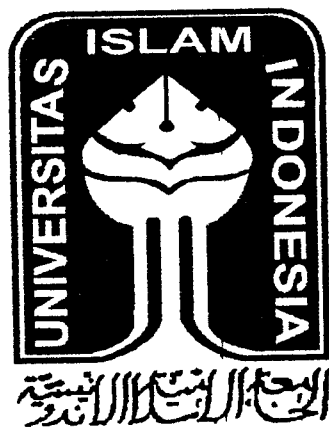


**ANALISIS PENGARUH PENGUKURAN KINERJA DENGAN METODE
KONVENSIONAL DAN METODE EVA TERHADAP RATE OF RETURN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Suci Ariyanti

No. Mahasiswa : 02.312.257

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

ANALISIS PENGARUH PENGUKURAN KINERJA DENGAN METODE
KONVENSIONAL DAN METODE EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ

SKRIPSI

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

Oleh:

Nama : Suci Ariyanti

No. Mahasiswa : 02.312.257

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu 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 apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Februari 2005

Penyusun,

Materai

(Suci Ariyanti)

**ANALISIS PENGARUH PENGUKURAN KINERJA DENGAN
METODE KONVENSIONAL DAN METODE EVA TERHADAP
RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BEJ**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh:

Nama : Suci Ariyanti

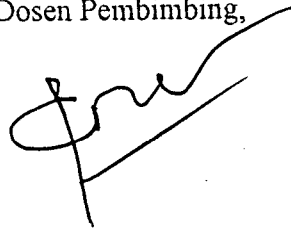
Nomor Mahasiswa : 02.312.257

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,



(Dra. Erna Hidayah, MSI)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN DENGAN KONSEP
KONVENSIONAL DAN KONSEP EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Disusun Oleh: SUCI ARIYANTI
Nomor mahasiswa: 02312257**

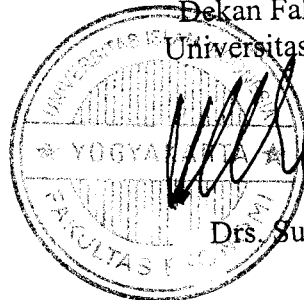
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 18 Februari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Noor Endah Chaywati, M.Si



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

PERSEMBAHAN

Kupersembahkan Karya kecilku ini untuk:

Ayahanda dan ibunda tercinta

yang sangat saya hormati.

Adinda Irvan Setiawan dan Rizky Alvian

Yang sangat kusayangi dan kubanggakan

Kalian adalah spirit dalam hidupku

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum wr wb

Pertama penulis memanjatkan puji dan syukur kehadiran 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 “ANALISIS PENGARUH PENGUKURAN KINERJA DENGAN METODE TRADISIONAL DAN METODE EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ” disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan 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. Allah SWT “ Alhamdulillahirobbil`alamin” atas segala Berkah dan Ridho Nya, sehingga penyusunan skripsi ini bisa berjalan dengan lancar.
2. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Ibu Dra. Erna Hidayah, MSI selaku ketua Jurusan Akuntansi dan Dosen Pembimbing Skripsi, yang dengan sabar dan ikhlas membantu dan mengarahkan dalam menyusun skripsi ini. Terima kasih ya bu...
4. Bapak Kesit Bambang Prakosa selaku Dosen Pembimbing Akademik
5. Kedua orangtuaku yang tercinta Ayahanda Warianto dan Ibunda Sriani: Terimakasih atas doa, cinta dan kasih sayang, nasehat, bimbingan, kepercayaan, yang bapak dan ibu' berikan buat ananda. Maafin ananda jikalau ananda belum bisa memberikan yang terbaik untuk bapak dan ibu. Semoga skripsi ini dapat menjadi tanda terima kasih dan baktiku atas segala apa yang kalian berikan demi kebaikan dan keberhasilanku. "I LOVE U"
6. Adikku tersayang *Irvan Setiawan* and *Rizky Alvian*. Kalian adalah spirit buat aku untuk selalu berbuat lebih baik, "Manisnya hidup tidak selalu kita rasakan bersama, akan tetapi semoga tali persaudaraan selalu menjaga kebersamaan kita." You Are My Spirit"
7. Specially Thanks to My Beloved "Arie Wahyono"; thanks ya yah, atas semua waktu, perhatian, pengertian, kasih sayang dan cinta yang Y'h curahkan buat aku. Thanks atas kehadiranmu dalam hidupku. "*Darimu aku temukan kesetiaan dan pengorbanan yang sejati*". "*Cinta yang dibasuh airmata, akan tetap indah dan suci selamanya*". Thanks For All " I ♥♥ U honey (M 8x)
8. Mas Alief (2001) pembimbing kedua skripsiku. Thanks banget udah ngebantu aku dalam menyusun skripsi ini. Aku nggak ngerti deh kalo ngga ada kamu. hehe

9. My Best Friend: “Gentina” (*thanks ya udah bantu cari judul, cari bahan, ngajak jalan, and yang pasti dan yang penting dah mau minjem printer nya*), km kapan nyusul aku mbul, hehehe... Buat “Ajeng Cadhel” (*walaupun kita sering ribut, tapi hanya kamu temen yang bisa ngerti aku*). Buat “Riche Oneng” sobatku yang paling lemot (*cepatan lu2s, ojo mbojo wae*). Buat “Cucut” (*kayaknya kita bakal sering maen bareng lagi deh*)
10. Temen-temen seperjuanganku : “Lani” (*temenku yang paling pinter tapi juga yang paling malas*) makasih udah bantu aku belajar kompre n skripsi. “Reni Satriani” (*belajarlah untuk tetap disatu hati (setia Bro)!!!!*) Buat “Eno” (*senyum itu ibadah*) perbanyaklah senyum (jangan jutek).
11. Para penghuni Kost “CK (Citra Kusuma) Jln Pawiro kuat 30; Qiqi (*tmbh ndut terus, diet donk*), Dina (*selamat ya udah berhasil dietnya*), Sari kecil (*salut akan ketegaran dan kesabaranmu*), Sari Gede (*miss sibuk*), mba Sofie (*thanks doanya*), Heidi (*lembut banget sih non*), Sekar (*childist banget*), Mei (*si kriwil*), Cerry (*miss Chinese*), Enjang (*ganjen banget*), Hani (*si Kalem*). Ratih (*Ndut*) Kalian semua adalah sahabatku, semoga tali persahabatan ini tetap indah dan tak akan pernah putus tuk selama-lamanya.
12. Temen kampusku “Selvy”, Shanvy, Pipiet, Gharini, Vety, Dita, Rice, Pindy, Tati, Rr.Betha, Emar,(*sorry ya aku ga bisa aku sebut satu2*) pokoknya semuanya yang bantu aku and yang doain aku so aku lu2s kompre)

13. Seluruh teman-teman serta kru redaksi KKN unit 119 : Resa, Yunet, Arini, Emma, Rully, Koko, Harry, Sigit, Bangun, Guruh, Abda. terima kasih atas hari-hari yang menyenangkan selama KKN, smoga kita tetap kompak.
14. TV dan komputerku yang selalu menemaniku baik susah maupun senang di kost Citra Kusuma .
15. Serta teman-temankoe yang tidak mungkin penulis sebutin satu persatu, I Love U All.
16. Semua keluarga dan teman-temanku yang ada di Nganjuk, 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, 4 Agustus 2005

Penulis

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
Abstrak.....	xvi
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	4
1.5. Kajian Pustaka.....	5
1.5.1. Tinjauan Literatur.....	5
1.5.2. Tinjauan Penelitian Sebelumnya.....	8
1.6. Hipotesis.....	10
1.7. Metode Penelitian.....	11
1.7.1. Populasi dan Sampel.....	11

1.7.2. Sumber data dan Metode Pengumpulan data.....	11
1.7.3. Definisi dan Pengukuran variabel penelitian.....	12
1.7.4. Model Penelitian.....	14
1.8. Sistematika Pembahasan.....	15

BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Kinerja Perusahaan.....	17
2.1.1. Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Mengukur Kinerja Perusahaan.....	17
2.1.2. Menilai Perusahaan dengan Pendekatan Tradisional.....	18
2.2. Pengertian Investasi.....	20
2.2.1. Tipe-Tipe Investasi.....	21
2.3. Saham.....	21
2.3.1. Pengertian Saham.....	21
2.3.2. Harga Saham.....	22
2.3.3. Jenis Saham.....	23
2.4. Rate of Return.....	23
2.5. Analisis Rasio Keuangan.....	25
2.5.1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan.....	25
2.5.2. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan.....	26
2.5.3. Macam-macam Rasio Keuangan.....	27
2.5.4. Variabel-variabel Rasio Keuangan Yang digunakan dalam penelitian ini.....	32

2.6. Aliran Kas.....	35
2.7. Economic Value Added (EVA).....	37
2.7.1. Definisi EVA.....	37
2.7.2. EVA sebagai alat Penilai Perusahaan.....	39
2.7.3. Tolak Ukur EVA.....	40
2.7.4. Keunggulan EVA.....	41
2.7.5. Kelemahan EVA.....	42
2.7.6. Perhitungan EVA.....	43
2.8. Penelitian Terdahulu.....	52
2.9. Hipotesis.....	53

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel.....	54
3.2. Sumber data dan Metode Pengumpulan Data.....	54
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	55
3.4. Metode Analisis Data.....	60
3.5. Teknik Analisis.....	61
3.6. Pengujian Asumsi Klasik.....	61
3.7. Uji Model Regresi.....	65
3.8. Uji Hipotesis.....	65

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif.....	68
4.2. Asumsi Klasik Analisis Regresi.....	70

4.3. Pengujian Regresi.....	73
4.4. Pengujian Hipotesis.....	74
4.5. Hasil Analisis.....	78
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan.....	81
5.2. Implikasi.....	82
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	83
5.4. Saran Penelitian Selanjutnya.....	83
REFERENSI.....	85
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1. Statistik Deskriptif.....	68
4.2. Hasil Pengujian Normalitas.....	70
4.3. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	71
4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	72
4.5. Hasil Pengujian Heterokedatisitas.....	73
4.6. Hasil Pengujian Regresi.....	74
4.7. Hasil Uji F.....	75
4.8. Hasil Pengujian Hipotesis.....	76

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nama dan Kode Perusahaan.....	87
2. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2000.....	88
3. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2001.....	89
4. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2002.....	90
5. Return on Investment (ROI) dan Return on Equity (ROE).....	91
6. Return on Assets (ROA) dan Operating Cash Flow (OCF).....	92
7. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2000.....	93
8. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2001.....	95
9. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2002.....	97
10. Perhitungan Biaya Modal Sendiri Tahun 2000.....	99
11. Perhitungan Biaya Modal Sendiri Tahun 2001.....	100
12. Perhitungan Biaya Modal Sendiri Tahun 2002.....	101
13. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2000.....	102
14. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2001.....	103
15. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2002.....	104
16. Perhitungan NOPAT Tahun 2000.....	105
17. Perhitungan NOPAT Tahun 2001.....	106
18. Perhitungan NOPAT Tahun 2002.....	107
19. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2000.....	108
20. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2001.....	109

21. Perhitungan Tingkat Kembalikan Tahun 2002.....	110
22. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2000.....	111
23. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2001.....	112
24. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2002.....	113
25. Perhitungan EVA Tahun 2000.....	114
26. Perhitungan EVA Tahun 2001.....	115
27. Perhitungan EVA Tahun 2002.....	116
28. Hasil Uji Regresi.....	117

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh pengukuran kinerja dengan metode tradisional dan metode EVA terhadap Rate of Return pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang aktif di perdagangan Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000-2002 dan selalu membagikan deviden selama periode pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS 11.5.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen Rate of Return (ROR), sedangkan variabel independennya adalah Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA). Hasil penelitian ini adalah Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap Rate of Return (ROR). Sedangkan ROI, ROE, OCF dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap Rate of Return (ROR). Return on Assets (ROA) berpengaruh signifikan pada level 2.5% (0,025). Pengaruh dari kelima variabel independen (ROI, ROE, ROA, OCF, dan EVA) terhadap variabel dependen sebesar 12,1%

Keywords : Rate of Return (ROR), Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan investasi, seorang investor akan menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Artinya, perusahaan berhasil memberikan tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*Rate of Return*), yang berupa *capital gain* dan *dividen yield*.

Ukuran yang lazim digunakan dalam penilaian kinerja suatu perusahaan dinyatakan dalam rasio keuangan yang dibagi dalam 4 kategori utama yaitu

1. Rasio Keuntungan (laba) yang termasuk dalam kelompok ini adalah *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Return On Investment (ROI)*
2. Rasio Aktivitas meliputi *Total Asset Turnover (ATO)*, *Collection Period*, *Inventory Turnover (ITO)*, *Fixed Asset Turnover*
3. Rasio Leverage meliputi *Debt Rasio*, *Debt Equity Rasio (DER)*, *Times Interest Earned (TIE)*

4. Rasio Likuiditas, yang termasuk dalam kelompok ini adalah *Current Ratio* dan *Quick Ratio*

Tujuan perusahaan hanya untuk mencari laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada stakeholders menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada stakeholders tersebut.

Dalam konsep konvensional, pengukuran kinerja lebih menekankan pada laba perusahaan. Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas.

Kelemahan utama atas metode konvensional adalah tidak memperhatikan biaya capital dalam perhitungannya. Perhitungan ini hanya melihat hasilnya (laba perusahaan) tanpa memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan. Beban resiko yang dimaksud adalah komponen-komponen biaya modal yang terdiri atas *cost of debt*, *cost of preferred stock*, dan *cost of common equity*, dimana perusahaan harus membayar tingkat pengembalian tertentu sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak

Semakin banyaknya perusahaan yang *go public* dan semakin banyaknya kritikan atas pengukuran kinerja konvensional menyebabkan munculkan berbagai konsep penilaian kinerja, yang dimaksudkan untuk memperbaiki kelemahan-

kelemahan pada metode penilaian kinerja tradisional yang menggunakan pengukuran akuntansi. Salah satunya adalah konsep pengukuran kinerja berdasarkan *Economic Value Added*

Adanya *Economic Value Added* (EVA) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (value) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (reward) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya, dimana beban biaya modal merupakan tingkat resiko perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembaliannya lebih besar dari biaya kapitalnya. Bila EVA semakin tinggi, harga saham juga akan semakin tinggi.

Konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (trend). Secara sederhana jika $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan berarti perusahaan menambah kekayaan (modal), sementara $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya kondisi $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya

proses nilai tambah pada perusahaan, atau perusahaan mengurangi kekayaan (modal) karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

Para investor menyukai EVA karena sesuai dengan kepentingan investor, dan metode ini mengkaitkan laba dengan jumlah sumber daya yang diperlukan untuk memperoleh laba tersebut. Manajer bertindak seperti para investor yaitu memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga *value creation* (penciptaan nilai) oleh perusahaan dapat dimaksimalkan.

EVA sebagai alat ukur kinerja digunakan untuk menilai kinerja operasional karena secara fair juga mempertimbangkan *Rate of Return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003) dengan judul *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep konvensional dan Konsep Value Based terhadap Rate of Return*. Penelitian tersebut dapat membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara konsep penilaian konvensional (ROI, OCF) dan konsep penilaian value based (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini menunjukkan bahwa seorang investor dalam mengambil keputusan tentang saham mana yang akan dibeli dan dapat menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan, baik dari sisi laba, kas, maupun nilai tambah perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001.

Perbedaan penelitian yang dilakukan kali ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat pada pemilihan sampel data, periode data dan jumlah variabel independen. Penelitian sebelumnya memilih sampel dengan teknik *purposive sampling* pada perusahaan yang listing di BEJ dan pengujian hanya dilakukan selama satu periode. Sedangkan penelitian ini memilih sampel pada perusahaan manufaktur yang membagikan deviden saja. Hal ini disebabkan karena perkembangan perusahaan manufaktur saat ini sangat pesat sekali sehingga dengan adanya penelitian ini diharapkan akan mengetahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut sehingga dapat dijadikan pertimbangan investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan manufaktur yang mempunyai kinerja yang lebih baik. Selain itu penelitian ini menggunakan periode yang agak lama yaitu selama tiga tahun yaitu dari tahun 2002-2004, hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan hasil yang lebih meyakinkan, sehingga dapat dijadikan untuk analisa jangka panjang. Selain itu perbedaan yang lainya adalah adanya penggantian variable ROI dan OCF, dengan dua variabel ROE dan ROA.

Pengaruh konsep pengukuran kinerja tradisional maupun EVA, terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor dalam rangka mengetahui kepastian tentang investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk mengambil judul
**“ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN KONSEP
KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* TERHADAP *RATE OF
RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ”**

1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Rate of Return* (ROR)
2. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Rate of Return* (ROR)
3. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR)

1.3. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan latar belakang diatas, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah metode pengukuran kinerja perusahaan, baik tradisional maupun EVA, dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk melakukan investasi dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian investasi yang diharapkan dan menguji pengaruh pengukuran kinerja baik tradisional maupun EVA terhadap

tingkat pengembalian, serta mengetahui kinerja perusahaan manufaktur mana yang memiliki kinerja yang baik sehingga dapat dijadikan objek untuk melakukan investasi.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Dapat bermanfaat dengan menilai alternatif dalam menilai kinerja perusahaan.

2. Bagi para Investor

Memberikan masukan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi bagi para investor. Dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return

3. Bagi peneliti selanjutnya

Dapat digunakan sebagai masukan dan landasan bagi peneliti selanjutnya agar penelitian yang dilakukan lebih baik dan sempurna, khususnya yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan dengan konsep konvensional dan konsep *Value Based*

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Pentingnya Kinerja Perusahaan

Setiap perusahaan sangat berkepentingan dengan pengukuran prestasi, baik perusahaan besar, perusahaan kecil, perusahaan swasta maupun perusahaan negara. Dalam pelaksanaan pengukuran dan penilaian terhadap bagian perusahaan, perlu ditetapkan pernyataan yang jelas mengenai tujuan yang hendak dicapai, sehingga dapat melakukannya dengan benar dan sesuai dengan hasil yang diinginkan.

Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan

Kinerja perusahaan adalah produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai terhadap perusahaan. Penilaian kinerja menjadi sangat penting bagi perusahaan yang telah go public, karena perusahaan yang telah go public adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat, sehingga dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya.

Menurut Saiful M Ruky (1999:20) penilaian perusahaan khususnya penilaian kinerja sering dilakukan untuk tujuan:

1. untuk keperluan merger dan akuisisi perusahaan yang akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan
2. untuk kepentingan restrukturisasi dan pemulihan usaha. Perusahaan yang mengalami kesulitan (*distressed enterprise*) membutuhkan penilaian untuk mengimplementasi program pemulihan usaha (*recovery*) dan untuk mengetahui apakah nilai perusahaan lebih besar dari nilai likuiditasnya
3. untuk kepentingan divestasi sebagian saham perusahaan dan pada mitra strategis (beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru) contohnya: privatisasi BUMN
4. untuk Initial Public Offering (IPO) perusahaan yang akan menjual perusahaannya kepada umum (dibursa) harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang akan diturunkan pada masyarakat
5. untuk memperoleh pendapat wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang dalam neraca.
6. untuk memperoleh pembiayaan (*financing*) yaitu penentuan besarnya pinjaman/tambahan modal

Penilaian kinerja dalam suatu perusahaan pada akhirnya tidak terlepas dari keterkaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan yang utama, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.1. Laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja perusahaan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan pada waktu tertentu. Laporan keuangan memberikan suatu sejarah yang berkesinambungan yang dikuantifikasikan dalam satuan uang berkenaan dengan sumberdaya ekonomi dan kewajiban ini. Laporan keuangan yang paling sering disajikan adalah (1) neraca, (2) laporan laba rugi, (3) laporan arus kas, (4) laporan perubahan ekuitas pemilik/pemegang saham. Selain itu pengungkapan dalam catatan merupakan bagian yang terpadu dari masing-masing keempat laporan keuangan tersebut.

Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja perusahaan mensyaratkan laporan keuangan haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya pada kurun waktu tertentu, sehingga pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan menjadi tepat. Dengan demikian pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan ini sebagai informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan sebagai pemegang saham perusahaan.

Penilaian kinerja perusahaan dengan mengevaluasi laporan keuangan yaitu dengan penggunaan rasio-rasio keuangan seperti *Return on Investment (ROI)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, sebagian besar masih menggunakan data financial yang tidak lagi memadai dan pengukurannya pun harus disesuaikan dengan lingkungan bisnis. Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah adanya distorsi, karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsure biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep *Economic Value Added (EVA)*. Dalam konsep ini kelemahan tersebut diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*) dari laba operasi setelah pajak (*operating profit after tax*). Pendekatan berbasis rasio menghitung laba bila pemasukan (*return*) lebih tinggi dari pengeluaran (*cost*), tetapi pendekatan *Economic Value Added (EVA)* masih memperhitungkan biaya modal.

2.2. Pengertian Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dari masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh orang perorang atau lembaga (baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang) yang mempunyai kelebihan dana. Pihak yang menanamkan dananya inilah yang disebut investor.

Investasi dalam arti luas dapat digolongkan menjadi dua kategori, yaitu;

1. *Real Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva nyata, seperti investasi untuk kendaraan dan properti.
2. *Financial Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva finansial, atau produk-produk keuangan, seperti; obligasi, dan deposito.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu: investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung. Investasi langsung diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu perusahaan yang telah *go public*. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai prestasi aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Perusahaan investor (*investor company*) berfungsi sebagai perantara (Jogiyanto, 2003).

2.2.1. Tipe-Tipe Investasi

Menurut Jogiyanto (2003:7), investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derevative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa

tabungan di bank atau sertifikat deposito. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

2.3. Saham

2.3.1. Pengertian Saham

Menurut Panji anoraga (2001), bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh berupa *deviden*, *capital gain* dan manfaat *non-financial*. Sedangkan kalau para pemodal membeli saham, berarti mereka (investor) membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan baik maka harga saham tersebut akan meningkat. (Husnan, 1993;11). Saham merupakan bukti kepemilikan yang memberikan penghasilan yang tidak tetap karena tergantung pada mekanisme pasar (Sutrisno, 2001).

2.3.2. Harga Saham

Menurut Anoraga (2001), *Market price* merupakan harga saham pada pasar rill, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar saham adalah harga penutupan (*closing price*).

Menurut Jogiyanto (2003) bahwa harga saham ialah harga rill yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis yaitu (Jogiyanto, 2003;83):

1. Nilai Buku

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saham yang dijual perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

3. Nilai Intrinsik

Merupakan nilai seharusnya yang mencerminkan nilai sebenarnya dari saham yang ada di pasar modal. Nilai seharusnya ini sering juga disebut dengan nilai fundamental (*fundamental value*) atau nilai intrinsik (*intrinsic value*). Dua macam analisis yang digunakan dalam menentukan nilai sebenarnya dari saham yang banyak digunakan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

2.3.3. Jenis Saham

Dari berbagai jenis saham yang dikenal di bursa, yang diperdagangkan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa. Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakili kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

2.4. Rate of Return (ROR)

Dalam melakukan investasi dipasar modal, tentunya para investor berharap agar dapat memperoleh keuntungan dari hasil investasinya tersebut. Harapan untuk memperoleh keuntungan tersebut diwujudkan dalam bentuk tingkat kembalian dari investasi, tingkat kembalian dari investasi tersebut diproksikan dengan return saham

Rate of Return (tingkat kembalian) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya (Ang, 1997 dalam Sugeng Wahyudi, 2003)

Komposisi perhitungan rate of return return saham terdiri dari capital gain dan deviden. Capital gain merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relative lebih tinggi/ rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Nilai investasi dan lembar saham tergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh investor. Dengan demikian nilai suatu saham akan ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima ditambah penerimaan hasil penjualan saham. Oleh karena itu jika deviden yang diterima oleh investor lebih tinggi maka kemampuan untuk membeli saham juga tinggi.

Untuk menghitung *rate of return* dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROR} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$\begin{aligned} &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\% \end{aligned}$$

Dimana: P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

2.5. Analisis Rasio Keuangan

2.5.1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut Parastowo (1995;54), Rasio merupakan teknik analisis yang paling banyak digunakan. Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan gejala-gejala yang tampak dari suatu keadaan. Analisis rasio dapat menyingkap hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi dan kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila kita hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Dalam hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio ini digunakan untuk menilai efektifitas keputusan yang diambil. Secara umum ada tiga keputusan penting yang senantiasa diambil oleh setiap perusahaan, antara lain : keputusan investasi, keputusan pendanaan (*financing*) dan keputusan operasional (*operating*).

Menurut Alwi (1998;37), Rasio keuangan merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relatif maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara angka yang satu dengan yang lain dari suatu laporan keuangan. Rasio dapat dihitung berdasarkan *financial statement* yang meliputi; *Balance Sheet* atau neraca yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu dan *Income Statement* yang merupakan laporan operasi selama periode tertentu.

2.5.2. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan

Menurut Alwi (1998), kegunaan analisis rasio keuangan adalah;

1. Bagi pihak intern (perusahaan), dengan menghitung rasio tertentu akan diperoleh suatu informasi, kelemahan apa yang sedang dihadapi dan kekuatan apa yang dimiliki di bidang finansial sehingga dapat ditentukan cara-cara untuk mengatasinya.
2. Bagi calon investor atau kreditur, dapat dijadikan pegangan apakah akan membeli saham yang ditawarkan perusahaan dan apakah wajar untuk memberikan kredit kepada perusahaan yang bersangkutan, atautkah tidak
3. Bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan jika dibandingkan dengan rata-rata industri
4. Bagi kreditor dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya.
5. bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang ditanamkan pada suatu perusahaan

2.5.6. Variabel-variabel rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Return on Equity (ROE)

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.

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

2. Return on Assets (ROA)

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum pajak dengan jumlah assets. Rasio Return on Assets termasuk didalam salah satu rasio profitabilitas. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Rasio

Return on Assets yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila Return on Assets yang negative menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan perusahaan mendapatkan kerugian. Tinggi rendahnya return on assets perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi atau aktiva (keputusan investasi), juga tergantung pada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. bagi pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan merupakan suatu hal yang sangat penting. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham

Ratio Return on Assets dapat dihitung sebagai berikut;

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Before Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.6 Economic Value Added (EVA)

2.6.1. Definisi

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam

menyusun laporan keuangan perusahaan. sehingga seringkali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Pengukuran kinerja suatu perusahaan diwujudkan melalui adanya penciptaan suatu nilai atau tambahan nilai (*value creation*) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. untuk dapat menciptakan *value*, perusahaan dapat menempuh tiga pendekatan. Pertama, dari segi operasional, perusahaan harus mampu meningkatkan *return assets* yang dimiliki dengan melakukan efisiensi dalam penggunaan (utilisasi) asset. Kedua, dari segi pendanaan perusahaan harus berusaha menekan biaya modal (*weighted average cost of capital*) seoptimal mungkin, antara lain merestrukturisasi utang atau mengubah struktur modal dengan menambah utang bank, atau menerbitkan obligasi yang biaya modalnya relatif murah. Terakhir dari segi investasi *assets*, hendaknya kebijakan yang diambil benar-benar mempertimbangkan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

Economic Value Added (EVA) sebagai salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, dengan cara mempertimbangkan biaya atas modal yang telah diinvestasikan. *Eva* adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip *EVA* memberikan system pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena *EVA* berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah , tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Stewart, 1993: 118-119)

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal
2. Menginvestasikan modal baru kedalam project yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu dengan berinvestasi ke project-project yang menerima return lebih besar daripada biaya modal (*Cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil project yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Cara-cara untuk meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) tersebut akan sangat bergantung pada peran SDM perusahaan. untuk memaksimalkan SDM, perusahaan dapat merekrut , melatih dan menggunakan karyawan yang dapat

memberi pertambahan nilai, selain itu membangun budaya memiliki (*sense of belonging*) dan membangun system SDM yang baik.

2.6.2. Tolok Ukur EVA

Secara sederhana Economic Value Added (EVA) dapat dinyatakan dalam tabel sbb (Gatot Widayanto, 1993)

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

Dalam perhitungan Economic Value Added (EVA) yang menghasilkan Economic Value added (EVA) positif menandakan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya jika Economic Value Added (EVA) yang negative menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diinginkan investor. Formulasi dasar Economic Value Added (EVA) adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya Kapital} \\ &= \text{NOPAT} - c \times \text{Capital} \\ &= (r-c) \times \text{Capital} \end{aligned}$$

Dimana r adalah NOPAT/Capital atau tingkat balikan capital dan c adalah biaya capital atau WACC.

2.6.3 Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

Langkah-langkah yang digunakan dalam menghitung EVA (*Economic Value Added*) secara lebih detail adalah sebagai berikut (Mike Roussana, 1997):

a. Menghitung Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang (*cost of debt*) atau K_d 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 K_d harus dikoreksi dengan faktor tersebut $(1-t)$ dengan t = tingkat pajak yang dikenakan. Berdasarkan Undang-Undang perpajakan pada periode penelitian laba perusahaan sebelum pajak (*earning before tax*) akan dikenakan pajak progresif sebesar 10 %, 15%, 30 %. Sehingga dapat dirumuskan menjadi :

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

Menurut Brigham, (2001) biaya hutang berasal dari biaya hutang setelah pajak, $K_d (1-t)$. 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 K_d dikalikan dengan $(1-t)$, dimana T merupakan tarif pajak marginal perusahaan.

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

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 *marginal*.

b. Menghitung 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 Ke antara lain:

1. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model yang populer adalah penetapan harga aktiva modal atau CAPM .

Metode tersebut dapat dirumuskan:

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

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 β_i = 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 keuanagan dan pasar modal.

b. *Market Return* = K_{rm}

Adalah tingkat keuntungan portfolio 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:

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

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:

$Y = \text{excess return saham individual (Kri - Krf)}$

$X = \text{excess return portfolio pasar (Krm - Krf)}$

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:

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

P_0 = harga saham periode ke 0, r = 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.

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

c. Menghitung Struktur Permodalan dari Neraca

Keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham dan Gapenski adalah hal yang sangat penting dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal. Adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi resiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan biaya laba yang ditahan. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antar risiko dan tingkat pengembalian. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

Perusahaan dengan menetapkan struktur modal yang optimal akan menghasilkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian sehingga akan memaksimumkan harga saham. Faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, di antaranya:

1. Risiko bisnis perusahaan yang terkandung pada aktiva perusahaan jika tidak menggunakan hutang.
2. Posisi pajak perusahaan. Perusahaan menggunakan hutang dalam operasionalnya karena biaya bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak (*tax deductible*) sehingga menurunkan biaya hutang sesungguhnya.
3. Fleksibilitas keuangan yang merupakan kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal.

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

Proporsi hutang (WD) diperoleh dengan membagi utang perusahaan dengan jumlah utang dan modal sendiri kemudian dikalikan 100%.

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

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan membagi modal sendiri dengan jumlah hutang dan modal sendiri.

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

d. Menghitung NOPAT

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Besar laba operasi setelah pajak tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain baik perusahaan dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri nilai NOPAT-nya akan identik. *Net Operating After Tax* sama dengan laba bersih/*Earnings After Tax* (EAT) yang dijumlahkan dengan *Interest After Tax* (IAT). Pada perhitungan NOPAT ini diasumsikan telah dilakukan penyesuaian-penyesuaian dengan menambahkan perubahan periodik ekuivalen ekuitas pada laba (Ruky,1997). Hal ini disebabkan tidak tersedianya cukup data dan waktu serta kendala rumitnya untuk mendapatkan faktor-faktor penyesuaian lainnya.

Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

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

IAT = *Interest After Tax*.

e. Menghitung Tingkat Pengembalian (r)

Tingkat pengembalian atau *r* (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktivitas modal. Perhitungan tingkat pengembalian (*r*) menggunakan

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

pendekatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi modal yang ditanamkan.

f. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC atau C*)

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) atau **C*** menggunakan penjumlahan hasil kali antara bobot tertimbang atas komponen hutang dan komponen modal ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal perusahaan dengan prosentase biaya hutang dan biaya modal ekuitas yang perumusannya sebagai berikut:

$$\text{WACC} = K_d \times (1-T) \times W_d + K_e \times W_e$$

T = Pajak yang dikenakan pemerintah pada perusahaan.

K_d = Biaya hutang

K_e = Biaya modal sendiri

W_d = Proporsi hutang

W_e = Proporsi modal sendiri

g. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (c^* \times \text{capital}) \text{ atau} \\ \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{Capital} \end{aligned}$$

r = Tingkat pengembalian

c* = Biaya rata-rata tertimbang

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

2.6.4. Keunggulan Economic Value Added

EVA sangat bermanfaat sebagai alat penilaian kinerja perusahaan dimana focus penilaian kinerja pada penciptaan nilai (value creation). EVA sebagai alat kur kinerja sesuai untuk menilai kinerja operasional karena secara fair mempertimbangkan required Rate of Return (ROR) yang diminta oleh investor atau kreditur. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang maximum tingkat pengembaliannya dan meminimkan tingkat biaya modal sebagai nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Adapun keunggulan yang dimiliki EVA adalah

- a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan besar biaya modal sebagai konsekuensi investasi
- b. Perhitungan EVA relative mudah dilakukan, hanya yang menjadi masalah adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.

- c. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atas data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian yang menggunakan analisa ratio
- d. Penilaian EVA dimasa yang akan datang dapat mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya
- e. EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh Economic Value Added setinggi mungkin agar para pemegang sahan mendapatkan penghasilan atau return yang maksimal. Sehingga akan mengurangio konflik umu yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan

2.6.5. Kelemahan Economic Value Added

Dengan berbagai keunggulannya, Economic Value Added juga memiliki beberapa kelemahan:

- a. Economic Value Added hanya mengukur hasil akhir (outcome), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu lainnya seperti loyalitas konsumen
- b. Economic Value Added cukup rumit, perhitungan yang akurat sangat sulit dilakukan, karena konsep Economic Value Added sangat tergantung pada kelengkapan data perusahaan

- c. Economic Value Added hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, padahal nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi Economic Value Added selama umur perusahaan
- d. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan Economic Value Added secara tepat dan akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.7. Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Ball dan Brown (dalam Miranda, 2003) menunjukkan bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi dan oleh investor pengumuman tersebut dapat digunakan untuk mengetahui harga saham yang wajar.

James Dodd dan Shimin Chen Dodd, Chen (dalam Miranda Octora, 2003) yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan berbagai pengukur profitabilitas untuk 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu mulai tahun 1983 sampai 1992. Dodd dan Chen mendapat hasil R² dari tingkat pengembalian saham dengan ROI sebesar 24,5%, sedangkan dengan EVA 20,2%, residual income 19,4%, EPS 5 %, dan ROE 7%. Sehingga dari penelitian Dodd dan Chen ini dapat disimpulkan bahwa diantara berbagai pengukur profitabilitas yang telah disebutkan diatas, ROI memiliki korelasi yang paling besar dengan tingkat pengembalian saham. Penelitian lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Lehn & Makhija (dalam

Alam 2004) yang meneliti pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada 241 perusahaan besar di USA. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja, yaitu Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Sales (ROS), tingkat kembalian saham (stock return), serta Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif

EVA memiliki korelasi yang baik terhadap tingkat pengembalian saham. James Dodd dan Shimin Chen Dodd, Chen 1996 (dalam Miranda Octora 2003) menunjukkan bahwa hasil R² dari tingkat pengembalian saham dengan EVA mencapai 20,2%, yang sedikit lebih kecil dari ROI yang mencapai 24,5%.

Hasil yang didapat Miranda, Yuliana dan Thio (2003) menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan konsep Return on Investment (ROI), Operating Cash Flow dan Economic Value Added (EVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam memutuskan saham mana yang akan dibeli akan menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan, baik dari sisi laba, kas maupun nilai tambah perusahaan

Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati 2004, melakukan penelitian terhadap perusahaan rokok di BEJ. Hasil analisis Sholikhah dan Trisnawati menyimpulkan bahwa secara simultan rasio profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan EVA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap Return pemegang saham. Dan

secara parsial, masing-masing variable bebas yaitu (ROA, ROE, maupun ROS) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap return pemegang saham

2.8. Hipotesis

Dari landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1 = “Ada pengaruh positif *Return on Equity* (ROE) terhadap *Rate of Return* (ROR)”

H2 = “ Ada pengaruh positif *Return on Assets* (ROA) terhadap *Rate of Return* (ROR)

H3 = “ Ada pengaruh positif *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro,1999). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2004, yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003. Penulis mengambil seluruh perusahaan manufaktur yang untuk masing-masing periode yang dijadikan populasi dalam penelitian ini.

Sample adalah penelitian sebagian dari elemen-elemen populasi (Indriantoro,1999). 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 2002-2004.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden setiap tahunnya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002-2004.

Tabel 3.1
Hasil Pemilihan Sampel

Populasi	152
Yang tidak memenuhi	
• Kriteria 1 ;	(0)
• Kriteria 2 ;	<u>(120)</u>
Populasi yang dijadikan sample	32

3.2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan) tetapi dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit oleh auditor dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2002 hingga tahun 2004 yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2004 dan Jakarta Stock Exchange

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah terutama dengan cara studi dokumenter dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2004. Data keuangan diambil Indonesian Capital Market Directory tahun 2004. Sumber data dan

informasi yang diperlukan berasal dari Indonesian Capital Market Directory tahun 2004, Jakarta Stock Exchange, dan website www.isx.co.id.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel

3.3.1. Variabel Dependen (ROR)

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) yaitu *capital gain* dan *dividend yield*. Untuk menghitung *rate of return* (ROR), digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROR} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0} \times 100\%$$

Dimana:

ROR = tingkat pengembalian investasi

P_1 = Harga saham penutupan hari t

P_0 = Harga saham penutupan hari t-1

D_1 = Deviden yield selama periode tersebut.

3.3.2. Variabel Independen

3.3.2.1. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

3.3.2.2. Return on Assets

Return on Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.3.2.3. Economic Value Added (EVA)

Langkah-langkah dalam perhitungan 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).

Menggunakan pendekatan *discounted cash flow model*, dimana *dividend yield* ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Formulasnya 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 (WD) diperoleh dengan:

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

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan:

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

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.

$$\text{WACC} = (K_d * x W_d) + (K_e * x W_e)$$

K_d^* = Biaya hutang setelah pajak

K_e = Biaya modal sendiri

W_d = Proporsi hutang

W_e = 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.

3.4. Metode Analisa Data

Untuk menguji hipotesis tentang kekuatan variabel penentu (Independent variable) terhadap Rate of Return (ROR), dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) dengan model dasar sebagai berikut:

$$ROR = a + b_1ROE + b_2ROA + b_3EVA$$

Dimana;

ROR = *Rate of Return* (tingkat pengembalian investasi)

ROE = Return on Equity

ROEA = *Return on Assets*

EVA = *Economic Value Added*

a = intersep (konstanta)

b_1, b_2 = koefisien variabel bebas

3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v.11.5. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasi secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap variable independent yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

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 Autokorelasi

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 Waston (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 absolut 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 Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t , 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 ROR. Demikian juga dengan hasil signifikan dari uji t juga harus dibawah tingkat signifikansi alpha yang telah ditetapkan sebesar 5%. Jika signifikansi dari t hitung lebih besar dari 0,05 maka model tidak bisa digunakan untuk memprediksi ROR.

3.8 Melakukan Analisis

Setelah didapatkan nilai Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) dan Rate of Return (ROR), maka dilakukan analisis sebagai berikut;

1. Secara simultan (bersama) , hipotesis yang diuji adalah :

Ho= “Tidak ada pengaruh Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (RoR)”.

Ha= “Ada pengaruh Return on Equity (ROE), Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

2. Secara individu Rumusan hipotesis tersebut adalah;

Ho1= “Tidak ada pengaruh positif Return on Equity (ROE) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Ha1= “Ada pengaruh positif Return on Equity (ROE) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Ho2= “Tidak ada pengaruh positif Return on Assets (ROA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Ha2= “Ada pengaruh positif Return on Assets (ROA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Ho3= “Tidak ada pengaruh positif Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Ha3= “Ada pengaruh positif Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

3. Menentukan taraf nyata (Significan Level)

Taraf signifikan ditentukan sebesar 5% ($\alpha = 0,05$) berarti resiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Semakin kecil α berarti semakin mengurangi resiko salah.

4. Pengambilan Keputusan

Dasar pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesa adalah sebagai berikut;

- Ho diterima jika tingkat signifikan $> 5\%$
- Ho ditolak jika tingkat signifikan $< 5\%$

Pembuat keputusan

Pembuatan kesimpulan yang diambil;

- Jika tidak menolak Ho : disimpulkan bahwa secara statistic variabel independent tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen

- Jika menolak H_0 : disimpulkan bahwa secara statistic variabel independent berpengaruh positif terhadap variabel dependen

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif

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 32 perusahaan yang memenuhi kriteria, sehingga selama tiga tahun dari tahun 2002-2004 diperoleh data pooling sebanyak 96 sampel. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa variabel-variabel independen, yaitu ROE, ROA, dan EVA terhadap variabel dependen, yaitu ROR. Perhitungan variabel-variabelnya dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program Excel dan SPSS version 11.5. Berikut ini adalah deskriptif statistik berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan SPSS.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rate Of Return	96	-1.590	2.094	.20558	.585065
Return On Assets	96	-.165	.575	.14981	.114153
Return On Equity	96	-.154	.641	.19042	.128271
Economic Value Added	96	-635.715.612.648.647	41.029.902.924.366	-21.746.861.352.712	81.138.551.539.582
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Lampiran 31, Halaman 104

Nilai rata-rata dari variabel ROR adalah sebesar ; 20.58%; ROA sebesar 14,98%; variable ROE sebesar 19,04%; dan EVA Rp -21.746.861.352.712. Semua variabel memiliki nilai rata-rata yang positif kecuali EVA. Hal ini menunjukkan bahwa selama tiga tahun perusahaan menghasilkan rata-rata ROE, ROA yang baik serta mampu memberikan tingkat pengembalian yang memadai yang diharapkan investor tetapi tidak mampu menciptakan nilai tambah.

Nilai standar deviasi untuk variabel ROR adalah sebesar 58.51%, berbeda cukup jauh dengan variable ROE, dan ROA yang memiliki nilai standar deviasi hanya sebesar 12,8%, dan 11,4%, Demikian pula hanya dengan variabel EVA yaitu sebesar Rp 81.138.551.539.582

Nilai maksimum pada variabel ROR mencapai 209.37%, tetapi hal ini tidak diikuti oleh ROA dan ROE yang hanya mencapai nilai maksimum sebesar 57,5% dan 64,1%. Sedangkan variabel EVA, memiliki nilai maksimum sebesar Rp 41.029.902.924.366

Semua variabel memiliki nilai minimum yang negatif, pada variabel ROR nilai minimumnya mencapai -159.04%, ROA sebesar -16.5%, ROE sebesar -15,4%, dan EVA mempunyai nilai minimum mencapai -Rp 635.715.612.648.647. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel (ROR, ROA, ROE, dan EVA) dalam keadaan negatif .

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

		Rate Of Return
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.20558
	Std. Deviation	.585065
Most Extreme Differences	Absolute	.137
	Positive	.137
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.338
Asymp. Sig. (2-tailed)		.056

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Lampiran 31, Halaman 104

Pada data diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 5.6% yaitu (lebih dari 5%) sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

4.2.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menggunakan pengujian Durbin-Waston. Berdasarkan hasil perhitungan dengan bantuan program SPSS *for windows*, menunjukkan hasil sebesar 1,478 dengan jumlah variabel bebas sebanyak 3 dan tingkat signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Perhitungan Durbin-Waston dengan nilai 1,478 terletak diantara $-2 < DW < 2$, yang berarti model ini tidak mengandung Autokorelasi karena nilai 1,478 terletak diantara $-2 < 1,478 < 2$. 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	.296 ^a	.087	.058	.567932	1.478

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

b. Dependent Variable: Rate Of Return

Sumber : Lampuran 32, Halaman 105

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 kolineritas 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 kolinieritas yang tinggi. Nilai VIF dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

TABEL 4.4
PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return on Assets	,365	2,740
	Return on Equity	,364	2,746
	Economic Value Added	,982	1,018

a. Dependent Variable: Rate of Return

Sumber: Lampiran 32, Halaman 105

Pada bagian Coefficient terlihat untuk ketiga variabel independen, angka VIF yaitu sebesar 2,740; 2,746; dan 1,018. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

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)	3,886E-15	10,663		,000	1,000
	Return on Assets	,000	84,485	,000	,000	1,000
	Return on Equity	,000	75,270	,000	,000	1,000
	Economic Value Added	,000	,000	,000	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: Lampiran 32, Halaman 105

Nilai signifikansi variabel ROE, ROA, dan EVA 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 (*Return on Equity, Return on Assets, Economic Value Added*) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (*Rate of Return*) 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 (ROE, ROA, dan EVA) secara bersama-sama terhadap variabel dependen (ROR). Hasil dari uji ini dapat dilihat pada table 4.7 sebagai berikut:

TABEL 4.6
HASIL UJI F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.844	3	.948	2.939	.037 ^a
	Residual	29.674	92	.323		
	Total	32.519	95			

a.

Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return On Assets, Return On Equity

b. Dependent Variable: Rate Of Return

Sumber ; Lampiran 33, Halaman 106

Dari hasil uji ANOVA atas uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 2,939 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037, karena probabilitas (0,037) lebih kecil dari 0,05 maka factor model bisa digunakan untuk memprediksi Rate of Return (ROR)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.296 ^a	.087	.058	56,792206

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

Sumber : Lampiran 33, Halaman 106

Hasil regresi menunjukkan angka signifikansi sebesar 0,037 dan R Square sebesar 0,087, maka hipotesis secara bersama-sama tidak ditolak. Artinya bahwa secara bersama-sama (simultan) variabel bebas yang terdiri dari ROE, ROA, dan EVA mempunyai pengaruh terhadap Rate of Return (ROR). Pengaruh semua variabel independen adalah 8,7% dan sisanya 91,3% 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 (ROE, ROA, dan EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROR pada level kurang dari 5% (seperti ditunjukkan nilai sig. F sebesar 0,037).

Hasil pengujian statistik regresi linier berganda, dengan menggunakan software SPSS 11.5 disajikan dalam tabel sebagai berikut:

TABEL 4.7
Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.392	.107		3.673	.000
	Return On Assets	1.491	.845	.291	1.765	.081
	Return On Equity	-2.038	.753	-.447	-2.708	.008
	Economic Value Added	9.813E-16	.000	.136	1.354	.179

a. Dependent Variable: Rate Of Return

Sumber: Lampiran 34, Halaman 107

Di dalam tabel 4.7 dapat dilihat hubungan antara ROE, ROA, dan EVA terhadap ROR dalam bentuk faktor model yaitu:

$$\mathbf{ROR = 0,392 + 1,491 ROA - 2,038 ROE + 9,813E-16 EVA}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa ROE mempunyai sensitivitas sebesar -2,038; ROA sebesar 1,491; dan EVA sebesar 9,813E-16. Artinya jika ROE berubah misalnya sebesar 10%, maka dengan menganggap variabel lainnya tetap, ROR akan menurun sebesar 2,038

Model regresi ini mempunyai konstanta sebesar 0,392, hal ini berarti apabila ROE, ROA, dan EVA mempunyai nilai nol maka ROR akan menjadi 0,392

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 pertama (H1) yang menyatakan bahwa "*Return on Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap Rate of Return (ROR)*", tidak terbukti. Variabel ROE diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,708 dengan tingkat signifikansi 0,008 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh positif antara variable ROE dan ROR, karena t hitungnya negative sehingga arahnya bertolak belakang dengan hipotesis. Atau dengan kata lain, ROE tidak berpengaruh secara positif terhadap ROR.

Pada hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa "*Return on Assets (ROA) berpengaruh positif terhadap Rate of Return (ROR)*", tidak terbukti. Hasil ini

ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,765 dengan tingkat signifikansi 0,081 yang berarti lebih besar dari 0,05. Dengan demikian penelitian ini tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara variabel ROA dengan variabel ROR. Atau dengan kata lain, ROA tidak berpengaruh secara positif terhadap ROR.

Pada hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa “*Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif terhadap Rate of Return (ROR)*”, tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai t_{hitung} sebesar 1,354 dengan tingkat signifikansi 0,179. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat signifikansi EVA juga memberikan hasil di atas 5%. Dengan demikian penelitian ini tidak menunjukkan pengaruh signifikan antara variabel EVA dengan variabel ROR. Atau dengan kata lain, EVA tidak berpengaruh secara positif terhadap ROR.

4.5. Hasil Analisis

Penelitian dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang membagikan deviden selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002-2004 di BEJ, ternyata tidak semua hipotesis yang diajukan tidak dapat ditolak.

Hipotesis pertama yang diajukan (H1) ditolak, karena arahnya negative, sehingga bertolak belakang dengan hipotesis. Dengan demikian H1 ditolak.

Hipotesis kedua yang diajukan (H2) ditolak karena angka signifikansi t sebesar 0,081. Angka signifikansi t tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_0 tidak dapat di tolak. Dengan demikian H2 ditolak.

Hipotesis ketiga yang diajukan (H3) ditolak karena angka signifikansi t sebesar 0,179. Angka signifikansi t tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H3 ditolak.

Hasil penelitian memberikan kenyataan bahwa rasio profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) tidak memiliki pengaruh secara positif terhadap ROR. Tidak signifikannya hasil yang diperoleh ini mungkin disebabkan oleh beberapa factor

1. Dalam mengambil keputusan investasi para investor di Bursa Efek Jakarta kurang memperhatikan rasio profitabilitas fundamental perusahaan yang dalam penelitian ini diwakili oleh ROE, ROA dan EVA
2. Harga saham yang terbentuk di pasar modal BEJ yang digunakan untuk mengukur EVA dan return saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar tetapi lebih cenderung kepada spekulasi yang dilakukan investor untuk mendapatkan keuntungan.
3. Adanya kemungkinan praktek *window dressing* terhadap laporan keuangan tersebut agar kinerja perusahaan tampak lebih baik. Akibatnya investor kurang percaya pada informasi tersebut seringkali kurang menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya
4. Gejolak social, ekonomi, serta politik Indonesia yang terjadi selama kurun waktu penelitian turut mempengaruhi iklim investasi, yaitu mengakibatkan semakin tingginya resiko bisnis yang ditanggung baik oleh perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengukuran kinerja baik metode tradisional maupun EVA terhadap *Rate of Return* (ROR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dalam penelitian diambil secara *purposive sampling* dan diperoleh 32 sampel perusahaan Manufaktur yang memenuhi kriteria dengan periode penelitian tahun 2002 sampai dengan tahun 2004.

Hasil penelitian ini menunjukkan bukti bahwa secara keseluruhan metode pengukuran kinerja baik menggunakan ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Assets*), maupun dengan EVA (*Economic Value Added*) mempunyai pengaruh positif terhadap ROR (*Rate of Return*). Prosentase pengaruh variabel independen (*Return on Equity, Return on Assets, dan Economic Value Added*) terhadap variabel dependen (*Rate of Return*) dalam persamaan regresi menunjukkan pengaruh sebesar 8,7%. Dengan demikian, jika diukur dari besarnya pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen tersebut, maka persamaan regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Berdasarkan uji parsial (uji t) atau dengan kata lain 4 hipotesis yang diajukan semua ditolak yaitu hipotesis I: “Ada pengaruh positif Return on Equity (ROE)

terhadap Rate of Return (ROR)”. Hipotesis 2: “Ada pengaruh positif Return on Assets (ROA) terhadap Rate of Return (ROR)”. Hipotesis 3: “Ada pengaruh positif Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR).

5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja dengan metode tradisional (ROE, dan ROA) serta EVA tidak digunakan oleh investor dalam mengukur kinerja perusahaan untuk melakukan investasi dari tahun 2002 sampai 2004 pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

5.3 Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana yang diuraikan di muka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu selama 3 tahun. Penelitian ini hanya mencakup pada perusahaan manufaktur saja yang berarti tidak bisa mengetahui kinerja dari perusahaan-perusahaan yang lain. Keterbatasan yang lain dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan tiga metode yaitu ROE, ROA, dan EVA. Penelitian ini melakukan pengujian tanpa mempertimbangkan pengaruh-pengaruh lainnya dari perusahaan yang dijadikan sampel, sebab peneliti hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang membagikan deviden saja.

5.4 Saran

5.4.1. Penelitian Selanjutnya

Penelitian selanjutnya sebaiknya periode pengamatannya diperpanjang, mengingat investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding dengan dalam jangka waktu yang relatif pendek, sehingga investor dapat mengukur kinerja perusahaan dalam waktu jangka panjang dan mendapatkan hasil yang lebih menyakinkan. Selain itu penelitian selanjutnya juga mempertimbangkan variabel-variabel lainnya yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian. Sampel yang dijadikan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya perlu mempertimbangkan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan dipilih secara random, sehingga dapat mengetahui kinerja perusahaan secara keseluruhan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

5.4.2. Saran 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. Namun selain tingkat Profitabilitas dan EVA, investor juga perlu mempertimbangkan factor-faktor lain yang bersifat non-fundamental seperti kondisi social, politik dan keamanannya.

REFERENSI

- Budi W. Soetjipto, *EVA: Fakta dan Permasalahan*, Usahawan No 04 Th XXVI April, 1997.
- Chendrawati dan Jogiyanto Hartono, *ROA and EVA: A Comparative Empirical Study*, Gajah Mada International Journal of Business, Vol I, No. 1, May 1999, pp 45-54
- Dewi Sri Harjanti, *Analisis Pengukuran Nilai Perusahaan Perbandingan antara EVA dan ROE pada Perusahaan Publik di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2000.
- Dwitayanti, Yevi, *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. JMK Vol.3, No.1, Maret 2005
- Evi Saputri, *Analisis Perbandingan EVA dan ROE Guna Mengukur Kinerja Keuangan*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003
- Govindarajan, Vijay dan Anthony, Robert N, Penerjemah: Kurniawan Tjakrawala, *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta, 2002.
- Gujarati Damodar, alih bahasa Sumarno Zain, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1995.
- Hanafi, M. dan Halim, A. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1996.
- Institute For Economic and Financial Research 2001 dan 2002, Indonesian Capital Market Directory, Jakarta.
- Isna Hidayati, *Studi Pengaruh EVA dan ROA terhadap ROR saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Majidah, *Hubungan Antara Rasio Profitabilitas Dengan Nilai Tambah Ekonomis Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Th VII, 2 Desember 2003, Hal 186-199.
- Martono, dan Harjito Agus, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Ekonisia, Yogyakarta, 2001.

- Mike Rousana, *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan No 4 Th XXVI April, 1997.
- Miranda, Yuliana, & Thio, *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return*, SNA 6, 2003, Hal 438-449.
- Munawir, *Analisis Informasi Keuangan*, Edisi pertama. Liberty. Yogyakarta, 1993.
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, R., *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1995.
- R. Agus Sartono & Kusdhianto Setiawan, *Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?*, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 1999, Vol 14, No. 4, 124-136.
- Riyanto Bambang, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, Yogyakarta: BPFE, 1991.
- Muhammad Rifki, *Analisa Pengaruh EVA dan Proksi IQS terhadap Return Saham di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2005
- Sidharta, Utama, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No 4, April, 1997.
- Siti Resmi, *Economic Value Added (EVA) Sebagai Pengukuran Kinerja Perusahaan: Sebuah Harapan Dan Kenyataan*, Jurnal Akuntansi & Manajemen Edisi Agustus 2002, Hal 23-31.
- Solikhah Nur Rohmah & Rina Trisnawati, *Perbandingan Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-perusahaan Rokok Di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 2, No. 1, April 2003, Hal 1-14.
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000.
- Teuku Mirza & Imbuh S, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Nilai Rill Perusahaan dan Kinerja Rill Manajemen*, Usahawan No 01 Th XXVIII Januari, 1999.
- Tri Gunarsih, *Economic Value Added (EVA) As A Corporate Performance Measurement*, *Kompak*, N0.19, Hal 197-205, April 1999

LAMPIRAN

Lampiran

Nama Dan Kode Perusahaan

KODE	NAMA PERUSAHAAN
ACAP	PT. ANDHI CANDRA AUTOMOTIVE P TBK
AQUA	PT. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI TBK
AMFG	PT. ASAHIMAS FLAT GLASS TBK
ARNA	PT. ARWANA CITRA MULIA TBK
AUTO	PT. ASTRA OTOPARTS TBK
ASGR	PT. ASTRA GRAPHIA TBK
BATA	PT. SEPATU BATA TBK
DNKS	PT. DANKOS LABORATORIES TBK
DLTA	PT. DELTA DJAKARTA
EKAD	PT. EKADHARMA TAPE IND TBK
FAST	PT. FAST FOOD INDONESIA TBK
GDYR	PT. GOODYEAR INDONESIA TBK
GGRM	PT. GUDANG GARAM TBK
HMSP	PT. H M SAMPOERNA TBK
INDF	PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
INCI	PT. INTAN WIJAYA CHEMICAL INDUSTRY TBK
KAEF	PT. KIMIA FARMA TBK
LTLS	PT. LAUTAN LUAS TBK
LION	PT. LION METAL WORKS TBK
LMSH	PT. LION MESH P TBK
MERK	PT. MERCK INDONESIA TBK
MLBI	PT. MULTI BINTANG INDONESIA TBK
PBRX	PT. PAN BROTHERS TEX TBK
SMSM	PT. SELAMAT SEMPURNA TBK
SCCO	PT. SUCACO TBK
TBMS	PT. TEMBAGA MULIA SEMANAN TBK
TCID	PT. TANCHO INDONESIA TBK
TOTO	PT. SURYA TOTO INDONESIA TBK
TSPC	PT. TEMPO SCAN PASIFIC TBK
TURI	PT. TUNAS RIDEAN TBK
UNIC	PT. UNGGUL INDAH CORP TBK
UNVR	PT. UNILEVER INDONESIA TBK

Lampiran 1
Perhitungan Rate of Return (ROR)
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	c	$d = [(a-b)/b \times 100\%] + c$
	2002	2001	Dev Yield (%)	ROR (%)
ACAP	452	333	2.78	38.52
AQUA	39,600	50,500	2.29	-19.29
AMFG	1,205	1,448	0.05	-16.73
ARNA	94	114	5.28	-12.26
AUTO	1,403	2,118	0.06	-33.70
ASGR	285	493	0.04	-42.15
BATA	14,475	24,140	7.67	-32.37
DNKS	579	653	5	-6.33
DLTA	9,350	10,680	4.86	-7.59
EKAD	514	595	15	1.39
FAST	900	650	1.78	40.24
GDYR	4,170	5,320	3.45	-18.17
GGRM	7,955	11,270	3.61	-25.80
HMSP	3,188	4,470	1.35	-27.33
INDF	675	1,038	4.67	-30.30
INCI	230	563	3.64	-55.51
KAEF	185	310	10.34	-29.98
LTLS	168	347	2.78	-48.81
LION	810	800	9.33	10.58
LMSH	338	1,625	7.14	-72.06
MERK	9,330	16,840	0.01	-44.59
MLBI	30,000	33,200	11.26	1.62
PBRX	303	1,448	0.75	-78.32
SMSM	1,500	1,768	11.19	-3.97
SCCO	1,000	965	4.88	8.51
TBMS	2,285	2,750	5.56	-11.35
TCID	1,723	2,100	9.7	-8.25
TOTO	5,500	2,100	10	171.90
TSPC	4,933	6,375	0.04	-22.58
TURI	267	333	5.61	-14.21
UNIC	1,158	1,513	19.89	-3.57
UNVR	19,040	23,825	2.75	-17.33

Lampiran 2
Perhitungan Rate of Return (ROR)
Tahun 2003

Perush	a	b	c	$d = \left[\frac{a-b}{b \times 100\%} \right] + c$
	2003	2002	Dev Yield (%)	ROR (%)
ACAP	484	452	5.21	12.29
AQUA	44,775	39,600	1.67	14.74
AMFG	2,180	1,205	0.03	80.94
ARNA	287	94	4.05	209.37
AUTO	1,440	1,403	0.03	2.67
ASGR	295	285	0.04	3.55
BATA	17,500	14,475	4.26	25.16
DNKS	755	579	0.82	31.22
DLTA	9,470	9,350	4.02	5.30
EKAD	146	514	1.05	70.55
FAST	950	900	1.73	7.29
GDYR	3,888	4,170	4	-2.76
GGRM	14,120	7,955	2.21	79.71
HMSP	5,125	3,188	2.68	63.44
INDF	738	675	3.50	12.83
INCI	295	230	6.67	34.93
KAEF	181	185	0.01	-2.15
LTLS	262	168	0.7	56.65
LION	990	810	10.59	32.81
LMSH	875	338	4.55	163.43
MERK	21170	9330	8.75	135.65
MLBI	42,260	30,000	10.44	51.31
PBRX	347	303	1.3	15.82
SMSM	301	1,500	12.72	67.21
SCCO	1,025	1,000	3.41	5.91
TBMS	2,250	2,285	4.55	3.02
TCID	2,928	1,723	9.70	79.64
TOTO	5,000	5,500	7.02	-2.07
TSPC	7,110	4,933	0.04	44.17
TURI	350	267	4	35.09
UNIC	2,263	1,158	1.63	97.05
UNVR	3,663	19,040	2.21	-78.55

Lampiran 3
Perhitungan Rate of Return (ROR)
Tahun 2004

Perush	a	b	c	d=[[a-b]/bx100%]+c
	2004	2003	Dev Yield (%)	ROR (%)
ACAP	447	484	5.59	-2.05
AQUA	50,180	44,775	1.59	13.67
AMFG	2,560	2,180	3.13	20.56
ARNA	300	287	2.67	7.20
AUTO	2,440	1,440	2.05	71.49
ASGR	358	295	3.35	24.71
BATA	15,740	17,500	3.81	-6.25
DNKS	987	755	1.01	31.74
DLTA	19,120	9,470	1.83	103.73
EKAD	323	146	3.10	124.33
FAST	1,000	950	1.60	6.86
GDYR	7,925	3,888	1.89	105.73
GGRM	13,360	14,120	2.25	-3.14
HMSP	10,340	5,125	1.16	-102.92
INDF	1,177	738	2.38	61.86
INCI	503	295	3.98	74.48
KAEF	207	181	1.45	15.81
LTLS	713	262	0.28	172.42
LION	1,776	990	5.07	84.46
LMSH	1,905	875	1.31	119.03
MERK	26,900	21,170	5.20	32.27
MLBI	44,390	42,260	7.53	12.57
PBRX	382	347	1.31	11.40
SMSM	300	301	11.67	11.33
SCCO	950	1,025	3.68	-3.63
TBMS	3,300	2,250	3.03	49.70
TCID	5,105	2,928	3.23	77.58
TOTO	6,000	5,000	3.33	23.33
TSPC	7,565	7,110	1.98	8.38
TURI	902	350	1.33	-159.04
UNIC	3,040	2,263	1.71	36.05
UNVR	3,755	3,663	1.33	3.84

Lampiran 4
Perhitungan Return on Assets (ROA)
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EBIT	Total Assets	ROA (%)
ACAP	15,540,000,000	138,463,000,000	11.22
AQUA	96,943,000,000	545,394,000,000	17.77
AMFG	296,087,000,000	1,378,137,000,000	21.48
ARNA	-22,140,000,000	246,532,000,000	-8.98
AUTO	329,514,000,000	1,831,509,000,000	17.99
ASGR	106,585,000,000	722,881,000,000	14.74
BATA	71,768,000,000	210,082,000,000	34.16
DNKS	127,648,000,000	660,949,000,000	19.31
DLTA	-62,596,000,000	379,537,000,000	-16.49
EKAD	8,235,000,000	58,491,000,000	14.08
FAST	51,443,000,000	244,381,000,000	21.05
GDYR	24,904,000,000	385,548,000,000	6.46
GGRM	3,006,712,000,000	15,452,703,000,000	19.46
HMSP	2,566,602,000,000	9,817,074,000,000	26.14
INDF	1,418,084,000,000	15,251,516,000,000	9.30
INCI	6,880,000,000	164,060,000,000	4.19
KAEF	53,036,000,000	1,038,545,000,000	5.11
LTLS	32,933,000,000	902,286,000,000	3.65
LION	17,446,000,000	108,263,000,000	16.11
LMSH	2,344,000,000	34,853,000,000	6.73
MERK	54,455,000,000	172,336,000,000	31.60
MLBI	123,380,000,000	475,039,000,000	25.97
PBRX	22,669,000,000	140,844,000,000	16.10
SMSM	71,902,000,000	583,627,000,000	12.32
SCCO	78,199,000,000	435,378,000,000	17.96
TBMS	41,090,000,000	569,271,000,000	7.22
TSPC	416,971,000,000	1,816,536,000,000	22.95
TCID	81,760,000,000	356,007,000,000	22.97
TOTO	76,221,000,000	551,573,000,000	13.82
TURI	104,877,000,000	1,111,266,000,000	9.44
UNIC	162,291,000,000	1,855,530,000,000	8.75
UNVR	1,384,504,000,000	3,091,653,000,000	44.78

Lampiran 5
Perhitungan Return on Assets (ROA)
Tahun 2003

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EBIT	Total Assets	ROA (%)
ACAP	18,547,665,335	147,905,401,492	12.54
AQUA	93,328,280,608	523,301,710,282	17.83
AMFG	234,838,365,000	1,483,586,942,000	15.83
ARNA	29,587,706,377	248,099,816,150	11.93
AUTO	295,921,000,000	1,957,303,000,000	15.12
ASGR	17,185,544,631	704,664,152,095	2.44
BATA	54,323,741,000	232,263,396,000	23.39
DNKS	176,681,078,414	826,777,979,466	21.37
DLTA	37,745,067,000	398,857,103,000	9.46
EKAD	5,395,329,519	60,824,948,967	8.87
FAST	50,388,591,000	280,570,521,000	17.96
GDYR	25,880,476,000	392,262,794,000	6.60
GGRM	2,629,417,000,000	17,338,899,000,000	15.16
HMSP	2,199,497,000,000	10,197,768,000,000	21.57
INDF	1,031,135,171,786	15,308,854,459,911	6.74
INCI	11,285,828,176	169,118,863,112	6.67
KAEF	80,200,517,686	1,368,145,017,808	5.86
LTLS	23,976,000,000	1,228,714,000,000	1.95
LION	18,004,958,293	120,625,981,339	14.93
LMSH	2,486,526,984	34,162,617,896	7.28
MERK	72,137,019,000	200,328,300,000	36.01
MLBI	131,848,000,000	483,004,000,000	27.30
PBRX	8,384,592,173	112,292,465,735	7.47
SMSM	82,171,722,529	632,609,649,320	12.99
SCCO	21,446,254,048	599,763,398,602	3.58
TBMS	11,789,979,117	558,372,176,887	2.11
TSPC	434,560,060,193	1,943,351,009,503	22.36
TCID	89,849,691,595	387,600,926,590	23.18
TOTO	51,751,157,533	554,920,326,247	9.33
TURI	118,550,000,000	1,485,051,000,000	7.98
UNIC	99,972,000,000	2,256,579,000,000	4.43
UNVR	1,819,766,000,000	3,416,276,000,000	53.27

Lampiran 6
Perhitungan Return on Assets (ROA)
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EBIT	Total Assets	ROA (%)
ACAP	26,498,767,008	144,933,262,565	18.28
AQUA	133,476,922,298	671,108,819,905	19.89
AMFG	296,351,243,000	1,564,030,543,000	18.95
ARNA	38,513,172,336	295,971,426,534	13.01
AUTO	329,108,000,000	2,436,481,000,000	13.51
ASGR	59,374,654,592	571,015,224,300	10.40
BATA	52,997,883,000	262,535,215,000	20.19
DNKS	271,940,294,805	1,050,886,839,298	25.88
DLTA	38,591,274,000	455,117,262,000	8.48
EKAD	6,240,128,187	63,086,296,942	9.89
FAST	50,139,102,000	322,646,697,000	15.54
GDYR	39,100,597,000	440,841,057,000	8.87
GGRM	2,570,280,000,000	20,591,389,000,000	12.48
HMSP	3,059,104,000,000	11,563,295,000,000	26.46
INDF	852,380,462,805	15,669,007,629,752	5.44
INCI	16,846,253,383	179,909,867,431	9.36
KAEF	123,556,890,876	1,173,438,430,584	10.53
LTLS	86,024,000,000	1,424,973,000,000	6.04
LION	34,216,985,644	146,703,433,443	23.32
LMSH	8,065,058,498	42,747,950,989	18.87
MERK	82,435,611,000	200,466,350,000	41.12
MLBI	128,867,000,000	558,388,000,000	23.08
PBRX	11,872,638,714	126,772,375,552	9.37
SMSM	98,050,709,543	650,930,144,026	15.06
SCCO	-40,470,230,434	610,716,987,393	-6.63
TBMS	-4,515,782,754	710,413,904,212	-0.64
TSPC	435,763,126,507	2,141,419,363,884	20.35
TCID	119,560,900,125	427,364,307,114	27.98
TOTO	39,992,229,897	708,560,690,430	5.64
TURI	221,391,000,000	2,178,179,000,000	10.16
UNIC	249,915,320,000	2,912,172,730,000	8.58
UNVR	2,108,413,000,000	3,663,709,000,000	57.55

Lampiran 7
Perhitungan Return on Equity (ROE)
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EAT	Total Equity	ROA (%)
ACAP	11,605,000,000	119,014,000,000	9.75
AQUA	66,110,000,000	220,765,000,000	29.95
AMFG	206,684,000,000	725,817,000,000	28.48
ARNA	15,002,000,000	111,918,000,000	13.40
AUTO	257,379,000,000	1,047,092,000,000	24.58
ASGR	71,738,000,000	319,042,000,000	22.49
BATA	48,362,000,000	149,150,000,000	32.43
DNKS	93,174,000,000	277,727,000,000	33.55
DLTA	44,839,000,000	295,084,000,000	15.20
EKAD	6,247,000,000	48,570,000,000	12.86
FAST	37,650,000,000	136,737,000,000	27.53
GDYR	15,200,000,000	268,361,000,000	5.66
GGRM	2,086,893,000,000	9,709,701,000,000	21.49
HMSP	1,671,084,000,000	5,200,893,000,000	32.13
INDF	802,633,000,000	3,662,698,000,000	21.91
INCI	4,958,000,000	138,643,000,000	3.58
KAEF	35,408,000,000	677,297,000,000	5.23
LTLS	19,451,000,000	396,699,000,000	4.90
LION	11,876,000,000	94,506,000,000	12.57
LMSH	1,479,000,000	11,248,000,000	13.15
MERK	37,429,000,000	149,243,000,000	25.08
MLBI	85,050,000,000	282,941,000,000	30.06
PBRX	16,136,000,000	73,386,000,000	21.99
SMSM	40,222,000,000	348,119,000,000	11.55
SCCO	61,334,000,000	254,389,000,000	24.11
TBMS	21,069,000,000	108,756,000,000	19.37
TSPC	316,307,000,000	1,423,573,000,000	22.22
TCID	58,109,000,000	303,471,000,000	19.15
TOTO	68,874,000,000	107,468,000,000	64.09
TURI	73,515,000,000	420,848,000,000	17.47
UNIC	80,876,000,000	786,544,000,000	10.28
UNVR	978,249,000,000	2,019,748,000,000	48.43

Lampiran 8
Perhitungan Return on Equity (ROE)
Tahun 2003

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EAT	Total Equity	ROE(%)
ACAP	14,008,100,958	123,389,576,768	11.35
AQUA	63,246,411,182	269,723,541,562	23.45
AMFG	163,298,514,000	858,047,333,000	19.03
ARNA	20,604,760,995	127,995,103,757	16.10
AUTO	206,398,000,000	1,194,707,000,000	17.28
ASGR	21,414,169,103	332,551,734,504	6.44
BATA	35,930,553,000	158,430,674,000	22.68
DNKS	125,546,692,204	394,605,355,187	31.82
DLTA	37,662,965,000	320,284,190,000	11.76
EKAD	4,342,120,809	49,787,600,668	8.72
FAST	36,280,019,000	165,876,583,000	21.87
GDYR	16,436,082,000	267,294,383,000	6.15
GGRM	1,838,673,000,000	10,970,871,000,000	16.76
HMSP	1,406,844,000,000	5,768,407,000,000	24.39
INDF	603,481,302,847	4,093,880,900,390	14.74
INCI	8,007,222,391	144,963,186,455	5.52
KAEF	45,493,833,988	754,000,644,444	6.03
LTLS	7,647,000,000	399,392,000,000	1.91
LION	12,262,817,555	101,639,238,313	12.07
LMSH	1,611,005,577	12,214,643,631	13.19
MERK	50,580,140,000	159,502,944,000	31.71
MLBI	90,222,000,000	268,297,000,000	33.63
PBRX	5,822,248,206	73,448,221,556	7.93
SMSM	47,898,402,338	357,327,605,902	13.40
SCCO	15,168,180,819	259,277,597,464	5.85
TBMS	7,960,321,790	115,665,761,928	6.88
TSPC	322,697,954,673	1,557,612,740,501	20.72
TCID	61,852,532,260	340,977,183,611	18.14
TOTO	31,683,674,715	129,244,022,253	24.51
TURI	81,112,000,000	475,730,000,000	17.05
UNIC	74,245,010,000	997,174,540,000	7.45
UNVR	1,296,711,000,000	2,095,659,000,000	61.88

Lampiran 9
Perhitungan Return on Equity (ROE)
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	(a/b)x100%
	EAT	Total Equity	ROE (%)
ACAP	20,440,713,434	115,515,262,565	17.70
AQUA	91,639,950,311	354,497,290,075	25.85
AMFG	206,790,918,000	1,031,163,197,000	20.05
ARNA	38,513,172,336	145,883,265,245	26.40
AUTO	223,158,000,000	1,389,514,000,000	16.06
ASGR	37,333,955,283	331,096,747,610	11.28
BATA	35,062,540,000	174,643,214,000	20.08
DNKS	193,192,064,370	576,474,980,696	33.51
DLTA	38,696,202,000	353,375,777,000	10.95
EKAD	4,471,541,443	53,532,737,110	8.35
FAST	35,860,704,000	194,597,287,000	18.43
GDYR	24,990,997,000	286,135,380,000	8.73
GGRM	1,790,209,000,000	12,183,853,000,000	14.69
HMSP	1,991,852,000,000	4,859,430,000,000	40.99
INDF	378,056,338,230	4,256,053,153,009	8.88
INCI	11,828,068,122	153,417,921,237	7.71
KAEF	82,515,122,786	814,583,770,045	10.13
LTLS	51,916,000,000	455,795,000,000	11.39
LION	23,552,933,831	120,510,732,144	19.54
LMSH	5,505,466,185	17,480,109,816	31.50
MERK	57,238,518,000	154,021,462,000	37.16
MLBI	86,297,000,000	264,372,000,000	32.64
PBRX	8,552,902,954	80,081,124,510	10.68
SMSM	57,371,201,049	343,158,403,575	16.72
SCCO	-33,634,850,408	218,447,328,246	-15.40
TBMS	-3,879,692,138	109,949,369,790	-3.53
TSPC	324,469,792,119	1,712,343,772,395	18.95
TCID	82,492,058,369	397,729,241,980	20.74
TOTO	25,878,619,226	145,215,441,479	17.82
TURI	152,731,000,000	593,307,000,000	25.74
UNIC	175,054,010,000	1,146,521,070,000	15.27
UNVR	1,468,445,000,000	2,296,684,000,000	63.94

Lampiran 10
Perhitungan Biaya Hutang
Tahun 2002

Perusahaan	a		b		c		d		e = c-d		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	EAT	Biaya Pajak	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd	Kd*						
ACAP	149,335,859	6,386,000,000	15,540,000,000	11,605,000,000	3,935,000,000	0.253	0.747	0.023	0.017							
AQUA	56,695,090,282	43,871,000,000	96,943,000,000	66,110,000,000	30,833,000,000	0.318	0.682	1.292	0.881							
ARNA	14,930,436,237	68,031,000,000	-22,140,000,000	-15,002,000,000	-7,138,000,000	0.322	0.678	0.219	0.149							
AMFG	26,057,802,000	434,904,000,000	295,087,000,000	341,717,000,000	-46,630,000,000	-0.158	1.158	0.060	0.069							
AUTO	12,868,000,000	186,215,000,000	329,514,000,000	257,379,000,000	72,135,000,000	0.219	0.781	0.069	0.054							
ASGR	18,954,063,675	257,560,000,000	106,585,000,000	71,738,000,000	34,847,000,000	0.327	0.673	0.074	0.050							
BATA	6,961,774	7,312,000,000	71,768,000,000	48,362,000,000	23,406,000,000	0.326	0.674	0.001	0.001							
DNKS	43,265,090,754	207,895,000,000	127,648,000,000	93,174,000,000	34,474,000,000	0.270	0.730	0.208	0.152							
DLTA	0	19,132,000,000	-62,596,000,000	-44,839,000,000	-17,757,000,000	0.284	0.716	0.000	0.000							
EKAD	57,375,581	403,000,000	8,235,000,000	6,247,000,000	1,988,000,000	0.241	0.759	0.142	0.108							
FAST	2,903,647	22,567,000,000	51,443,000,000	37,650,000,000	13,793,000,000	0.268	0.732	0.000	0.000							
GDYR	870,810	30,626,000,000	24,904,000,000	16,455,000,000	8,449,000,000	0.339	0.661	0.000	0.000							
GGRM	442,351,000,000	215,936,000,000	3,006,712,000,000	2,086,893,000,000	919,819,000,000	0.306	0.694	2.049	1.422							
HMSP	392,422,000,000	2,299,268,000,000	2,566,602,000,000	1,671,084,000,000	895,518,000,000	0.349	0.651	0.171	0.111							
INDF	816,690,820,063	6,371,838,000,000	1,418,084,000,000	802,633,000,000	615,451,000,000	0.434	0.566	0.128	0.073							
INCI	235,429,650	1,064,000,000	6,880,000,000	4,958,000,000	1,922,000,000	0.279	0.721	0.221	0.159							
KAEF	20,163,631,275	46,311,000,000	53,036,000,000	35,408,000,000	17,628,000,000	0.332	0.668	0.435	0.291							
LTLS	37,240,065,691	208,412,000,000	32,933,000,000	19,451,000,000	13,482,000,000	0.409	0.591	0.179	0.106							
LION	76,203,406	58,000,000	17,446,000,000	11,876,000,000	5,570,000,000	0.319	0.681	1.314	0.894							
LMISH	952,658,395,000	1,636,000,000	2,344,000,000	1,479,000,000	865,000,000	0.369	0.631	582.310	367.421							
MERK	0	325,000,000	54,455,000,000	37,429,000,000	17,026,000,000	0.313	0.687	0.000	0.000							
MLBI	7,122,000,000	19,467,000,000	123,380,000,000	85,050,000,000	38,330,000,000	0.311	0.689	0.366	0.252							
PBRX	187,786,336	27,177,000,000	22,669,000,000	16,136,000,000	6,533,000,000	0.288	0.712	0.007	0.005							
SMSM	19,058,069,169	118,513,000,000	71,902,000,000	40,222,000,000	31,680,000,000	0.441	0.559	0.161	0.090							
SCCO	15,444,429,516	503,000,000	78,199,000,000	-61,334,000,000	139,533,000,000	1.784	-0.784	30.705	-24.083							
TBMS	50,823,518,659	981,000,000	41,090,000,000	21,069,000,000	20,021,000,000	0.487	0.513	51.808	26.565							
TCID	6,489,158,028	8,018,000,000	81,760,000,000	58,109,000,000	23,651,000,000	0.289	0.711	0.809	0.575							

TSPC	363,225,985,487	11,534,000,000	416,971,000,000	316,307,000,000	100,664,000,000	0.241	0.759	31.492	23.889
TOTO	8,087,619,837	236,423,000,000	76,221,000,000	68,874,000,000	7,347,000,000	0.096	0.904	0.034	0.031
TURI	5,310,000,000	235,634,000,000	104,877,000,000	73,515,000,000	31,362,000,000	0.299	0.701	0.023	0.016
UNIC	49,981,350,000	745,727,000,000	162,291,000,000	80,676,000,000	81,615,000,000	0.503	0.497	0.067	0.033
UNVR	582,960,000,000	113,212,000,000	1,384,504,000,000	978,249,000,000	406,255,000,000	0.293	0.707	5.149	3.638

Lampiran 11
Perhitungan Biaya Hutang
Tahun 2003

Perusahaan	a		b		c		d		e= c-d		f=g-1-f		h=a/b		I=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	EAT	Biaya Pajak	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*						
ACAP	176,149,358	8,127,755,321	18,547,665,335	14,008,100,958	4,539,564,377	0,755	0,245	0,022	0,005						
AQUA	172,913,747	205,962,792,888	93,328,280,608	63,246,411,482	30,081,869,126	0,678	0,322	0,001	0,000						
ARNA	10,868,244,357	57,943,358,571	29,587,706,377	20,604,760,995	8,982,945,382	0,696	0,304	0,188	0,057						
AMFG	7,970,067,000	286,452,625,000	234,838,365,000	163,298,514,000	71,539,851,000	0,695	0,305	0,028	0,008						
AUTO	8,546,000,000	82,972,000,000	295,921,000,000	206,398,000,000	89,523,000,000	0,697	0,303	0,103	0,031						
ASGR	13,486,147,638	158,151,000,000	17,185,544,631	21,414,169,103	-4,228,624,472	1,246	0,246	0,085	0,021						
BATA	4,576,641,000	7,898,759,000	54,323,741,000	35,930,553,000	18,393,188,000	0,661	0,339	0,579	0,196						
DNKS	38,348,365,572	234,012,505,095	176,681,078,414	125,546,692,204	51,134,386,210	0,711	0,289	0,164	0,047						
DLTA	0	27,610,848,000	54,787,905,000	27,177,057,000	27,610,848,000	0,496	0,504	0,000	0,000						
EKAD	0	641,011,725	54,787,905,000	37,662,965,000	17,124,940,000	0,687	0,313	0,000	0,000						
FAST	829,584,000	27,934,163,000	50,388,591,000	36,280,019,000	14,108,572,000	0,720	0,280	0,030	0,008						
GDYR	617,864,000	36,909,231,000	25,880,476,000	16,436,082,000	9,444,394,000	0,635	0,365	0,017	0,006						
GGRM	388,744,000,000	310,325,000,000	2,629,417,000,000	1,838,673,000,000	790,744,000,000	0,699	0,301	1,253	0,377						
HMSP	339,195,000,000	2,491,621,000,000	2,199,497,000,000	1,406,844,000,000	792,653,000,000	0,640	0,360	0,136	0,049						
INDF	968,232,782,514	6,888,137,600,978	1,031,135,171,786	603,481,302,847	427,653,868,939	0,585	0,415	0,141	0,058						
INCI	164,913,043	956,583,616	11,285,828,176	8,007,222,391	3,278,605,785	0,709	0,291	0,172	0,050						
KAEF	12,315,938,862	41,096,219,251	80,200,517,686	45,493,833,988	34,706,683,698	0,567	0,433	0,300	0,130						
LTLS	70,560,000,000	491,692,000,000	23,976,000,000	7,647,000,000	16,329,000,000	0,319	0,681	0,144	0,098						
LION	28,440,086	5,444,509,244	18,004,958,293	12,262,817,555	5,742,140,738	0,681	0,319	0,005	0,002						
LMSH	697,266,608	9,043,515,342	2,486,526,984	1,611,005,577	875,521,407	0,648	0,352	0,077	0,027						
MERK	0	696,327,000	72,137,019,000	50,580,140,000	21,556,879,000	0,701	0,299	0,000	0,000						
MLBI	4,000,000	20,336,000,000	131,848,000,000	90,222,000,000	41,626,000,000	0,684	0,316	0,000	0,000						
PBRX	0	2,914,350,699	8,384,592,173	5,822,248,206	2,562,343,967	0,694	0,306	0,000	0,000						
SMSM	17,669,684,602	122,191,826,002	82,171,722,529	47,898,402,338	34,273,320,191	0,583	0,417	0,145	0,060						
SCCO	13,736,079,018	1,481,551,216	21,446,254,048	15,168,180,819	6,278,073,229	0,707	0,293	9,271	2,714						
TBMS	4,164,846,801	2,082,616,117	11,789,979,117	7,960,321,790	3,829,657,327	0,675	0,325	2,000	0,650						

TCID	146,578,333	13,844,425,646	89,849,691,595	61,852,532,260	27,997,159,335	0.688	0.312	0.011	0.003
TSPC	2,852,819,281	14,166,083,333	434,560,060,193	322,697,954,673	111,862,105,520	0.743	0.257	0.201	0.052
TOTO	6,607,339,004	179,371,645,515	51,751,157,533	31,683,674,715	20,067,482,818	0.612	0.388	0.037	0.014
TURI	3,844,000,000	679,845,000,000	118,550,000,000	81,112,000,000	37,438,000,000	0.684	0.316	0.006	0.002
UNIC	60,539,840,000	1,083,143,570,000	118,352,410,000	74,245,010,000	44,107,400,000	0.627	0.373	0.056	0.021
UNVR	0	80,664,000,000	1,819,766,000,000	1,296,711,000,000	523,055,000,000	0.713	0.287	0.000	0.000

Lampiran 12
Perhitungan Biaya Hutang
Tahun 2004

Perusahaan	a		b		c		d		e= c-d		f=e/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	EAT	Biaya Pajak	Tkt Pajak	1-4	Kd	Kd*									
ACAP	210,748,743	9,588,030,242	26,498,767,008	20,440,713,434	6,058,053,574	0.229	0.771	0.022	0.017									
AQUA	242,299,802	223,539,549,710	133,476,922,298	91,639,950,311	41,836,971,987	0.313	0.687	0.001	0.001									
ARNA	11,507,720,956	71,965,121,621	38,513,172,336	25,132,994,688	13,380,177,648	0.347	0.653	0.160	0.104									
AMFG	6,449,510,000	190,883,593,000	296,351,243,000	206,790,918,000	89,560,325,000	0.302	0.698	0.034	0.024									
AUTO	10,997,000,000	101,990,000,000	329,108,000,000	223,158,000,000	105,950,000,000	0.322	0.678	0.108	0.073									
ASGR	20,062,500,003	161,924,395,930	59,374,654,592	37,333,955,283	22,040,699,309	0.371	0.629	0.124	0.078									
BATA	5,448,797,000	11,371,585,000	52,997,883,000	35,062,540,000	17,935,343,000	0.338	0.662	0.479	0.317									
DNKS	33,792,239,134	25,372,313,791	271,940,294,805	193,192,064,370	78,748,230,435	0.290	0.710	1.332	0.946									
DLTA	0	28,690,207,000	57,390,051,000	38,696,202,000	18,693,849,000	0.326	0.674	0.000	0.000									
EKAD	0	611,737,880	6,240,128,187	4,471,541,443	1,768,586,744	0.283	0.717	0.000	0.000									
FAST	509,095,000	33,863,295,000	50,139,102,000	35,860,704,000	14,278,398,000	0.285	0.715	0.015	0.011									
GDYR	591,038,000	44,821,495,000	39,100,597,000	24,990,997,000	14,109,600,000	0.361	0.639	0.013	0.008									
GGRM	329,208,000,000	387,288,000,000	2,570,280,000,000	1,790,209,000,000	780,071,000,000	0.303	0.697	0.850	0.592									
HMSP	358,236,000,000	2,622,701,000,000	3,059,104,000,000	1,991,852,000,000	1,067,252,000,000	0.349	0.651	0.137	0.089									
INDF	943,854,878,432	6,289,648,884,750	852,380,462,805	378,056,338,230	474,324,124,575	0.556	0.444	0.150	0.067									
INCI	321,752,833	1,220,914,030	16,846,253,383	11,828,068,122	5,018,185,261	0.298	0.702	0.264	0.185									
KAEF	2,600,308,549	33,220,973,053	123,556,890,876	82,515,122,786	41,041,768,090	0.332	0.668	0.078	0.052									
LTLS	89,858,000,000	294,500,000,000	86,024,000,000	51,916,000,000	34,108,000,000	0.396	0.604	0.305	0.184									
LION	3,278,714	7,402,640,768	34,216,985,644	23,552,933,831	10,664,051,813	0.312	0.688	0.000	0.000									
LMSH	601,661,249	6,720,366,083	8,065,058,498	5,505,466,195	2,559,592,313	0.317	0.683	0.090	0.061									
MERK	0	2,879,476,000	82,435,611,000	57,238,518,000	25,197,093,000	0.306	0.694	0.000	0.000									
MLBI	56,000,000	21,069,000,000	128,867,000,000	86,297,000,000	42,570,000,000	0.330	0.670	0.003	0.002									
PBRX	161,659,604	3,014,839,074	11,872,638,714	8,552,902,954	3,319,735,760	0.280	0.720	0.054	0.039									
SMSM	17,793,929,517	27,581,260,585	98,050,709,543	57,371,201,049	40,679,508,494	0.415	0.585	0.645	0.377									
SCCO	19,561,876,246	2,666,195,060	-40,740,230,434	-33,634,850,408	-7,105,380,026	0.174	0.826	7.337	6.057									

TBMS	5,720,601,704	1,446,525,501	-4,515,782,754	7,960,321,790	-12,476,104,544	2,763	-1,763	3,955	-6,971
TCID	0	16,950,673,349	119,560,900,125	82,492,058,369	37,068,841,756	0.310	0.690	0.000	0.000
TSPC	2,250,746,589	22,067,104,226	435,763,126,507	324,469,792,119	111,293,334,388	0.255	0.745	0.102	0.076
TOTO	6,906,244,246	297,398,532,525	39,992,229,897	25,878,619,226	14,113,610,671	0.353	0.647	0.023	0.015
TURI	2,432,000,000	620,158,000,000	221,391,000,000	152,731,000,000	68,660,000,000	0.310	0.690	0.004	0.003
UNIC	86,362,530,000	867,558,870,000	249,915,320,000	175,054,010,000	74,861,310,000	0.300	0.700	0.100	0.070
UNVR	0	116,874,000,000	2,108,413,000,000	1,468,445,000,000	639,968,000,000	0.304	0.696	0.000	0.000

Lampiran 13
Perhitungan Biaya Modal Sendiri
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Devi Yield %	Dev Payout %	Plowback ratio %	r	Ke
ACAP	2.78	86.60	13.40	0.117	4.35
AQUA	2.29	17.12	82.88	0.310	28.00
ARNA	0.05	0.30	99.70	-0.022	-2.11
AMFG	5.28	14.70	85.30	0.374	37.21
AUTO	0.06	0.25	99.75	0.231	23.07
ASGR	0.04	0.20	99.80	0.157	15.70
BATA	7.67	30.91	69.09	0.654	52.87
DNKS	5.00	19.17	80.83	0.264	26.34
DLTA	4.86	14.29	85.71	-0.446	-33.39
EKAD	15.00	53.69	46.31	0.195	24.02
FAST	1.78	18.96	81.04	0.247	21.82
GDYR	3.45	37.38	62.62	0.105	10.04
GGRM	3.61	27.66	72.34	0.357	29.44
HMSP	1.35	13.46	86.54	0.380	34.26
INDF	4.67	32.74	67.26	0.101	11.46
INCI	3.64	34.02	65.98	0.047	6.72
KAEF	10.34	300.07	-200.07	0.053	-0.33
LTLS	2.78	20.05	79.95	0.059	7.51
LION	9.33	30.68	69.32	0.181	21.90
LMSH	7.14	16.22	83.78	18.147	1527.47
MERK	0.01	0.06	99.94	0.823	82.24
MLBI	11.26	76.72	23.28	0.422	21.08
PBRX	0.75	7.14	92.86	0.154	15.02
SMSM	11.19	96.86	3.14	0.139	11.63
SCCO	4.88	16.76	83.24	-0.190	-10.94
TBMS	5.56	8.72	91.28	0.098	14.54
TSPC	9.70	56.91	43.09	0.133	15.44
TCID	10.00	30.66	69.34	5.798	412.05
TOTO	0.04	0.14	99.86	0.114	11.41
TURI	5.61	30.36	69.64	0.093	12.09
UNIC	19.89	128.24	-28.24	0.056	18.30
UNVR	2.75	39.00	61.00	1.211	76.59

Lampiran 14
Perhitungan Biaya Modal Sendiri
Tahun 2003

Pwusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Plowback ratio %	r	Ke
ACAP	5.21	143.49	-43.49	0.134	-0.61
AQUA	1.67	16.96	83.04	0.237	21.38
ARNA	0.03	0.35	99.65	0.113	11.34
AMFG	4.05	21.26	78.74	0.196	19.48
AUTO	0.03	0.18	99.82	0.184	18.37
ASGR	0.04	0.75	99.25	0.036	3.58
BATA	4.26	21.71	78.29	0.432	38.05
DNKS	0.82	7.11	92.89	0.262	25.16
DLTA	4.02	14.69	85.31	0.287	28.53
EKAD	1.05	10.3	89.7	1.128	102.20
FAST	1.73	19.68	80.32	0.229	20.14
GDYR	4.00	41.32	58.68	0.100	9.89
GGRM	2.21	31.39	68.61	0.267	20.51
HMSP	2.68	38.38	61.62	0.313	21.99
INDF	3.50	43.81	56.19	0.083	8.14
INCI	6.67	42.13	57.87	0.074	10.97
KAEF	0.01	0.39	99.61	0.043	4.34
LTLS	0.70	20.4	79.6	0.054	5.03
LION	10.59	37.3	62.7	0.173	21.43
LMSH	4.55	14.04	85.96	0.059	9.61
MERK	8.75	62.00	38	0.796	39.01
MLBI	10.44	78.05	21.95	0.189	14.59
PBRX	1.30	32.98	67.02	0.075	6.35
SMSM	12.72	94.4	5.6	0.136	13.48
SCCO	3.41	47.44	52.56	0.038	5.40
TBMS	4.55	23.07	76.93	0.020	6.10
TSPC	9.7	11.85	88.15	0.133	21.47
TCID	7.02	37.30	62.7	3.363	217.91
TOTO	0.04	0.31	99.69	0.053	5.29
TURI	4.00	20.38	79.62	0.072	9.71
UNIC	1.63	29.95	70.05	0.038	4.26
UNVR	2.21	47.04	52.96	0.928	51.37

Lampiran 15
Perhitungan Biaya Modal Sendiri
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Plowback ratio %	r	Ke
ACAP	5.59	100.00			
AQUA	1.59	168.07	0.00	0.188	5.59
ARNA	3.13	1149.10	-68.07	0.278	-17.36
AMFG	2.67	28.57	-1049.10	0.136	-139.18
AUTO	2.05	180.57	71.43	0.282	22.79
ASGR	3.35	444.94	-80.57	0.163	-11.08
BATA	3.81	24824.16	-344.94	0.133	-42.62
DNKS	1.01	46.66	-24724.16	0.383	-9471.85
DLTA	1.83	437.50	53.34	0.385	21.56
EKAD	3.10	1.64	-337.50	0.329	-109.08
FAST	1.60	24.62	98.36	0.140	16.88
GDYR	1.89	1071.43	75.38	0.210	17.41
GGRM	2.25	66.25	-971.43	0.130	-124.03
HMSP	1.16	20.92	33.75	0.216	9.52
INDF	2.38	41.79	79.08	0.312	25.80
INCI	3.98	782.78	58.21	0.064	6.13
KAEF	1.45	73.24	-682.78	0.103	-66.36
LTLS	0.28	9.09	26.76	0.092	3.92
LION	5.07	-55.21	90.91	0.091	8.57
LMSH	1.31	56.82	155.21	0.301	51.82
MERK	5.20	-663.51	43.18	0.170	8.64
MLBI	7.53	1129.05	763.51	0.831	639.99
PBRX	1.31	0.96	-1029.05	0.274	-274.44
SMSM	11.67	32.11	99.04	0.102	11.40
SCCO	3.68	71428.57	67.89	0.155	22.18
TBMS	3.03	34.13	-71328.57	-0.029	2089.75
TSPC	3.23	152.78	65.87	-0.003	2.80
TCID	3.33	21.51	-52.78	0.163	-5.35
TOTO	1.98	33.04	78.49	2.627	209.51
TURI	1.33	27.27	66.96	0.038	4.56
UNIC	1.71	7.21	72.73	0.090	7.84
UNVR	1.33	26.04	92.79	0.088	9.90
			73.96	1.017	76.58

Lampiran 16
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100%	e=(b/c)x100%
	Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	Wd (%)	We (%)
ACAP	19,449,000,000	119,014,000,000	138,463,000,000	14.05	85.95
AQUA	324,629,000,000	220,765,000,000	545,394,000,000	59.52	40.48
ARNA	134,613,000,000	111,918,000,000	246,531,000,000	54.60	45.40
AMFG	776,621,000,000	725,817,000,000	1,502,438,000,000	51.69	48.31
AUTO	784,417,000,000	1,047,092,000,000	1,831,509,000,000	42.83	57.17
ASGR	403,839,000,000	319,042,000,000	722,881,000,000	55.87	44.13
BATA	60,931,000,000	149,150,000,000	210,081,000,000	29.00	71.00
DNKS	383,222,000,000	277,727,000,000	660,949,000,000	57.98	42.02
DLTA	84,453,000,000	295,084,000,000	379,537,000,000	22.25	77.75
EKAD	9,921,000,000	48,570,000,000	58,491,000,000	16.96	83.04
FAST	107,644,000,000	136,737,000,000	244,381,000,000	44.05	55.95
GDYR	115,288,000,000	270,260,000,000	385,548,000,000	29.90	70.10
GGRM	5,743,002,000,000	9,709,701,000,000	15,452,703,000,000	37.17	62.83
HMSF	4,616,181,000,000	5,200,893,000,000	9,817,074,000,000	47.02	52.98
INDF	11,588,818,000,000	3,662,698,000,000	15,251,516,000,000	75.98	24.02
INCI	25,417,000,000	138,643,000,000	164,060,000,000	15.49	84.51
KAEF	361,248,000,000	677,297,000,000	1,038,545,000,000	34.78	65.22
LTLS	505,587,000,000	396,699,000,000	902,286,000,000	56.03	43.97
LION	13,757,000,000	94,506,000,000	108,263,000,000	12.71	87.29
LMSH	23,606,000,000	11,248,000,000	34,854,000,000	67.73	32.27
MERK	23,090,000,000	149,243,000,000	172,333,000,000	13.40	86.60
MLBI	192,098,000,000	282,941,000,000	475,039,000,000	40.44	59.56
PBRX	67,458,000,000	73,386,000,000	140,844,000,000	47.90	52.10
SMSM	235,519,000,000	348,119,000,000	583,638,000,000	40.35	59.65
SCCO	180,989,000,000	254,389,000,000	435,378,000,000	41.57	58.43
TBMS	460,515,000,000	108,756,000,000	569,271,000,000	80.90	19.10
TSPC	392,963,000,000	1,423,573,000,000	1,816,536,000,000	21.63	78.37
TCID	52,536,000,000	303,471,000,000	356,007,000,000	14.76	85.24
TOTO	444,106,000,000	107,468,000,000	551,574,000,000	80.52	19.48
TURI	690,418,000,000	420,848,000,000	1,111,266,000,000	62.13	37.87
UNIC	1,068,986,000,000	786,544,000,000	1,855,530,000,000	57.61	42.39
UNVR	1,072,105,000,000	2,019,748,000,000	3,091,853,000,000	34.68	65.32

Lampiran 17
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2003

Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)100%	e=(b/c)100%
	Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	Wd (%)	We (%)
ACAP	24,515,824,724	123,389,576,768	147,905,401,492	16.58	83.42
AQUA	253,578,168,720	269,723,541,562	523,301,710,282	48.46	51.54
ARNA	120,104,712,393	127,995,103,757	248,099,816,150	48.41	51.59
AMFG	628,539,609,000	858,047,333,000	1,486,586,942,000	42.28	57.72
AUTO	762,596,000,000	1,194,707,000,000	1,957,303,000,000	38.96	61.04
ASGR	372,112,417,591	332,551,734,504	704,664,152,095	52.81	47.19
BATA	73,832,722,000	158,430,674,000	232,263,396,000	31.79	68.21
DNKS	432,172,624,279	394,605,355,187	826,777,979,466	52.27	47.73
DLTA	78,572,913,000	320,284,190,000	398,857,103,000	19.70	80.30
EKAD	11,037,348,308	49,787,600,668	60,824,948,976	18.15	81.85
FAST	114,693,938,000	165,876,583,000	280,570,521,000	40.88	59.12
GDYR	124,968,411,000	267,294,383,000	392,262,794,000	31.86	68.14
GGRM	6,368,028,000,000	10,970,871,000,000	17,338,899,000,000	36.73	63.27
HMSP	4,429,361,000,000	5,768,407,000,000	10,197,768,000,000	43.43	56.57
INDF	11,214,973,558,921	4,093,880,900,390	15,308,854,459,311	73.26	26.74
INCI	24,155,676,657	144,963,186,455	169,118,863,112	14.28	85.72
KAEF	614,144,373,364	754,000,644,444	1,368,145,017,808	44.89	55.11
LTLS	829,322,000,000	399,392,000,000	1,228,714,000,000	67.50	32.50
LION	18,986,743,026	101,639,238,313	120,625,981,339	15.74	84.26
LMSH	21,947,974,265	12,214,643,631	34,162,617,896	64.25	35.75
MERK	41,125,356,000	159,202,944,000	200,328,300,000	20.53	79.47
MLBI	456,174,300,000	26,829,700,000	483,004,000,000	94.45	5.55
PBRX	38,844,244,179	73,448,221,556	112,292,465,735	34.59	65.41
SMSM	275,282,043,418	357,327,605,902	632,609,649,320	43.52	56.48
SCCO	300,485,792,138	259,277,597,464	559,763,389,602	53.68	46.32
TBMS	442,706,414,959	115,665,761,928	558,372,176,887	79.29	20.71
TSPC	385,738,269,002	1,557,612,740,501	1,943,351,009,503	19.85	80.15
TCID	46,623,742,979	340,977,183,611	387,600,926,590	12.03	87.97
TOTO	425,676,303,994	129,244,022,253	554,920,326,247	76.71	23.29
TURI	1,009,321,000,000	475,730,000,000	1,485,051,000,000	67.97	32.03
UNIC	1,674,281,190,000	997,174,540,000	2,671,455,730,000	62.67	37.33
UNVR	1,320,617,000,000	2,095,659,000,000	3,416,276,000,000	38.66	61.34

Lampiran 18
Perhitungan Struktur Modal Neraca
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)100%	e=(b/c)100%
	Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	Wd (%)	We (%)
ACAP	29,417,972,363	115,515,290,202	144,933,262,565	20.30	79.70
AQUA	316,611,529,830	354,497,290,075	671,108,819,905	47.18	52.82
ARNA	150,088,161,289	145,883,265,245	295,971,426,534	50.71	49.29
AMFG	532,867,346,000	1,031,163,197,000	1,564,030,543,000	34.07	65.93
AUTO	1,037,967,000,000	1,398,514,000,000	2,436,481,000,000	42.60	57.40
ASGR	239,918,476,690	331,096,747,610	571,015,224,300	42.02	57.98
BATA	87,892,001,000	174,643,214,000	262,535,215,000	33.48	66.52
DNKS	474,411,858,602	576,474,980,696	1,050,886,839,298	45.14	54.86
DLTA	101,741,485,000	353,375,777,000	455,117,262,000	22.36	77.64
EKAD	9,553,559,832	53,532,737,110	63,086,296,942	15.14	84.86
FAST	128,049,410,000	194,597,287,000	322,646,697,000	39.69	60.31
GDYR	154,705,677,000	286,135,380,000	440,841,057,000	35.09	64.91
GGRM	8,407,536,000,000	12,183,853,000,000	20,591,389,000,000	40.83	59.17
HMSP	6,703,865,000,000	4,859,430,000,000	11,563,295,000,000	57.98	42.02
INDF	11,412,954,476,743	4,256,053,153,009	15,669,007,629,752	72.84	27.16
INCI	26,491,946,194	153,417,921,237	179,909,867,431	14.73	85.27
KAEF	358,854,660,539	814,583,770,045	1,173,438,430,584	30.58	69.42
LTLS	969,178,000,000	455,795,000,000	1,424,973,000,000	68.01	31.99
LION	26,192,701,299	120,510,732,144	146,703,433,443	17.85	82.15
LMSH	25,267,841,173	17,480,109,816	42,747,950,989	59.11	40.89
MERK	46,444,888,000	154,021,462,000	200,466,350,000	23.17	76.83
MLBI	294,016,000,000	264,372,000,000	558,388,000,000	52.65	47.35
PBRX	46,691,251,012	80,081,124,510	126,772,375,522	36.83	63.17
SMSM	307,771,740,451	343,158,403,575	650,930,144,026	47.28	52.72
SCCO	392,269,659,337	218,447,328,056	610,716,987,393	64.23	35.77
TBMS	600,464,534,422	109,949,369,790	710,413,904,212	84.52	15.48
TSPC	429,075,591,489	1,712,343,772,395	2,141,419,363,884	20.04	79.96
TCID	74,635,065,134	397,729,241,980	472,364,307,114	15.80	84.20
TOTO	563,345,254,951	145,215,441,479	708,560,696,430	79.51	20.49
TURI	1,584,872,000,000	593,307,000,000	2,178,179,000,000	72.76	27.24
UNIC	1,765,651,660,000	1,146,521,070,000	2,912,172,730,000	60.63	39.37
UNVR	1,367,025,000,000	2,296,684,000,000	3,663,709,000,000	37.31	62.69

Lampiran 19
Perhitungan Nopat
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	c	d=bx _c	e=a+d
	EAT	Biaya Bunga	1-t	IAT	NOPAT
ACAP	11,605,000,000	149,335,859	0.747	111,521,406	11,716,521,406
AQUA	66,110,000,000	56,695,090,282	0.682	38,663,053,738	104,773,053,738
AMFG	-15,002,000,000	14,930,436,237	0.678	10,116,820,435	-4,885,179,565
ARNA	341,717,000,000	26,057,802,000	1.158	30,175,486,979	371,892,486,979
AUTO	257,379,000,000	12,868,000,000	0.781	10,051,023,544	267,430,023,544
ASGR	71,738,000,000	18,954,063,675	0.673	12,757,204,296	84,495,204,296
BATA	48,362,000,000	6,961,774	0.674	4,691,301	48,366,691,301
DNKS	93,174,000,000	43,265,090,754	0.730	31,580,452,227	124,754,452,227
DLTA	-44,839,000,000	0	0.716	0	-44,839,000,000
EKAD	6,247,000,000	57,375,581	0.759	43,524,621	6,290,524,621
FAST	37,650,000,000	2,903,647	0.732	2,125,115	37,652,125,115
GDYR	16,455,000,000	870,810	0.661	575,377	16,455,575,377
GGRM	2,086,893,000,000	442,351,000,000	0.694	307,026,148,644	2,393,919,148,644
HMSM	1,671,084,000,000	392,422,000,000	0.651	255,501,291,376	1,926,585,291,376
INDF	802,633,000,000	816,690,820,063	0.566	462,245,539,037	1,264,878,539,037
INCI	4,958,000,000	235,429,650	0.721	169,659,913	5,127,659,913
KAFF	35,408,000,000	20,163,631,275	0.668	13,461,683,690	48,869,683,690
LTLN	19,451,000,000	37,240,065,691	0.591	21,994,853,726	41,445,853,726
LION	11,876,000,000	76,203,406	0.681	51,873,877	11,927,873,877
LMSH	1,479,000,000	952,658,395,000	0.631	601,101,436,094	602,580,436,094
MERK	37,429,000,000	0	0.687	0	37,429,000,000
MLBI	85,050,000,000	7,122,000,000	0.689	4,909,435,079	89,959,435,079
PBRX	16,136,000,000	187,786,336	0.712	133,668,019	16,269,668,019
SMSM	40,222,000,000	19,058,069,169	0.559	10,661,089,512	50,883,089,512
SCCO	-61,334,000,000	15,444,429,516	-0.784	-12,113,564,623	-73,447,564,623
TBMS	21,069,000,000	50,823,518,659	0.513	26,059,885,973	47,128,885,973
TCID	58,109,000,000	6,489,158,028	0.711	4,612,016,681	62,721,016,681
TOTO	316,307,000,000	363,225,985,487	0.759	275,536,960,104	591,843,960,104
TSPC	68,874,000,000	8,087,619,837	0.904	7,308,048,027	76,182,048,027
TURI	73,515,000,000	5310000000	0.701	3,722,118,768	77,237,118,768
UNIC	80,676,000,000	49981350000	0.497	24,846,081,376	105,522,081,376
UNVR	978,249,000,000	582,960,000,000	0.707	411,902,050,872	1,390,151,050,872

Lampiran 20
Perhitungan Nopat
Tahun 2003

Perusahaan	a	b	c	d=bx c	e=a+d
	EAT	Biaya Bunga	1-t	IAT	NOPAT
ACAP	14,008,100,958	176,149,358	0.245	43,112,777	14,051,213,735
AQUA	63,246,411,482	172,913,747	0.322	55,734,111	63,302,145,593
AMFG	20,604,760,995	10,868,244,357	0.304	3,299,642,230	23,904,403,225
ARNA	163,298,514,000	7,970,067,000	0.305	2,427,956,802	165,726,470,802
AUTO	206,398,000,000	8,546,000,000	0.303	2,585,364,195	208,983,364,195
ASGR	21,414,169,103	13,486,147,638	-0.246	-3,318,361,749	18,095,807,354
BATA	35,930,553,000	4,576,641,000	0.339	1,549,580,658	37,480,133,658
DNKS	125,548,692,204	38,348,365,572	0.289	11,098,642,556	136,645,334,760
DLTA	27,177,057,000	0	0.504	0	27,177,057,000
EKAD	37,662,965,000	0	0.313	0	37,662,965,000
FAST	36,280,019,000	829,584,000	0.280	232,279,676	36,512,298,676
GDYR	16,436,082,000	617,864,000	0.365	225,473,096	16,661,555,096
GGRM	1,838,673,000,000	388,744,000,000	0.301	116,906,898,197	1,955,579,898,197
HMSF	1,406,844,000,000	339,195,000,000	0.360	122,238,827,484	1,529,082,827,484
INDF	603,481,302,847	968,232,782,514	0.415	401,565,679,074	1,005,046,981,921
INCI	8,007,222,391	164,913,043	0.291	47,908,301	8,055,130,692
KAEF	45,493,833,988	12,315,938,862	0.433	5,329,708,671	50,823,542,659
LTLS	7,647,000,000	70,560,000,000	0.681	48,055,315,315	55,702,315,315
LION	12,262,817,555	28,440,086	0.319	9,070,111	12,271,887,666
LMSH	1,611,005,577	697,266,608	0.352	245,511,851	1,856,517,428
MERK	50,580,140,000	0	0.299	0	50,580,140,000
MLBI	90,222,000,000	4,000,000	0.316	1,262,848	90,223,262,848
PBRX	5,822,248,206	0	0.306	0	5,822,248,206
SMSM	47,898,402,338	17,669,684,602	0.417	7,369,916,796	55,268,319,134
SCCO	15,168,180,819	13,736,079,018	0.293	4,021,033,685	19,189,214,504
TBMS	7,960,321,790	4,164,846,801	0.325	1,352,838,365	9,313,160,155
TCID	61,852,532,260	146,578,333	0.312	45,673,801	61,898,206,061
TOTO	322,697,954,673	2,852,819,281	0.257	734,357,344	323,432,312,017
TSPC	31,683,674,715	6,607,339,004	0.388	2,562,119,733	34,245,794,448
TURI	81,112,000,000	3,844,000,000	0.316	1,213,932,282	82,325,932,282
UNIC	74,245,010,000	60,539,840,000	0.373	22,561,897,462	96,806,907,462
UNVR	1,296,711,000,000	0	0.287	0	1,296,711,000,000

Lampiran 21
Perhitungan Nopat
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	c	d=bxc	e=a+d
	EAT	Biaya Bunga	1-t	IAT	NOPAT
ACAP	20,440,713,434	210,748,743	0.771	162,568,117	20,603,281,551
AQUA	91,639,950,311	242,299,802	0.687	166,353,415	91,806,303,726
AMFG	25,132,994,688	11,507,720,956	0.653	7,509,729,065	32,642,723,753
ARNA	206,790,918,000	6,449,510,000	0.698	4,500,403,238	211,291,321,238
AUTO	223,158,000,000	10,997,000,000	0.642	7,059,691,901	230,217,691,901
ASGR	37,333,955,283	20,062,500,003	0.629	12,615,020,384	49,948,975,667
BATA	35,062,540,000	5,448,797,000	0.662	3,604,835,740	38,667,375,740
DNKS	193,192,064,370	33,792,239,134	0.710	24,006,712,366	217,198,776,736
DLTA	38,696,202,000	0	0.674	0	38,696,202,000
EKAD	4,471,541,443	0	0.717	0	4,471,541,443
FAST	35,860,704,000	509,095,000	0.715	364,117,114	36,224,821,114
GDYR	24,990,997,000	591,038,000	0.639	377,759,677	25,368,756,677
GGRM	1,790,209,000,000	329,208,000,000	0.697	229,294,522,181	2,019,503,522,181
HMSP	1,991,852,000,000	358,236,000,000	0.651	233,255,584,992	2,225,107,584,992
INDF	378,056,338,230	943,854,878,432	0.444	418,627,989,180	796,684,327,410
INCI	11,828,068,122	321,752,833	0.702	225,908,654	12,053,976,776
KAEF	82,515,122,786	2,600,308,549	0.668	1,736,566,675	84,251,689,461
LTLS	51,916,000,000	89,858,000,000	0.604	54,229,841,998	106,145,841,998
LION	23,552,933,831	3,278,714	0.688	2,256,871	23,555,190,702
LMSH	5,505,466,185	601,661,249	0.683	410,713,160	5,916,179,345
MERK	57,238,518,000	0	0.694	0	57,238,518,000
MLBI	86,297,000,000	56,000,000	0.670	37,500,927	86,334,500,927
PBRX	8,552,902,954	161,659,604	0.720	116,457,591	8,669,360,545
SMSM	57,371,201,049	17,793,929,517	0.585	10,411,542,278	67,782,743,327
SCCO	-33,634,850,408	19,561,876,246	0.826	16,150,148,741	-17,484,701,667
TBMS	7,960,321,790	5,720,601,704	-1.763	-10,084,149,942	-2,123,828,152
TCID	82,492,058,369	0	0.690	0	82,492,058,369
TOTO	324,469,792,119	2,250,746,589	0.745	1,675,908,845	326,145,700,964
TSPC	25,878,619,226	6,906,244,246	0.647	4,468,969,737	30,347,588,963
TURI	152,731,000,000	2,432,000,000	0.690	1,677,763,739	154,408,763,739
UNIC	175,054,010,000	86,362,530,000	0.700	60,492,918,922	235,546,928,922
UNVR	1,468,445,000,000	0	0.696	0	1,468,445,000,000

Lampiran 22
Perhitungan Tingkat Kembalikan [r]
Tahun 2002

Prshn	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.hutang	Modal saham	Capital	r
ACAP	11,716,521,406	19,449,000,000	80,400,000,000	99,849,000,000	0.117
AQUA	104,773,053,738	324,629,000,000	13,162,000,000	337,791,000,000	0.310
ARNA	-4,885,179,565	134,613,000,000	90,560,000,000	225,173,000,000	-0.022
AMFG	371,892,486,979	776,621,000,000	217,000,000,000	993,621,000,000	0.374
AUTO	267,430,023,544	784,417,000,000	374,965,000,000	1,159,382,000,000	0.231
ASGR	84,495,204,296	403,839,000,000	134,722,850,000	538,561,850,000	0.157
BATA	48,366,691,301	60,931,000,000	13,000,000,000	73,931,000,000	0.654
DNKS	124,754,452,227	383,222,000,000	89,303,000,000	472,525,000,000	0.264
DLTA	-44,839,000,000	84,453,000,000	16,013,000,000	100,466,000,000	-0.446
EKAD	6,290,524,621	9,921,000,000	22,361,000,000	32,282,000,000	0.195
FAST	37,652,125,115	107,644,000,000	44,625,000,000	152,269,000,000	0.247
GDYR	16,455,575,377	115,288,000,000	41,000,000,000	156,288,000,000	0.105
GGRM	2,393,919,148,644	5,743,002,000,000	962,044,000,000	6,705,046,000,000	0.357
HMSP	1,926,585,291,376	4,616,181,000,000	450,000,000,000	5,066,181,000,000	0.380
INDF	1,264,878,539,037	11,588,818,000,000	938,490,000,000	12,527,308,000,000	0.101
INCI	5,127,659,913	25,417,000,000	84,333,000,000	109,750,000,000	0.047
KAEF	48,869,683,690	361,248,000,000	555,400,000,000	916,648,000,000	0.053
LTLS	41,445,853,726	505,587,000,000	195,000,000,000	700,587,000,000	0.059
LION	11,927,873,877	13,757,000,000	52,016,000,000	65,773,000,000	0.181
LMSH	602,580,436,094	23,606,000,000	9,600,000,000	33,206,000,000	18.147
MERK	37,429,000,000	23,090,000,000	22,400,000,000	45,490,000,000	0.823
MLBI	89,959,435,079	192,098,000,000	21,070,000,000	213,168,000,000	0.422
PBRX	16,269,668,019	67,458,000,000	38,400,000,000	105,858,000,000	0.154
SMSM	50,883,089,512	235,519,000,000	129,867,000,000	365,386,000,000	0.139
SCCO	-73,447,564,623	180,989,000,000	205,583,000,000	386,572,000,000	-0.190
TBMS	47,128,885,973	460,515,000,000	18,367,000,000	478,882,000,000	0.098
TCID	62,721,016,681	392,963,000,000	78,000,000,000	470,963,000,000	0.133
TOTO	591,843,960,104	52,536,000,000	49,536,000,000	102,072,000,000	5.798
TSPC	76,182,048,027	444,106,000,000	225,000,000,000	669,106,000,000	0.114
TURI	77,237,118,768	690,418,000,000	139,500,000,000	829,918,000,000	0.093
UNIC	105,522,081,376	1,068,986,000,000	807,275,000,000	1,876,261,000,000	0.056
UNVR	1,390,151,050,872	1,072,105,000,000	76,300,000,000	1,148,405,000,000	1.211

Lampiran 23
Perhitungan Tingkat Kembali [r]
Tahun 2003

Prshn	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.hutang	Modal saham	Capital	r
ACAP	14,051,213,735	24,515,824,724	80,400,000,000	104,915,824,724	0.134
AQUA	63,302,145,593	253,578,168,720	13,162,473,000	266,740,641,720	0.237
ARNA	23,904,403,225	120,104,712,393	90,560,415,000	210,665,127,393	0.113
AMFG	165,726,470,802	628,539,609,000	217,000,000,000	845,539,609,000	0.196
AUTO	208,983,364,195	762,596,000,000	374,965,000,000	1,137,561,000,000	0.184
ASGR	18,095,807,354	372,112,417,591	134,722,850,000	506,835,267,591	0.036
BATA	37,480,133,658	73,832,722,000	13,000,000,000	86,832,722,000	0.432
DNKS	136,645,334,760	432,172,624,279	89,302,500,000	521,475,124,279	0.262
DLTA	27,177,057,000	78,572,913,000	16,013,181,000	94,586,094,000	0.287
EKAD	37,662,965,000	11,037,348,308	22,360,800,000	33,398,148,308	1.128
FAST	36,512,298,676	114,693,938,000	44,625,000,000	159,318,938,000	0.229
GDYR	16,661,555,096	124,968,411,000	41,000,000,000	165,968,411,000	0.100
GGRM	1,955,579,898,197	6,368,028,000,000	962,044,000,000	7,330,072,000,000	0.267
HMSP	1,529,082,827,484	4,429,361,000,000	450,000,000,000	4,879,361,000,000	0.313
INDF	1,005,046,981,921	11,214,973,558,921	944,326,950,000	12,159,300,508,921	0.083
INCI	8,055,130,692	24,155,676,657	84,333,333,500	108,489,010,157	0.074
KAEF	50,823,542,659	614,144,373,364	555,400,000,000	1,169,544,373,364	0.043
LTLS	55,702,315,315	829,322,000,000	195,000,000,000	1,024,322,000,000	0.054
LION	12,271,887,666	18,986,743,026	52,016,000,000	71,002,743,026	0.173
LMSH	1,856,517,428	21,947,974,265	9,600,000,000	31,547,974,265	0.059
MERK	50,580,140,000	41,125,356,000	22,400,000,000	63,525,356,000	0.796
MLBI	90,223,262,848	456,174,300,000	21,070,000,000	477,244,300,000	0.189
PBRX	5,822,248,206	38,844,244,179	38,400,000,000	77,244,244,179	0.075
SMSM	55,268,319,134	275,282,043,418	129,866,880,000	405,148,923,418	0.136
SCCO	19,189,214,504	300,485,792,138	205,583,400,000	506,069,192,138	0.038
TBMS	9,313,160,155	442,706,414,959	18,367,000,000	461,073,414,959	0.020
TCID	61,898,206,061	385,738,269,002	78,000,000,000	463,738,269,002	0.133
TOTO	323,432,312,017	46,623,742,979	49,536,000,000	96,159,742,979	3.363
TSPC	34,245,794,448	425,676,303,994	225,000,000,000	650,676,303,994	0.053
TURI	82,325,932,282	1,009,321,000,000	139,500,000,000	1,148,821,000,000	0.072
UNIC	96,806,907,462	1,674,281,190,000	901,982,980,000	2,576,264,170,000	0.038
UNVR	1,296,711,000,000	1,320,617,000,000	76,300,000,000	1,396,917,000,000	0.928

Lampiran 24
Perhitungan Tingkat Kembalikan [r]
Tahun 2004

Prshn	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot hutang	Modal saham	Capital	r
ACAP	20,603,281,551	29,417,972,363	80,400,000,000	109,817,972,363	0.188
AQUA	91,806,303,726	316,611,529,830	13,162,473,000	329,774,002,830	0.278
ARNA	32,642,723,753	150,088,161,289	90,560,415,000	240,648,576,289	0.136
AMFG	211,291,321,238	532,867,346,000	217,000,000,000	749,867,346,000	0.282
AUTO	230,217,691,901	1,037,967,000,000	374,965,000,000	1,412,932,000,000	0.163
ASGR	49,948,975,667	239,918,476,690	134,878,050,000	374,796,526,690	0.133
BATA	38,667,375,740	87,892,001,000	13,000,000,000	100,892,001,000	0.383
DNKS	217,198,776,736	474,411,858,602	89,302,500,000	563,714,358,602	0.385
DLTA	38,696,202,000	101,741,485,000	16,013,181,000	117,754,666,000	0.329
EKAD	4,471,541,443	9,553,559,832	22,360,800,000	31,914,359,832	0.140
FAST	36,224,821,114	128,049,410,000	44,625,000,000	172,674,410,000	0.210
GDYR	25,368,756,677	154,705,677,000	41,000,000,000	195,705,677,000	0.130
GGRM	2,019,503,522,181	8,407,536,000,000	962,044,000,000	9,369,580,000,000	0.216
HMSP	2,225,107,584,992	6,703,865,000,000	438,300,000,000	7,142,165,000,000	0.312
INDF	796,684,327,410	11,412,954,476,743	944,326,950,000	12,357,281,426,743	0.064
INCI	12,053,976,776	26,491,946,194	90,517,778,000	117,009,724,194	0.103
KAEF	84,251,689,461	358,854,660,539	555,400,000,000	914,254,660,539	0.092
LTLS	106,145,841,998	969,178,000,000	195,000,000,000	1,164,178,000,000	0.091
LION	23,555,190,702	26,192,701,299	52,016,000,000	78,208,701,299	0.301
LMSH	5,916,179,345	25,267,841,173	9,600,000,000	34,867,841,173	0.170
MERK	57,238,518,000	46,444,888,000	22,400,000,000	68,844,888,000	0.831
MLBI	86,334,500,927	294,016,000,000	21,070,000,000	315,086,000,000	0.274
PBRX	8,669,360,545	46,691,251,012	38,400,000,000	85,091,251,012	0.102
SMSM	67,782,743,327	307,771,740,451	129,866,880,000	437,638,620,451	0.155
SCCO	-17,484,701,667	392,269,659,337	205,583,400,000	597,853,059,337	-0.029
TBMS	-2,123,828,152	600,464,534,422	18,367,000,000	618,831,534,422	-0.003
TCID	82,492,058,369	429,075,591,489	78,000,000,000	507,075,591,489	0.163
TOTO	326,145,700,964	74,635,065,134	49,536,000,000	124,171,065,134	2.627
TSPC	30,347,588,963	563,345,254,951	225,000,000,000	788,345,254,951	0.038
TURI	154,408,763,739	1,584,872,000,000	139,500,000,000	1,724,372,000,000	0.090
UNIC	235,546,928,922	1,765,651,660,000	901,982,980,000	2,667,634,640,000	0.088
UNVR	1,468,445,000,000	1,367,025,000,000	76,300,000,000	1,443,325,000,000	1.017

Lampiran 25
Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang
Tahun 2002

Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd*	Ke	Wd	We	c*
ACAP	0.017	4.35	14.05%	85.95%	3.74
AQUA	0.881	28.00	59.52%	40.48%	11.86
ARNA	0.149	-2.11	54.60%	45.39%	-0.88
AMFG	0.069	37.21	51.69%	48.30%	18.01
AUTO	0.054	23.07	42.83%	57.17%	13.21
ASGR	0.050	15.70	55.87%	44.13%	6.96
BATA	0.001	52.87	29.00%	70.99%	37.53
DNKS	0.152	26.34	57.98%	42.02%	11.16
DLTA	0.000	-33.39	22.25%	77.75%	-25.96
EKAD	0.108	24.02	16.96%	83.04%	19.97
FAST	0.000	21.82	44.05%	55.95%	12.21
GDYR	0.000	10.04	29.90%	70.09%	7.04
GGRM	1.422	29.44	37.17%	62.83%	19.02
HMSP	0.111	34.26	47.02%	52.98%	18.20
INDF	0.073	11.46	75.98%	24.01%	2.81
INCI	0.159	6.72	15.49%	84.50%	5.71
KAEF	0.291	-0.33	34.78%	65.21%	-0.11
LTLS	0.106	7.51	56.03%	43.96%	3.36
LION	0.894	21.90	12.71%	87.29%	19.23
LMSH	367.421	1527.47	67.73%	32.27%	741.77
MERK	0.000	82.24	13.40%	86.60%	71.22
MLBI	0.252	21.08	50.39%	59.56%	12.68
PBRX	0.005	15.02	47.89%	52.10%	7.83
SMSM	0.090	11.63	40.35%	59.65%	6.97
SCCO	-24.083	-10.94	41.57%	58.43%	-16.40
TBMS	26.565	14.54	80.90%	19.10%	24.27
TCID	0.575	15.44	21.63%	78.37%	12.22
TSPC	23.889	412.05	14.76%	85.24%	354.76
TOTO	0.031	11.41	80.52%	19.48%	2.25
TURI	0.016	12.09	62.13%	37.87%	4.59
UNIC	0.033	18.30	57.61%	42.40%	7.78
UNVR	3.638	76.59	34.67%	65.32%	51.29

Lampiran 26
Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang
Tahun 2003

Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd*	Ke	Wd	We	c*
ACAP	0.005	-0.61	16.58%	83.42%	
AQUA	0.000	21.38	48.45%	51.55%	-0.51
ARNA	0.057	11.34	48.41%	51.59%	11.02
AMFG	0.008	19.48	42.28%	57.72%	5.88
AUTO	0.031	18.37	38.96%	61.04%	11.25
ASGR	-0.021	3.58	52.81%	47.19%	11.22
BATA	0.196	38.05	31.79%	68.21%	1.68
DNKS	0.047	25.16	52.27%	47.73%	26.02
DLTA	0.000	28.53	19.70%	80.30%	12.03
EKAD	0.000	102.20	18.15%	81.85%	22.91
FAST	0.008	20.14	40.88%	59.12%	83.65
GDYR	0.006	9.89	31.86%	68.14%	11.91
GGRM	0.377	20.51	36.73%	63.27%	6.74
HMSP	0.049	21.99	43.43%	56.57%	13.12
INDF	0.058	8.14	73.26%	26.74%	12.46
INCI	0.050	10.97	14.28%	85.72%	2.22
KAEF	0.130	4.34	44.89%	55.11%	9.41
LTLS	0.098	5.03	67.50%	32.50%	2.45
LION	0.002	21.43	15.74%	84.26%	1.70
LMSH	0.027	9.61	64.25%	35.75%	18.05
MERK	0.000	39.01	20.53%	79.47%	3.45
MLBI	0.000	14.59	94.45%	5.55%	31.00
PBRX	0.000	6.35	34.59%	65.41%	0.81
SMSM	0.060	13.48	43.52%	56.48%	4.15
SCCO	2.714	5.40	53.68%	46.32%	7.64
TBMS	0.650	6.10	79.29%	20.71%	3.96
TCID	0.003	21.47	19.85%	80.15%	1.78
TSPC	0.052	217.91	12.03%	87.97%	17.21
TOTO	0.014	5.29	76.71%	23.29%	191.70
TURI	0.002	9.71	67.97%	32.03%	1.24
UNIC	0.021	4.26	62.67%	37.33%	3.11
UNVR	0.000	51.37	38.66%	61.34%	1.60
					31.51

Lampiran 27
Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang
Tahun 2004

Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd*	Ke	Wd	We	c*
ACAP	0.017	5.59	20.30%	79.70%	4.46
AQUA	0.001	-17.36	47.18%	52.82%	-9.17
ARNA	0.104	-139.18	50.71%	49.29%	-68.55
AMFG	0.024	22.79	34.07%	65.93%	15.04
AUTO	0.073	-11.08	42.60%	57.40%	-6.33
ASGR	0.078	-42.62	42.02%	57.98%	-24.68
BATA	0.317	-9471.85	33.48%	66.52%	-6300.57
DNKS	0.946	21.56	45.14%	54.86%	12.26
DLTA	0.000	-109.08	22.36%	77.64%	-84.69
EKAD	0.000	16.88	15.14%	84.86%	14.32
FAST	0.011	17.41	39.69%	60.31%	10.51
GDYR	0.008	-124.03	35.09%	64.91%	-80.51
GGRM	0.592	9.52	40.83%	59.17%	5.87
HMSP	0.089	25.80	57.99%	42.02%	10.89
INDF	0.067	6.13	72.84%	27.16%	1.71
INCI	0.185	-66.36	14.73%	85.27%	-56.56
KAEF	0.052	3.92	30.58%	69.42%	2.73
LTLS	0.184	8.57	68.01%	31.99%	2.87
LION	0.000	51.82	17.85%	82.15%	42.57
LMSH	0.061	8.64	59.11%	40.89%	3.57
MERK	0.000	639.99	23.17%	76.83%	491.71
MLBI	0.002	-274.44	52.65%	47.35%	-129.94
PBRX	0.039	11.40	36.83%	63.17%	7.22
SMSM	0.377	22.18	47.28%	52.72%	11.87
SCCO	6.057	2089.75	64.23%	35.77%	751.39
TBMS	-6.971	2.80	84.52%	15.48%	-5.46
TCID	0.000	-5.35	20.04%	79.96%	-4.28
TSPC	0.076	209.51	15.80%	84.20%	176.42
TOTO	0.015	4.56	79.51%	20.49%	0.95
TURI	0.003	7.84	72.76%	27.24%	2.14
UNIC	0.070	9.90	60.63%	39.37%	3.94
UNVR	0.000	76.58	37.31%	62.69%	48.01

Lampiran 28
Perhitungan EVA
Tahun 2002
(Dalam Rupiah)

Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	c*	Capital	EVA
ACAP	11,716,521,406	3.74	99,849,000,000	-362,051,360,238
AQUA	104,773,053,738	11.86	337,791,000,000	3,900,660,100,264
ARNA	-4,885,179,565	-0.88	225,173,000,000	192,794,660,147
AMFG	371,892,486,979	18.01	993,621,000,000	-17,519,648,743,069
AUTO	267,430,023,544	13.21	1,159,382,000,000	-15,049,893,296,172
ASGR	84,495,204,296	6.96	538,561,850,000	-3,661,230,914,025
BATA	48,366,691,301	37.53	73,931,000,000	-2,726,437,078,947
DNKS	124,754,452,227	11.16	472,525,000,000	-5,146,893,976,043
DLTA	-44,839,000,000	-25.96	100,466,000,000	2,563,584,810,575
EKAD	6,290,524,621	19.97	32,282,000,000	-638,312,686,450
FAST	37,652,125,115	12.21	152,269,000,000	-1,821,218,549,749
GDYR	16,455,575,377	7.04	156,288,000,000	-1,083,707,191,166
GGRM	2,393,919,148,644	19.02	6,705,046,000,000	-125,164,368,306,499
HMSP	1,926,585,291,376	18.20	5,066,181,000,000	-90,293,408,154,683
INDF	1,264,878,539,037	2.81	12,527,308,000,000	-33,898,763,591,396
INCI	5,127,659,913	5.71	109,750,000,000	-621,035,101,559
KAEF	48,869,683,690	-0.11	916,648,000,000	151,317,525,616
LTLS	41,445,853,726	3.36	700,587,000,000	-2,312,816,684,038
LION	11,927,873,877	19.23	65,773,000,000	-1,252,963,358,129
LMSH	602,580,436,094	741.77	33,206,000,000	-24,028,639,900,028
MERK	37,429,000,000	71.22	45,490,000,000	-3,202,371,532,560
MLBI	89,959,435,079	12.68	213,168,000,000	-2,614,070,409,132
PBRX	16,269,668,019	7.83	105,858,000,000	-812,471,201,881
SMSM	50,883,089,512	6.97	365,386,000,000	-2,496,575,379,617
SCCO	-73,447,564,623	-16.40	386,572,000,000	6,266,596,672,662
TBMS	47,128,885,973	24.27	478,882,000,000	-11,574,636,344,631
TCID	62,721,016,681	12.22	470,963,000,000	-5,694,149,639,125
TOTO	591,843,960,104	354.76	102,072,000,000	-35,619,310,394,898
TSPC	76,182,048,027	2.25	669,106,000,000	-1,427,633,970,196
TURI	77,237,118,768	4.59	829,918,000,000	-3,731,023,329,437
UNIC	105,522,081,376	7.78	1,876,261,000,000	-14,490,180,126,228
UNVR	1,390,151,050,872	51.29	1,148,405,000,000	-57,512,181,930,754

Lampiran 29
Perhitungan EVA
Tahun 2003
(Dalam Rupiah)

Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	c*	Capital	EVA
ACAP	14,051,213,735	-0.51	104,915,824,724	67,744,688,133
AQUA	63,302,145,593	11.02	266,740,641,720	-2,875,920,303,292
ARNA	23,904,403,225	5.88	210,665,127,393	-1,214,075,447,547
AMFG	165,726,470,802	11.25	845,539,609,000	-9,345,945,046,306
AUTO	208,983,364,195	11.22	1,137,561,000,000	-12,559,040,469,437
ASGR	18,095,807,354	1.68	506,835,267,591	-833,391,706,249
BATA	37,480,133,658	26.02	86,832,722,000	-2,221,748,527,950
DNKS	136,645,334,760	12.03	521,475,124,279	-6,138,742,108,256
DLTA	27,177,057,000	22.91	94,586,094,000	-2,139,887,739,932
EKAD	37,662,965,000	83.65	33,398,148,308	-2,756,234,414,279
FAST	36,512,298,676	11.91	159,318,938,000	-1,860,770,077,403
GDYR	16,661,555,096	6.74	165,968,411,000	-1,102,229,783,205
GGRM	1,955,579,898,197	13.12	7,330,072,000,000	-94,198,922,967,115
HMSP	1,529,082,827,484	12.46	4,879,361,000,000	-59,273,795,382,356
INDF	1,005,046,981,921	2.22	12,159,300,508,921	-25,995,194,604,923
INCI	8,055,130,692	9.41	108,489,010,157	-1,012,593,415,700
KAEF	50,823,542,659	2.45	1,169,544,373,364	-2,813,671,380,936
LTLS	55,702,315,315	1.70	1,024,322,000,000	-1,685,925,227,113
LION	12,271,887,666	18.05	71,002,743,026	-1,269,650,063,491
LMSH	1,856,517,428	3.45	31,547,974,265	-107,062,561,337
MERK	50,580,140,000	31.00	63,525,356,000	-1,918,600,779,420
MLBI	90,223,262,848	0.81	477,244,300,000	-296,241,855,478
PBRX	5,822,248,206	4.15	77,244,244,179	-315,095,297,551
SMSM	55,268,319,134	7.64	405,148,923,418	-3,040,866,995,752
SCCO	19,189,214,504	3.96	506,069,192,138	-1,984,628,439,565
TBMS	9,313,160,155	1.78	461,073,414,959	-811,016,768,099
TCID	61,898,206,061	17.21	463,738,269,002	-7,917,007,821,557
TOTO	323,432,312,017	191.70	96,159,742,979	-18,110,618,765,697
TSPC	34,245,794,448	1.24	650,676,303,994	-774,057,504,530
TURI	82,325,932,282	3.11	1,148,821,000,000	-3,490,437,296,638
UNIC	96,806,907,462	1.60	2,576,264,170,000	-4,035,894,930,700
UNVR	1,296,711,000,000	31.51	1,396,917,000,000	-42,721,487,093,142

Lampiran 30
Perhitungan EVA
Tahun 2004
(Dalam Rupiah)

Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	c*	Capital	EVA
ACAP	20,603,281,551	4.46	109,817,972,363	-469,287,701,823
AQUA	91,806,303,726	-9.17	329,774,002,830	3,114,713,696,727
ARNA	32,642,723,753	-68.55	240,648,576,289	16,528,753,082,823
AMFG	211,291,321,238	15.04	749,867,346,000	-11,063,410,830,002
AUTO	230,217,691,901	-6.33	1,412,932,000,000	9,171,277,139,533
ASGR	49,948,975,667	-24.68	374,796,526,690	9,298,847,804,169
BATA	38,667,375,740	-6300.57	100,892,001,000	-635,715,612,648,647
DNKS	217,198,776,736	12.26	563,714,358,602	-6,692,210,411,984
DLTA	38,696,202,000	-84.69	117,754,666,000	10,011,098,521,633
EKAD	4,471,541,443	14.32	31,914,359,832	-452,609,720,485
FAST	36,224,821,114	10.51	172,674,410,000	-1,778,077,984,862
GDYR	25,368,756,677	-80.51	195,705,677,000	-15,780,728,052,007
GGRM	2,019,503,522,181	5.87	9,369,580,000,000	-53,018,462,080,101
HMSF	2,225,107,584,992	10.89	7,142,165,000,000	-75,560,977,519,564
INDF	796,684,327,410	1.71	12,357,281,426,743	-20,381,884,498,107
INCI	12,053,976,776	-56.56	117,009,724,194	6,630,040,412,235
KAEF	84,251,689,461	2.73	914,254,660,539	-2,415,180,662,573
LTLS	106,145,841,998	2.87	1,164,178,000,000	-3,231,029,889,593
LION	23,555,190,702	42.57	78,208,701,299	-3,305,528,771,945
LMSH	5,916,179,345	3.57	34,867,841,173	-118,516,243,286
MERK	57,238,518,000	491.71	68,844,888,000	-33,794,302,214,275
MLBI	86,334,500,927	-129.94	315,086,000,000	41,029,902,924,366
PBRX	8,669,360,545	7.22	85,091,251,012	-605,295,297,182
SMSM	67,782,743,327	11.87	437,638,620,451	-5,128,144,369,924
SCCO	-17,484,701,667	751.39	597,853,059,337	-449,240,099,422,279
TBMS	-2,123,828,152	-5.46	618,831,534,422	3,375,482,955,555
TCID	82,492,058,369	-4.28	507,075,591,489	2,253,258,646,229
TOTO	326,145,700,964	176.42	124,171,065,134	-21,579,627,049,298
TSPC	30,347,588,963	0.95	788,345,254,951	-715,733,778,393
TURI	154,408,763,739	2.14	1,724,372,000,000	-3,532,866,768,789
UNIC	235,546,928,922	3.94	2,667,634,640,000	-10,278,366,221,543
UNVR	1,468,445,000,000	48.01	1,443,325,000,000	-67,820,063,438,791

LAMPIRAN 31

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rate of Return	96	-159,040	209,370	20,56177	58,506034
Return on Assets	96	-,165	,575	,14981	,114153
Return on Equity	96	-,154	,641	,19042	,128271
Economic Value Added	96	-635.715.612.648.647	41.029.902.924.366	-21.746.861.352.712	81.138.551.539.582
Valid N (listwise)	96				

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rate of Return
N		96
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	20,56177
	Std. Deviation	58,506034
Most Extreme Differences	Absolute	,136
	Positive	,136
	Negative	-,083
Kolmogorov-Smirnov Z		1,337
Asymp. Sig. (2-tailed)		,056

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.



LAMPIRAN 32

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,296 ^a	,087	,058	56,792206	1,478

- a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Assets, Return on Equity
 b. Dependent Variable: Rate of Return

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return on Assets	,365	2,740
	Return on Equity	,364	2,746
	Economic Value Added	,982	1,018

- a. Dependent Variable: Rate of Return

Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,886E-15	10,663		,000	1,000
	Return on Assets	,000	84,485	,000	,000	1,000
	Return on Equity	,000	75,270	,000	,000	1,000
	Economic Value Added	,000	,000	,000	,000	1,000

- a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

LAMPIRAN 33

Regression

Variables Entered/Removed^a

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

- a. All requested variables entered.
 b. Dependent Variable: Rate of Return

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,296 ^a	,087	,058	56,792206

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

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28448,196	3	9482,732	2,940	,037 ^a
	Residual	296732.6	92	3225,355		
	Total	325180.8	95			

- a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Assets, Return on Equity
 b. Dependent Variable: Rate of Return

LAMPIRAN 34

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	39,163	10,663		3,673	,000
	Return on Assets	149,132	84,485	,291	1,765	,081
	Return on Equity	-203,805	75,270	-,447	-2,708	,008
	Economic Value Added	9,821E-14	,000	,136	1,355	,179

a. Dependent Variable: Rate of Return