000	159319000000	0.031445
HMSP	2043664760288	4197837000000	439187000000	4637024000000	0.440728
INCI	8124227133	24155676657	84333333500	108489010157	0.074885
KAEF	49836691957	609310249385	555400000000	1164710249385	0.042789
LTLS	30153014300	775833867618	195000000000	970833867618	0.031059
LION	12569537012	16450096785	52016000000	68466096785	0.183588
MERK	50580140	40818614	22400000	63218614	0.800083
MLBI	90224737152	214707000000	21070000000	235777000000	0.38267
SMSM	58198170144	211221003843	129866880000	341087883843	0.170625
TBMS	10771889783	442706000000	18367000000	461073000000	0.023363
TSPC	324816462528	358738000000	225000000000	583738000000	0.556442
TURI	84772821673	1016812000000	139500000000	1156312000000	0.073313
UNVR	1296711000000	1311853000000	76300000000	1388153000000	0.934127

LAMPIRAN 6
PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI
(Ke)

Lampiran 16
Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke)
Tahun 2001

Nama	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
Perusahaan	Dev Yield (%)	Dev Payout (%)	Plowback ratio (%)	r	Ke
ACAP	0.96	92.75	7.25	0.162771	2.140092
AMFG	3.52	15.12	84.88	0.146702	15.97207
AQUA	1.79	17.13	82.87	0.143879	13.71323
ARNA	0.06	0.26	99.74	0.018262	1.881467
AUTO	0.05	0.19	99.81	0.213868	21.39618
BATA	10.71	30.72	69.28	0.71383	60.16411
BATI	12.70	46.55	53.45	0.16216	21.36747
DNKS	4.35	30.26	69.74	0.193703	17.85888
EKAD	20	67.35	32.65	0.834343	47.24129
FAST	1.42	18.96	81.04	0.04046	4.698901
HMSP	0.78	11.78	88.22	0.198613	18.30167
INCI	12.35	28.58	71.42	0.260244	30.93665
KAEF	0.05	0.6	99.4	0.109124	10.89697
LTLS	6.46	24.69	75.31	0.129051	16.1788
LION	10	26.61	73.39	0.182905	23.42337
MERK	7.62	31.77	68.23	0.978696	74.3964
MLBI	21.25	82.61	17.39	0.461515	29.27575
SMSM	7.06	42.78	57.22	0.182015	17.47491
TBMS	2.5	9.47	90.53	0.049837	7.011729
TSPC	12.31	56.8	43.2	0.52013	34.7796
TURI	4.89	19.32	80.68	0.091194	12.24753
UNVR	2.14	30.11	69.89	0.861005	62.31566

Lampiran 17
Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke)
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a Dev Yield (%)	b Dev Payout (%)	c=1-b Plowback ratio (%)	d r	e=a+(cxd) Ke
ACAP	2.78	86.6	13.4	0.117510969	4.354647
AMFG	5.28	14.7	85.3	0.289473082	29.97205
AQUA	2.29	17.12	82.88	0.125516393	12.6928
ARNA	0.05	0.3	99.7	-0.047739517	-4.70963
AUTO	0.06	0.25	99.75	0.096742372	9.710052
BATA	7.67	30.91	69.09	0.717605623	57.24937
BATI	2.23	11.17	88.83	0.330753108	31.6108
DNKS	5	19.17	80.83	0.159089353	17.85919
EKAD	15	53.69	46.31	1.232114347	72.05922
FAST	1.78	18.96	81.04	0.040307887	5.046551
HMSP	1.35	13.46	86.54	0.30717854	27.93323
INCI	3.64	34.02	65.98	0.186257865	15.92929
KAEF	10.34	300.07	-200.07	0.200717895	-29.81763
LTLS	2.78	20.05	79.95	0.070843807	8.443962
LION	9.33	220.05	-120.05	0.187430529	-13.17104
MERK	0.01	0.06	99.94	0.592053394	59.17982
MLBI	11.26	76.72	23.28	0.439690307	21.49599
SMSM	55.96	484.31	-384.31	0.194275286	-18.70194
TBMS	5.56	8.72	91.28	0.039490454	9.164689
TSPC	9.7	56.91	43.09	0.518005508	32.02086
TURI	5.61	30.36	69.64	0.119253584	13.91482
UNVR	2.75	39	61	0.70811691	45.94513

Lampiran 18
Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke)
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a Dev Yield (%)	b Dev Payout (%)	c=1-b Plowback ratio (%)	d r	e=a+(cxd) Ke
ACAP	5.21	143.49	-43.49	0.134785554	-0.651823735
AMFG	4.05	21.26	78.74	0.269289261	25.25383643
AQUA	1.67	16.96	83.04	0.239536007	21.56107005
ARNA	0.03	0.35	99.65	0.135173211	13.50001051
AUTO	0.03	0.18	99.82	0.212016018	21.19343891
BATA	4.26	21.71	78.29	0.448655276	39.38522155
BATI	4.48	48.53	51.47	0.417284275	25.95934855
DNKS	0.82	7.11	92.89	0.294935483	28.21655702
EKAD	1.05	10.3	89.7	1.577267062	142.5308555
FAST	1.73	19.68	80.32	0.031444861	4.255651232
HMSP	2.68	38.38	61.62	0.440727665	29.83763872
INCI	6.67	42.13	57.87	0.074885254	11.00360968
KAEF	0.01	0.39	99.61	0.042788919	4.272204174
LTLS	0.7	20.4	79.6	0.031058882	3.172286988
LION	10.59	20.4	79.6	0.183587755	25.20358531
MERK	8.75	62	38	0.800083026	39.15315499
MLBI	10.44	78.05	21.95	0.382669799	18.83960208
SMSM	12.72	94.9	5.1	0.170625146	13.59018825
TBMS	4.55	23.07	76.93	0.023362656	6.347289108
TSPC	1.44	11.85	88.15	0.55644221	50.49038077
TURI	4	20.38	79.62	0.073313104	9.837189324
UNVR	2.21	47.07	52.93	0.934126858	51.65333458

LAMPIRAN 7
PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL
NERACA

Lampiran 19
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100%	e=(b/c)x100%
	Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	Pd (%)	Pe (%)
ACAP	15512000000	121653000000	137165000000	11.31	88.69
AMFG	1104539000000	539414000000	1643953000000	67.19	32.81
AQUA	348705000000	164892000000	513597000000	67.89	32.11
ARNA	154763000000	66332000000	221095000000	70.00	30.00
AUTO	938458000000	829410000000	1767868000000	53.08	46.92
BATA	81175000000	141738000000	222913000000	36.42	63.58
BATI	327,675,000,000	403211000000	730886000000	44.83	55.17
DNKS	367048000000	201464000000	568512000000	64.56	35.44
EKAD	13187000000	46523000000	59710000000	22.09	77.91
FAST	106266000000	103995000000	210261000000	50.54	49.46
HMSP	5308973000000	4161567000000	9470540000000	56.06	43.94
INCI	22296000000	140009000000	162305000000	13.74	86.26
KAEF	449932000000	701321000000	1151253000000	39.08	60.92
LTLS	372906000000	389915000000	762821000000	48.89	51.11
LION	14348000000	85751000000	100099000000	14.33	85.67
MERK	35225805	127494009	162719814	21.65	78.35
MLBI	225850000000	291925000000	517775000000	43.62	56.38
SMSM	235919000000	331125000000	567044000000	41.61	58.39
TBMS	530377000000	89524000000	619901000000	85.56	14.44
TSPC	393343000000	1270581000000	1663924000000	23.64	76.36
TURI	750329000000	362678000000	1113007000000	67.41	32.59
UNVR	953826000000	1728199000000	2682025000000	35.56	64.44

Lampiran 20
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100%	e=(b/c)x100%
	Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	Pd (%)	Pe (%)
ACAP	19449000000	119014000000	138463000000	14.05	85.95
AMFG	776621000000	725817000000	1502438000000	51.69	48.31
AQUA	324629000000	220765000000	545394000000	59.52	40.48
ARNA	134613000000	111918000000	246531000000	54.60	45.40
AUTO	784417000000	1047092000000	1831509000000	42.83	57.17
BATA	60931000000	149150000000	210081000000	29.00	71.00
BATI	291,905,000,000	404535000000	696440000000	41.91	58.09
DNKS	383222000000	277727000000	660949000000	57.98	42.02
EKAD	9921000000	4857000000	5849100000	16.96	83.04
FAST	107644000000	136737000000	244381000000	44.05	55.95
HMSP	4616181000000	5200893000000	9817074000000	47.02	52.98
INCI	25417000000	138643000000	164060000000	15.49	84.51
KAEF	361248000000	677297000000	1038545000000	34.78	65.22
LTLS	505587000000	396699000000	902286000000	56.03	43.97
LION	13757000000	94506000000	108263000000	12.71	87.29
MERK	40818614	149242804	190061418	21.48	78.52
MLBI	192098000000	282941000000	475039000000	40.44	59.56
SMSM	235519000000	348119000000	583638000000	40.35	59.65
TBMS	460515000000	108756000000	569271000000	80.90	19.10
TSPC	392963000000	1423573000000	1816536000000	21.63	78.37
TURI	690418000000	420848000000	1111266000000	62.13	37.87
UNVR	1072105000000	2019748000000	3091853000000	34.68	65.32

Lampiran 21
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a Hutang	b Modal sendiri	c=a+b Htg&Mdl Sndri	d=(a/c)x100% Pd (%)	e=(b/c)x100% Pe (%)
ACAP	24515824724	123389576768	147905401492	16.58	83.42
AMFG	626771000000	858047000000	1484818000000	42.21	57.79
AQUA	246457001711	270763518262	517220519973	47.65	52.35
ARNA	117863745744	127995103757	245858849501	47.94	52.06
AUTO	623945000000	1194707000000	1818652000000	34.31	65.69
BATA	73833000000	158431000000	232264000000	31.79	68.21
BATI	224651000000	418220000000	642871000000	34.94	65.06
DNKS	425841866349	394605355187	820447221536	51.90	48.10
EKAD	641011725	49787600668	50428612393	1.27	98.73
FAST	114694000000	165877000000	280571000000	40.88	59.12
HMSP	4197837000000	5768407000000	9966244000000	42.12	57.88
INCI	24155676657	144963186455	169118863112	14.28	85.72
KAEF	609310249385	754455466635	1363765716020	44.68	55.32
LTLS	775833867618	399391831531	1175225699149	66.02	33.98
LION	16450096785	103414890682	119864987467	13.72	86.28
MERK	40818614	159502944	200321558	20.38	79.62
MLBI	214707000000	268297000000	483004000000	44.45	55.55
SMSM	211221003843	357327605902	568548609745	37.15	62.85
TBMS	442706000000	115666000000	558372000000	79.29	20.71
TSPC	358738000000	1557613000000	1916351000000	18.72	81.28
TURI	1016812000000	470487000000	1487299000000	68.37	31.63
UNVR	1311853000000	2095659000000	3407512000000	38.50	61.50

LAMPIRAN 8
PERHITUNGAN WACC

Lampiran 22
Perhitungan Biaya Rata - rata tertimbang
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Pd	d Pe	e=(axc)+(bxd) c*
ACAP	0.002	2.140092	11.31	88.69	1.92
AMFG	0.045	15.97207	67.19	32.81	8.28
AQUA	0.227	13.71323	67.89	32.11	19.81
ARNA	-0.061	1.881467	70.00	30.00	-3.74
AUTO	0.069	21.39618	53.08	46.92	13.72
BATA	0.517	60.16411	36.42	63.58	57.10
BATI	0.295	21.36747	44.83	55.17	24.99
DNKS	0.126	17.85888	64.56	35.44	14.47
EKAD	0.199	47.24129	22.09	77.91	41.19
FAST	0.280	4.698901	50.54	49.46	16.48
HMSP	0.078	18.30167	56.06	43.94	12.43
INCI	0.175	30.93665	13.74	86.26	29.09
KAEF	0.203	10.89697	39.08	60.92	14.57
LTLS	0.121	16.1788	48.89	51.11	14.17
LION	0.000	23.42337	14.33	85.67	20.07
MERK	0.000	74.3964	21.65	78.35	58.29
MLBI	0.008	29.27575	43.62	56.38	16.83
SMSM	0.104	17.47491	41.61	58.39	14.51
TBMS	0.000	7.011729	85.56	14.44	1.01
TSPC	0.337	34.7796	23.64	76.36	34.53
TURI	0.008	12.24753	67.41	32.59	4.55
UNVR	0.000	62.31566	35.56	64.44	40.15

Lampiran 23
Perhitungan Biaya Rata - rata tertimbang
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd*	Ke	Pd	Pe	c*
ACAP	0.02952198	4.354647	14.05	85.95	4.16
AMFG	0.04182461	29.97205	51.69	48.31	16.64
AQUA	0.36158373	12.6928	59.52	40.48	26.66
ARNA	-0.1651766	-4.70963	54.60	45.40	-11.16
AUTO	0.01992795	9.710052	42.83	57.17	6.40
BATA	0.64158935	57.24937	29.00	71.00	59.25
BATI	0.15963268	31.6108	41.91	58.09	25.05
DNKS	0.15044516	17.85919	57.98	42.02	16.23
EKAD	0.09416916	72.05922	16.96	83.04	61.43
FAST	0.13284003	5.046551	44.05	55.95	8.67
HMSP	0.21839705	27.93323	47.02	52.98	25.07
INCI	0.0963609	15.92929	15.49	84.51	14.95
KAEF	1.8164945	-29.81763	34.78	65.22	43.74
LTLS	0.12013329	8.443962	56.03	43.97	10.44
LION	0	-13.17104	12.71	87.29	-11.50
MERK	0	59.17982	21.48	78.52	46.47
MLBI	0.00029658	21.49599	40.44	59.56	12.82
SMSM	0.10722942	-18.70194	40.35	59.65	-6.83
TBMS	0	9.164689	80.90	19.10	1.75
TSPC	0.32956802	32.02086	21.63	78.37	32.22
TURI	0.06227745	13.91482	62.13	37.87	9.14
UNVR	0	45.94513	34.68	65.32	30.01

Lampiran 24
Perhitungan Biaya Rata - rata tertimbang
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Pd	d Pe	e=(axc)+(bxd) c*
ACAP	0.016368	-0.651824	16.58	83.42	-0.27
AMFG	0.019347	25.25384	42.21	57.79	15.41
AQUA	0.000571	21.56107	47.65	52.35	11.31
ARNA	0.137008	13.50001	47.94	52.06	13.60
AUTO	0.071839	21.19344	34.31	65.69	16.39
BATA	0.383224	39.38522	31.79	68.21	39.05
BATI	0.096601	25.95935	34.94	65.06	20.26
DNKS	0.112762	28.21656	51.90	48.10	19.42
EKAD	0.020944	142.5309	1.27	98.73	140.75
FAST	0	4.255651	40.88	59.12	2.52
HMSP	0.255979	29.83764	42.12	57.88	28.05
INCI	0.122315	11.00361	14.28	85.72	11.18
KAEF	0.190501	4.272204	44.68	55.32	10.87
LTLS	0.04571	3.172287	66.02	33.98	4.10
LION	0.006665	25.20359	13.72	86.28	21.84
MERK	0	39.15315	20.38	79.62	31.18
MLBI	0.000135	18.8396	44.45	55.55	10.47
SMSM	0.084292	13.59019	37.15	62.85	11.67
TBMS	0.919519	6.347289	79.29	20.71	74.22
TSPC	0.149546	50.49038	18.72	81.28	43.84
TURI	0.003828	9.837189	68.37	31.63	3.37
UNVR	0	51.65333	38.50	61.50	31.77

LAMPIRAN 9
PERHITUNGAN EVA

Lampiran 25
Perhitungan EVA
Tahun 2001

Nama Perusahaan	a NOPAT	b c*	c Capital	d=a-(bxc) EVA
ACAP	15611716952	1.92	95912000000	-168290844499
AMFG	162070018583	8.28	1104756000000	-8986894948672
AQUA	52064959987	19.81	361867000000	-7115633779945
ARNA	3828623503	-3.74	209648000000	787102563006
AUTO	280841569011	13.72	1313153000000	-17739793509931
BATA	67224895184	57.10	94175000000	-5310100585324
BATI	63838454178	24.99	393675000000	-9775004659260
DNKS	88396772702	14.47	456351000000	-6515623247685
EKAD	29659213743	41.19	35548000000	-1434681632297
FAST	6105091728	16.48	150891000000	-2480061354528
HMSP	1143808626636	12.43	5758973000000	-70441360354471
INCI	22262857387	29.09	85546000000	-2466550500419
KAEF	109706248924	14.57	1005332000000	-14536020398534
LTLS	73288611059	14.17	567906000000	-7974496450763
LION	12138282966	20.07	66364000000	-1319515737479
MERK	56398124	58.29	57625805	-3302665921
MLBI	113957339977	16.83	246920000000	-4042712820589
SMSM	66578628892	14.51	365786000000	-5242309156992
TBMS	27347665550	1.01	548744000000	-528316054920
TSPC	321618576226	34.53	618343000000	-21031820159731
TURI	81147007817	4.55	889829000000	-3971813171828
UNVR	886944000000	40.15	1030126000000	-40476672620492

Lampiran 26
Perhitungan EVA
Tahun 2002

Nama Perusahaan	a NOPAT	b c*	c Capital	d=a-(bxc) EVA
ACAP	11733352703	4.16	99849000000	-403404247277
AMFG	224873690019	16.64	776838000000	-12702664554698
AQUA	42398307855	26.66	337791000000	-8963096275541
ARNA	-10749650169	-11.16	225173000000	2501539593718
AUTO	112161364849	6.40	1159382000000	-7313480805833
BATA	53053301335	59.25	73931000000	-4327609271955
BATI	118378191023	25.05	357905000000	-8847969512330
DNKS	75173696681	16.23	472525000000	-7592596797428
EKAD	39775115362	61.43	32282000000	-1943440153482
FAST	6137641649	8.67	152269000000	-1314788643690
HMSP	1556222080781	25.07	5066181000000	-125442475204832
INCI	20441800718	14.95	109750000000	-1620794727238
KAEF	183987657103	43.74	916648000000	-39909446844696
LTLS	49632249886	10.44	700587000000	-7267313334940
LION	12327868186	-11.50	65773000000	768545640539
MERK	37428795	46.47	63218614	-2900342732
MLBI	93727903369	12.82	213168000000	-2638096067172
SMSM	70985469688	-6.83	365386000000	2565817345814
TBMS	18911267490	1.75	478882000000	-819544956565
TSPC	320108237539	32.22	617963000000	-19592714959767
TURI	98970695980	9.14	829918000000	-7485583470779
UNVR	813205000000	30.01	1148405000000	-33654544095146

Lampiran 27
Perhitungan EVA
Tahun 2003

Nama Perusahaan	a NOPAT	b c*	c Capital	d=a-(bxc) EVA
ACAP	14141137539	-0.27	104915824724	42727921913
AMFG	168841135306	15.41	626988000000	-9493286878378
AQUA	62188212403	11.31	259619474711	-2875248270815
ARNA	28173363122	13.60	208424160744	-2805621013758
AUTO	212358635805	16.39	1001616000000	-16201158952915
BATA	38958083568	39.05	86833000000	-3351641008323
BATI	121284091678	20.26	290651000000	-5768350287746
DNKS	151934352515	19.42	515144366349	-9854170302700
EKAD	36280000000	140.75	23001811725	-3201126788009
FAST	5009763802	2.52	159319000000	-395835717790
HMSP	2043664760288	28.05	4637024000000	-128033341575273
INCI	8124227133	11.18	108489010157	-1204673940566
KAEF	49836691957	10.87	1164710249385	-12616075799055
LTLS	30153014300	4.10	970833867618	-3946058750263
LION	12569537012	21.84	68466096785	-1482466858442
MERK	50580140	31.18	63218614	-1920266122
MLBI	90224737152	10.47	235777000000	-2378578517247
SMSM	58198170144	11.67	341087883843	-3923261407346
TBMS	10771889783	74.22	461073000000	-34209623071477
TSPC	324816462528	43.84	583738000000	-25265164963297
TURI	84772821673	3.37	1156312000000	-3816090562516
UNVR	1296711000000	31.77	1388153000000	-42801291970838

LAMPIRAN 10
RETURN SAHAM

Lampiran 28
Return Saham

Nama Perusahaan	Return Saham		
	2002	2003	2004
ACAP	-0.02941	0	0
AMFG	-0.01695	0	0
AQUA	0	0	-0.05363
ARNA	0.05	0	0.01724
AUTO	0	0.01667	0.03509
BATA	0.08108	0	0
BATI	0.01031	0	0
DNKS	0.05	-0.05263	0
EKAD	0.04348	0.04545	0.03448
FAST	0	0	0
HMSP	0.01143	0	-0.01961
INCI	-0.02381	0	-0.03333
KAEF	0.01639	0	0
LTLS	-0.11111	0	0
LION	0	-0.02439	-0.01887
MERK	0	-0.02	0
MLBI	0	0	0
SMSM	0.01408	0	0
TBMS	0	0	-0.04348
TSPC	-0.02439	0.00935	0
TURI	-0.06061	-0.01724	0.02899
UNVR	0	0.00476	0

LAMPIRAN 11
HASIL UJI REGRESI

Lampiran 29

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Return on Equity, Economic Value Added, Return on Assets		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.374 ^a	.140	.098	.02609601

a. Predictors: (Constant), Return on Equity, Economic Value Added, Return on Assets

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	3	.002	3.364	.024 ^a
	Residual	.042	62	.001		
	Total	.049	65			

a. Predictors: (Constant), Return on Equity, Economic Value Added, Return on Assets

b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.48E-02	.006		-2.385	.020
	Economic Value Added	9.969E-17	.000	.087	.727	.470
	Return on Assets	4.873E-05	.001	.022	.062	.951
	Return on Equity	6.148E-04	.001	.352	.984	.329

a. Dependent Variable: Return Saham

Regression

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.374 ^a	.140	.098	.02609601	1.995

a. Predictors: (Constant), Return on Equity, Economic Value Added, Return on Assets

b. Dependent Variable: Return Saham

Regression

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.520E-18	.006		.000	1.000
	Economic Value Added	.000	.000	.000	.000	1.000
	Return on Assets	.000	.001	.000	.000	1.000
	Return on Equity	.000	.001	.000	.000	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Regression

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Economic Value Added	.959	1.043
	Return on Assets	.110	9.120
	Return on Equity	.109	9.203

a. Dependent Variable: Return Saham

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	66	-.11111	.08108	-.0012221	.02748271
Economic Value Added	66	-128033341575273.00	2565817345814.00	-12581252920579.81	24102482677511.11
Return on Assets	66	.62	64.58	14.1892	12.42937
Return on Equity	66	1.91	77.52	22.9302	15.72184
Valid N (listwise)	66				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Return Saham
N		66
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0012221
	Std. Deviation	.02748271
Most Extreme Differences	Absolute	.290
	Positive	.240
	Negative	-.290
Kolmogorov-Smirnov Z		2.360
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.