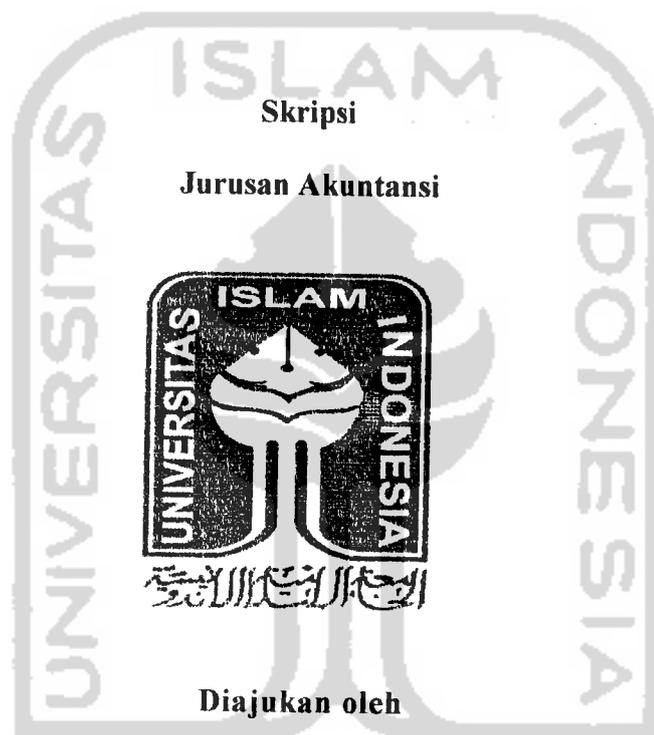


**ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA
TERHADAP RATE OF RETURN
PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ 45**



Nama : Agung Fauzan
No. Mahasiswa : 01312063
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

Halaman Bebas Plagiarisme

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan telah disebutkan dalam daftar pustaka.

Yogyakarta,



Agung Fauzan
Tanda Tangan dan nama terang

Lembar Pengesahan

ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA
TERHADAP RATE OF RETURN
PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ 45

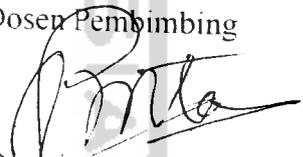
Hasil Penelitian

Diajukan Oleh

Nama : Agung Fauzan
No. Mahasiswa : 01312063
Jurusan : Akuntansi

Telah Disetujui oleh Dosen Pembimbing

Dosen Pembimbing


(Prapti Antarwiyati)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja (Konsep Konvensional dan Value Base) Terhadap Rate of Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ45

Disusun Oleh: AGUNG FAUZAN
Nomor mahasiswa: 01312063

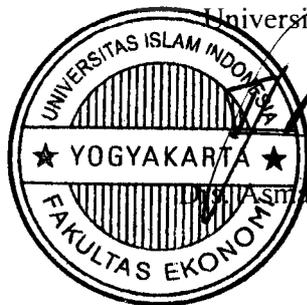
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 18 September 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. Asmi Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur kepada Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Shalawat serta salam kita haturkan kepada Nabi besar kita, Rasulullah SAW. Alhamdulillah atas berkah dan keagungan-Nya, akhirnya penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi yang berjudul "ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ 45". Skripsi ini disusun untuk melengkapi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S-1) di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan dan penyusunan skripsi ini tidak bisa lepas dari bimbingan dosen, dorongan, dan bantuan baik secara material maupun nonmaterial dari pihak manapun. Oleh karena itu penulis mengucapkan ucapan terima kasih kepada yang telah memperlancar jalannya penyusunan skripsi ini :

1. Allah SWT yg memberikan anugerah dan memberikan hidayahnya hingga penulis mampu menyelesaikan penelitian ini. Dan ucapan Alhamdulillah atas semua karunia yg telah penulis terima hingga hari ini.
2. Dekan FE UII yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian dan penyusunan skripsi
3. Dra.Prapti Antarwiyati, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan kritikan dalam penyusunan skripsi. Bu Isti selaku Penguji Skripsi.

4. Keluarga, yang telah mendukung pengerjaan skripsi hingga selesai.

Semoga Allah S.W.T. selalu melimpahkan petunjuk dan rahmat-Nya kepada mereka atas budi baiknya.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, untuk itu penulis mohon maaf jika dalam proses penyusunannya terdapat kekurangan-kekurangan yang terjadi diluar pengetahuan penulis. Dengan demikian penulis tetap berharap bahwa hasil yang ada dalam skripsi ini akan bermanfaat bagi penulis maupun bagi mereka yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta.

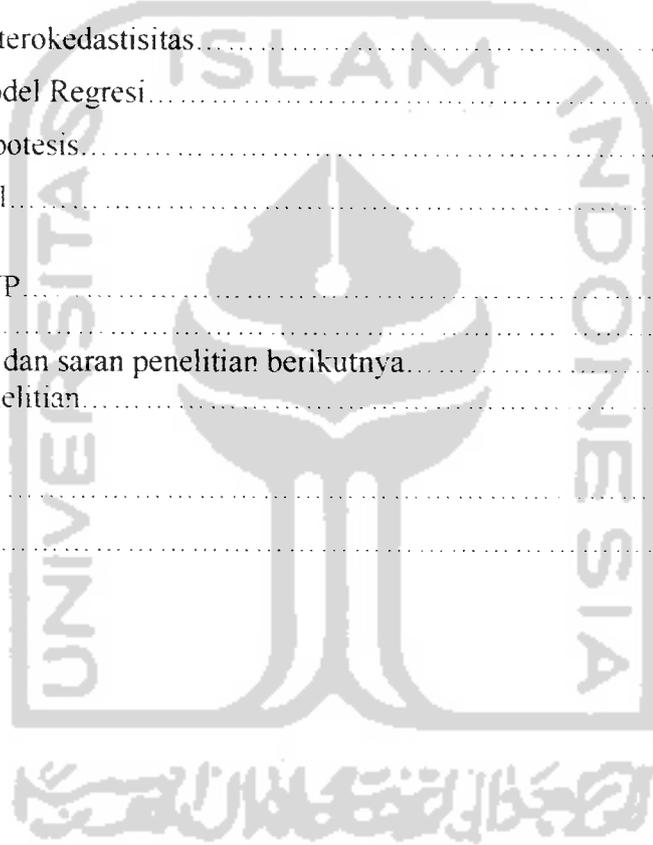
Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Kata Pengantar.....	iv
Daftar Isi.....	vi
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Lampiran.....	x
Abstrak.....	xi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	4
1.5. Analisa Data.....	5
1.5.1 Variabel dan Pengukuran.....	5
1.5.2. Analisa Data dan Uji Hipotesis.....	8
1.6. Sistematika Pembahasan.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1. Tinjauan Literatur.....	12
2.1.1 Pengertian Investasi.....	14
2.1.2 Tipe Investasi.....	15
2.1.3. Rate of Return.....	16
2.1.4. Analisa Rasio Keuangan.....	18
2.1.4.1. Definisi Analisa Rasio.....	18
2.1.4.2. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan.....	20
2.1.4.3. Rasio Profitabilitas.....	22
2.1.5. Aliran Kas (<i>Cashflow</i>).....	27
2.1.6. Economic Value Added (EVA).....	29
2.1.6.1. Definisi EVA.....	29
2.1.6.2. EVA Sebagai Alat Penilai Perusahaan.....	31
2.1.6.3. Tolok Ukur EVA.....	32
2.1.6.4. Keunggulan EVA.....	34
2.1.6.5. Kelemahan EVA.....	35

2.1.7. Perhitungan EVA (<i>Economic Value Added</i>).....	35
2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	44
2.3. Formulasi Hipotesis.....	45
BAB III METODE PENELITIAN.....	51
3.1. Populasi dan Penentuan Sampel.....	51
3.2. Data dan Sumber Data.....	52
3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel.....	53
3.3.1. Perhitungan Rate of Return (ROR).....	54
3.3.2. Perhitungan Net Profit Margin (NPM).....	55
3.3.3. Perhitungan Return Of Asset (ROA).....	55
3.3.4. Perhitungan Return of Equity (ROE).....	56
3.3.5. Perhitungan Return of Investment (ROI).....	56
3.3.6. Perhitungan Earning Per Share (EPS).....	57
3.3.7. Perhitungan Operating Cash Flow (OCF).....	57
3.3.8. Perhitungan Economic Value Added (EVA).....	57
3.3.8.1. Perhitungan Biaya Hutang (Kd).....	57
3.3.8.2. Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke).....	58
3.3.8.3. Perhitungan Struktur Modal.....	59
3.3.8.4. Perhitungan NOPAT.....	60
3.3.8.5. Perhitungan tingkat pengembalian (r).....	60
3.3.8.6. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (c*).....	61
3.3.8.7. Perhitungan EVA.....	61
3.4. Hipotesis.....	62
3.5. Metode Analisis Data.....	63
3.5.1. Model Analisis.....	63
3.6. Uji asumsi klasik.....	64
3.6.1. Uji normalitas.....	64
3.6.2. Uji Multikolinieritas.....	64

3.6.3. Uji Heterokedastisitas.....	65
3.7. Uji Model Regresi.....	65
BAB IV ANALISA DATA.....	66
4.1. Analisis Regresi berganda.....	66
4.1.1. Uji Normalitas.....	66
4.1.2. Uji Multikolinieritas.....	67
4.1.3. Uji Heterokedastisitas.....	68
4.1.4. Uji Model Regresi.....	69
4.1.5. Uji Hipotesis.....	70
4.2. Analisis Hasil.....	72
BAB V PENUTUP.....	75
5.1. Kesimpulan.....	75
5.2. Keterbatasan dan saran penelitian berikutnya.....	75
5.3. Implikasi penelitian.....	76
REFERENSI.....	77
LAMPIRAN.....	78



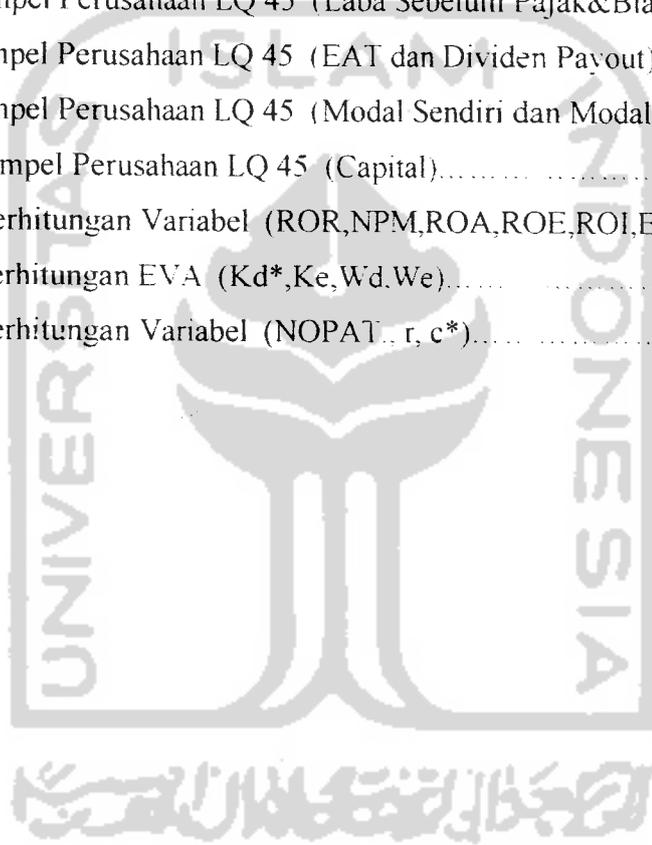
DAFTAR TABEL

2.1 Tolak Ukur EVA.....	33
3.1 Daftar Perusahaan Sampel.....	52
4.1 Pengujian Normalitas.....	67
4.2 Pengujian Multikolinieritas.....	68
4.3 Pengujian Heterokedastisitas.....	69
4.4 Pengujian Model.....	70
4.5 Pengujian Hipotesis.....	70



Daftar Lampiran

Lampiran 1 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Div. Yield).....	78
Lampiran 2 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (EBIT & Penjualan)	79
Lampiran 3 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (EAT dan Total Equitas).....	80
Lampiran 4 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Total Aktiva dan Lembar saham).....	81
Lampiran 5 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (OCF).....	82
Lampiran 6 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Biaya Bunga dan Hutang jangka Panjang).....	83
Lampiran 7 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Laba Sebelum Pajak&Biaya Pajak).	84
Lampiran 8 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (EAT dan Dividen Payout).....	85
Lampiran 9 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Modal Sendiri dan Modal Saham)...	86
Lampiran 10 : Data Sampel Perusahaan LQ 45 (Capital).....	87
Lampiran 11 : Hasil Perhitungan Variabel (ROR,NPM,ROA,ROE,ROI,EPS).....	88
Lampiran 12 : Hasil Perhitungan EVA (Kd*,Ke,Wd,We).....	89
Lampiran 13 : Hasil Perhitungan Variabel (NOPAT, r , c^*).....	90



ABSTRAK

Dewasa ini banyak sekali Investor baik asing maupun swasta yang menginvestkan dananya pada perusahaan, tentunya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, harapan investor adalah dapat memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Hal ini harus dilakukan investor dengan menanamkan modalnya pada perusahaan yang berkinerja baik. Untuk itu diperlukan konsep penilaian kinerja yang mampu mengukur seberapa baik kinerja yang dimiliki sebuah perusahaan. Dalam penelitian ini akan diungkap masalah penilaian kinerja perusahaan dan hasilnya. Konsep penilaian kinerja ada dua macam, yaitu konsep konvensional dan konsep value based. Konsep konvensional sering menggunakan laba dan arus kas sebagai indikator utama keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Konsep value based dinilai lebih baik karena mempertimbangkan resiko biaya modal yang dihadapi oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah konsep penilaian kinerja perusahaan, baik konvensional maupun value based, berpengaruh terhadap rate of return.

Penelitian ini menggunakan Rate of Return (ROR) sebagai variabel dependen dan Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Operating Cashflow (OCF), Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA) sebagai variabel independen. Hipotesis yang diajukan akan diuji dengan model regresi linear berganda. Sampel sebanyak 38 perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 tahun 2004.

**ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA
TERHADAP RATE OF RETURN
PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ 45**

1.1. Latar belakang masalah

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa mendatang, yaitu *capital gain* dan *dividen yield*. Akan tetapi, sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan apakah modal yang ditanamkan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak, yaitu dengan cara mengetahui kinerja perusahaan. Perusahaan yang berkinerja baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih diharapkan dari pada berinvestasi pada perusahaan yang berkinerja tidak baik. Untuk itu diperlukan suatu penilaian kinerja pada perusahaan-perusahaan yang akan dijadikan sebagai tempat investasi. Hal ini dapat dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan, karena laporan keuangan merupakan cerminan dari prestasi manajemen sebuah perusahaan pada satu periode tertentu.

Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Laba / keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan dipakai untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam

mengelola perusahaan. Rasio keuntungan menurut Sutrisno (2000) dapat diukur dengan beberapa indikator, yaitu : Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Return On Investment (ROI), dan Earning Per Share (EPS).

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 untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah Operating Cash Flow (OCF) sebagai penilai kinerja perusahaan. Menurut Baridwan (1997), Hastuti (1998), Suadi (1998), Asyik (1999), dan Triyono (2000), penggunaan Operating Cash Flow (OCF) dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.

Penggunaan analisis rasio keuangan maupun operating cash flow yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki sebuah kelemahan utama yaitu tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, telah dikembangkan sebuah konsep baru yaitu EVA (Economic Value Added) yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (cost of capital), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal,

karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal.

Pengaruh konsep penilaian kinerja terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor untuk memperoleh kepastian tentang kegiatan investasi yang akan dilakukannya terhadap sebuah perusahaan. Investor akan dapat melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat, jika dapat mengetahui kinerja sebuah perusahaan.

Melihat hal tersebut maka penulis berminat untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul : **“ANALISA PENGARUH PENILAIAN KINERJA TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ 45 “**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara konsep penilaian kinerja (Net Profit Margin, Return On Asset, Return On Equity, Return On Investment, Earning Per Share, Operating Cash Flow, dan Economic Value Added terhadap tingkat pengembalian investasi (Rate Of Return) ?

1.3. Tujuan penelitian

Sehubungan dengan rumusan masalah, penelitian ini dilakukan untuk menganalisa apakah konsep penilaian kinerja perusahaan dapat digunakan oleh seorang investor sebagai acuan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi dalam melakukan kegiatan investasi, serta untuk mengetahui apakah kinerja kelompok perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 tergolong baik atau tidak.

1.4. Manfaat penelitian

- Bagi Perusahaan
Memberikan informasi kepada perusahaan LQ 45 tentang posisinya sebagai perusahaan yang dinilai berkinerja baik kaitannya dengan tingkat pengembalian investasi .
- Bagi Investor
Sebagai pertimbangan dalam sebuah pengambilan keputusan investasi. guna menentukan perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang diharapkan.
- Bagi Peneliti selanjutnya
Penelitian ini dapat dijadikan sebagai studi komparatif bagi peneliti yang mendalami masalah ini

1.5. Analisa Data

1.5.1 Variabel dan Pengukuran

Dalam penelitian ini variabel independennya adalah tingkat pengembalian investasi (rate of return) yaitu capital gain dan dividen yield. Sedangkan variable dependennya adalah Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)

a. Rate of Return (ROR)

untuk menghitung rate of return (ROR) digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROR} = [(P1 - P0 - \text{Div}) / P0] \times 100 \%$$

Dimana :

ROR = tingkat pengembalian investasi

P1 = harga sekuritas pada akhir periode 1

P0 = harga sekuritas pada awal periode 0

Div = deviden yang dibayarkan selama periode tersebut

b. Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax (EBIT) dengan penjualan. Formulanya adalah sebagai berikut :

$$\text{NPM} = \text{EBIT} / \text{Penjualan}$$

c. Return on Asset (ROA)

ROA dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax (EBIT) dengan total aktiva. Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Total Aktiva}$$

d. Return on Equity (ROE)

ROE dihitung dengan membagi *earning after tax* dengan modal sendiri. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{Modal pemilik}$$

e. Return on Investment (ROI)

ROI dihitung dengan membagi laba bersih atau *earning after tax* (EAT) dengan total aktiva. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \text{EAT} / \text{Total Aktiva}$$

f. Earning Per Share (EPS)

EPS dihitung dengan membagi laba bersih atau *earning after tax* (EAT) dengan jumlah lembar saham. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{jumlah lembar saham}$$

g. Operating Cash Flow (OCF)

Variabel *operating cash flow* diukur berdasarkan nilai *operating cashflow* yang tersaji dalam laporan arus kas. *Operating cashflow* dapat diambil dari laporan arus kas, yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

h. Economic Value Added (EVA)

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

Economic Value Added dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana :

- NOPAT = Net Operating Profit After Tax, yaitu laba bersih (Net Income After Tax) ditambah bunga setelah pajak.
- C = biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dan biaya equitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT (Net Operating profit After Tax) tersebut dan dihitung secara rata-rata tertimbang (Weighted Average Cost of Capital).
- R = tingkat balikan kapital (rate of return), yaitu NOPAT dibagi dengan Capital.
- Capital = jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya.

Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam menghitung EVA (Economic Value Added) secara lebih detail sebagai berikut (Mike Roussana, 1997):

- a. Menghitung biaya hutang dan biaya atas ekuitas
- b. Menghitung struktur permodalan dari neraca
- c. Menghitung NOPAT
- d. Menghitung tingkat pengembalian (r)
- e. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (C)
- f. Menghitung EVA (Economic Value Added)

1.5.2. Analisa Data dan Uji Hipotesis

Hipotesis Penelitian :

H_{01} : *Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).*

H_{a1} : *Net Profit Margin (NPM) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).*

H_{02} : *Return on Aset (ROA) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).*

H_{a2} : *Return on Aset (ROA) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).*

H_{03} : *Return On Equity (ROE) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).*

Ha3: Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ho4 : Return On Investment (ROI) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ha4 : Return On Investment (ROI) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ho5 : Earning per Share (EPS) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ha5 :Earning per Share (EPS) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ho6 : Operating Cash Flow (OCF) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ha6 : Operating Cash Flow (OCF) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ho7 : Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ha7 : Economic Value Added (EVA) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ho8 : Variabel independent secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Ha8 : Variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda. Formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut

$$\text{ROR} = a + b_1\text{NPM} + b_2\text{ROA} + b_3\text{ROE} + b_4\text{ROI} + b_5\text{EPS} + b_6\text{OCF} + b_7\text{EVA}$$

Dimana :

ROR = Rate of Return

NPM = Net Profit Margin

ROA = Return On Aset

ROE = Return on Equity

ROI = Return on Investment

EPS = Earning Per Share

OCF = Operating Cash Flow

EVA = Economic Value Added

a = intersep (konstanta)

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$ = koefisien variabel bebas

Tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian ini adalah 0.90 atau α 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa bila nilai probabilitas t lebih kecil dari 0.10, maka dinyatakan signifikan pada taraf kesalahan 10 %. Ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas.

1.6. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan adalah sebagai berikut :

Bab I menguraikan latar belakang masalah, rumusan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, kajian pustaka, formulasi hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

Bab II berisi landasan teori yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan penelitian dan penelitian sebelumnya.

Bab III menguraikan tentang metode penelitian yang mencakup pembahasan tentang ruang lingkup dan batasan penelitian serta perumusan model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab IV menjelaskan tentang analisis hasil penelitian

Bab V merupakan penutup dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Kemudian dengan dasar kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran-saran untuk penelitian lanjutan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Literatur

Rate of Return adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan. Komposisi penghitungan rate of return saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/ rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen.

Net Profit Margin (NPM), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan penjualan yang dicapai, dan dapat dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax dengan penjualan. Return on Aset (ROA) juga sering disebut dengan rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, dan dapat dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax dengan total aktiva. Return on Equity (ROE) atau yang sering disebut dengan rate of return on Net Worth adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, dengan kata lain mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Return on Investment (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang

akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Earning per Share (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik, dihitung dengan membagi Earning After Tax dengan jumlah lembar saham.

Economic Value Added (EVA) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service. Stern Steward menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal dihitung dengan mengalikan tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan. Sedangkan menurut Mike Rousanna (1997), EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Penghitungan EVA terdapat berbagai versi, tetapi secara konseptual perhitungan EVA adalah sama, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba. EVA sebagai alat penilaian kinerja berdasarkan value base pada dasarnya berfungsi sebagai indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi dan sebagai indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasionalnya ekonomisnya.

Economic Value Added (EVA) terhadap Rate Of Return (ROR). Economic Value Added (EVA) merupakan konsep penilaian kinerja perusahaan dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal. Suatu perusahaan dapat dikatakan menciptakan nilai tambah apabila laba yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal.

EVA memiliki korelasi yang baik terhadap tingkat pengembalian saham. Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa korelasi EVA terhadap tingkat pengembalian saham mencapai 20,2%, sedikit lebih kecil dari ROI yang mencapai 24,4%. Namun menurut Lehn dan Makhija (1996), bahwa EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham sedikit lebih baik dibandingkan dengan ROI, ROE, dan ROS. Selain itu, mereka juga menyimpulkan bahwa EVA berhubungan erat dengan kualitas keputusan strategik dari perusahaan.

EVA yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menciptakan laba setelah dikurangi dengan resiko perusahaan yang berupa biaya modal. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor

2.1.1 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, 2000).

2.1.2 Tipe Investasi

Investasi dalam bentuk aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang diperjual-belikan baik di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), maupun pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan cara 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 ataupun sertifikat deposito.

Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan cara 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*. *Unit investment trust* merupakan *trust* (perusahaan kepercayaan yang ditunjuk oleh perusahaan penerbit) yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat berharga berpenghasilan tetap (*return* yang *flat*) dan ditangani oleh orang/perusahaan kepercayaan yang independen. *Closed-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham. *Open-end investment companies* dikenal sebagai perusahaan reksa dana (*mutual funds*), yakni perusahaan yang masih menjual saham setelah IPO, juga pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana yang bersangkutan (Jogiyanto, 2003:7).

2.1.3. Rate of Return

Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Jogiyanto (1998) membedakan return saham menjadi dua jenis yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasian (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung secara relatif. Return realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan return dan resiko mendatang. Sedangkan return ekspektasian merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti.

Rate of Return adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan. Komposisi penghitungan *rate of return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan deviden. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/ rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Deviden yang merupakan *yield* bisa berupa angka nol (0) dan positif (-).

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

$$\begin{aligned} \text{ROR} &= \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\% \end{aligned}$$

Di mana :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

Atau dengan rumus berikut :

$$\text{ROR} = [(D.YD / H.S) - (KHS / H.S)] \times 100 \%$$

D.YD = Deviden Yield

H.S = Harga saham pada waktu saham tersebut dibeli

KHS = Kenaikan harga pasar saham dibandingkan dengan harga pembeliannya

Dapat juga dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROR} = [(P1 - P0 + \text{Div}) / P0] \times 100 \%$$

Dimana : ROR = tingkat pengembalian investasi

P1 = harga sekuritas pada akhir periode 1

P0 = harga sekuritas pada awal periode 0

Div = deviden yang dibayarkan selama periode tersebut

2.1.4. Analisa Rasio Keuangan

2.1.4.1. Definisi Analisa Rasio

Untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan, diperlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan adalah rasio. Rasio diperoleh dengan membandingkan satu pos atau elemen laporan keuangan dengan elemen yang lain dalam laporan keuangan tersebut (Paton & Littleton, 1970).

Menurut Hanafi dan Halim (1996), pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan kedalam lima macam kategori, yaitu:

1. *Rasio Likuiditas*
2. *Rasio Aktivitas*
3. *Rasio Solvabilitas*
4. *Rasio Profitabilitas*
5. *Rasio Pasar*

Kelima rasio tersebut ingin melihat prospek dan resiko perusahaan pada masa yang mendatang. Kelima faktor tersebut akan mempengaruhi harapan

investor terhadap perusahaan pada masa-masa mendatang. Dari kelima rasio diatas akan dijelaskan definisi serta perhitungannya yaitu sebagai berikut:

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dua rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah rasio lancar dan rasio quick (sering juga disebut *acid test rasio*). Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio quick merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan hutang lancar dan menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar.

2. Rasio aktivitas

Rasio ini melihat pada beberapa aktiva kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Empat rasio aktivitas tersebut adalah: (1) Rata-rata umur piutang , (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, (4) Perputaran total aktiva.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Rasio ini mengukur likuiditas jangka panjang perusahaan dan dengan demikian memfokuskan pada sisi kanan neraca. Ada beberapa macam rasio yang dapat dihitung: rasio total hutang terhadap total aset, rasio *Time Interest Earned*, rasio *Fixed Charges Coverage*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini akan dibahas tersendiri karena merupakan bagian dari pokok masalah penelitian ini.

5. Rasio Pasar

Rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung yaitu PER (*Price Earning ratio*), *dividend yield*, dan pembayaran deviden (*dividen payout*).

2.1.4.2. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio tidak hanya berguna untuk pihak intern perusahaan, tetapi juga untuk pihak luar. Dalam hal ini adalah bagi calon investor atau calon kreditur.

Bagi pihak intern (perusahaan), analisis rasio keuangan akan memberikan sebuah informasi bermanfaat mengenai kelemahan dan kekuatan perusahaan di bidang finansial, sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk mengatasi kelemahan dan memaksimalkan kekuatan. Sedangkan bagi calon investor, analisis rasio keuangan akan membantu dalam melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat (layak atau tidak untuk membeli saham perusahaan). dan bagi calon kreditur, analisis rasio keuangan akan membantu dalam melakukan pengambilan keputusan kredit secara tepat (layak atau tidak untuk memberikan kredit kepada perusahaan (Alwi, 1998).

Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk melakukan perencanaan dan evaluasi terhadap prestasi atau kinerja perusahaan yang telah dicapai dibandingkan dengan rata-rata industri. Bagi kreditur, analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi, yang berkaitan dengan jaminan kontinuitas pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi investor untuk mengevaluasi nilai saham perusahaan dan sebagai jaminan atas keamanan dana investasi yang telah ditanamkannya pada perusahaan (Munawir, 2000).

Menurut Arifin (2002;166), kinerja emiten berpengaruh terhadap harga sahamnya. Bila kinerjanya baik, maka harga sahamnya akan meningkat, begitu juga sebaliknya, bila kinerjanya buruk, maka harga sahamnya akan mengalami penurunan.

2.1.4.3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Hanafi dan Halim (1996) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan beberapa indikator :

1. Profit Margin

Profit Margin merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. Rumus yang bisa digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \text{Laba kotor} / \text{Penjualan} \times 100 \%$$

$$\text{Profit Margin} = \text{EBIT} / \text{Penjualan} \times 100 \%$$

$$\text{Net Profit Margin} = \text{EBIT} / \text{Penjualan} \times 100 \%$$

2. ROA (Return on Asset)

Return on Asset juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT.

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{Total Aktiva} \times 100\%$$

3. ROE (*Return on Equity*)

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Meskipun rasio ini mengukur laba dari sudut pandang pemegang saham, rasio ini tidak memperhitungkan dividend maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu rasio ini bukan pengukur return pemegang saham yang sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan *Leverage* keuangan perusahaan.

Selain itu ROE bisa dihitung dengan cara:

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

Bagian atas persamaan tersebut (*numerator*) mencerminkan bagian laba yang bisa dialokasikan ke pemegang saham untuk periode tertentu, setelah semua hak-hak kreditur dan saham preferen telah dilunasi, biaya bunga telah dikurangkan dari laba bersih. Sementara dividen untuk saham preferen belum dikurangkan. Karena itu dividen untuk saham preferen mesti dikurangkan dari laba bersih perusahaan untuk memperoleh hak bersih pemegang saham biasa. Pembagi (*denominator*) persamaan diatas mengukur rata-rata jumlah saham

yang digunakan selama periode tersebut. Saham biasa sama dengan total saham dikurangi nilai dari nominal saham preferen

4. ROI (*Return on Investment*)

Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \text{EAT} / \text{Total Aktiva}$$

Analisa Return on Investment (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROI ini merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Return on Investment itu sendiri adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dengan demikian ratio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (net operating assets). Sebutan lain untuk ratio ini adalah net operating profit rate of return atau operating earning power.

Kegunaan dari analisa ROI dapat dikemukakan sebagai berikut :

- a. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan. Apabila suatu perusahaan pada suatu periode telah mencapai "operating aset turnover" sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, tetapi ternyata ROI-nya masih dibawah standar target, maka perhatian manajemen dapat dicurahkan pada usaha peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Sebaliknya apabila profit margin telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan operating aset turnover masih dibawah target maka perhatian manajemen dapat dicurahkan untuk perbaikan kebijaksanaan investasi baik dalam modal kerja maupun dalam aktiva tetap. Rendahnya operating aset turnover ini bisa disebabkan karena kesalahan dalam kebijakan pembelian bahan mentah yang dibeli terlalu besar menumpuk di gudang.
- b. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh ratio industri, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau diatas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana

kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.

- c. Analisa ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh divisi/ bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal kedalam bagian yang bersangkutan. Arti penting mengukur rate of return pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain didalam perusahaan yang bersangkutan.

Kelemahan analisa ROI yaitu :

- a. Perbedaan metode dalam penilaian berbagai aktiva antara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain, perbandingan tersebut akan dapat memberi gambaran yang salah. Ada berbagai metode penilaian inventory: (*FIFO, LIFO, The Lower cost or market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap besarnya nilai inventory, dan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva. Demikian pula adanya berbagai metode depresiasi akan berpengaruh terhadap jumlah aktiva.
- b. Kelemahan lain dari teknik analisa ini adalah terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan kalau dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung investment turnover dan profit margin.

5. Earning Per Share (EPS)

Kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Keuntungan perlembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham. Earning pershare atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

2.1.5. Aliran Kas (*Cashflow*)

Laporan arus kas diwajibkan pada tahun 1987 dengan dikeluarkannya SFAS No 95 oleh FASB yang menghendaki laporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan dan sebagai bagian dari laporan keuangan. Di Indonesia pengungkapan laporan arus kas baru diwajibkan setelah dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan berlaku mulai 1 Januari 1995. Laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Disamping itu informasi laporan arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta memungkinkan pemakai mengembangkan model untuk menilai

dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi ini juga meningkatkan daya banding kinerja operasi berbagai perusahaan karena meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap peristiwa dan transaksi yang sama.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan bisa ditutup oleh penerimaan-penerimaan di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang diperoleh atas investasi yang bersangkutan. Keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk menutup investasi bisa dalam dua pengertian yakni (1) laba akuntansi yaitu merupakan laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun oleh bagian akuntansi yakni cukup dilihat dari laba pada Laporan Rugi-Laba. (2) laba tunai yaitu laba yang berupa aliran kas atau cashflow. Cashflow yang berhubungan dengan suatu keputusan investasi bisa dikelompokkan dalam 3 macam aliran kas yaitu :

1. *Initial cashflow*, yaitu aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran-pengeluaran kas untuk keperluan investasi, seperti pengeluaran kas untuk pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan lain, pembelian kendaraan, dan pengeluaran kas lain dalam rangka mendapatkan aktiva tetap. Termasuk dalam initial cashflow ini adalah kebutuhan dana yang akan digunakan untuk modal kerja. Initial cashflow biasanya dikeluarkan pada saat pendirian investasi.
2. *Operational cashflow*, yaitu aliran kas yang akan dipergunakan untuk menutup investasi. Operational cashflow biasanya diterima setiap tahun selama usia

investasi, dan berupa aliran kas bersih. Operational cashflow inilah yang sering disebut sebagai cashflow saja. Dengan demikian operational cashflow dapat dihitung dengan menambahkan laba akuntansi (EAT) dengan penyusutan.

3. *Terminal cashflow*, yaitu aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis suatu proyek investasi. Apabila proyek investasi habis umur ekonomisnya biasanya masih ada penerimaan kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang masih bisa digunakan, juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Oleh karena itu yang termasuk dalam kelompok terminal cashflow adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila usia ekonomis proyek habis. Sedangkan modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari.

2.1.6. Economic Value Added (EVA)

2.1.6.1. Definisi EVA

Istilah EVA (*Economic Value Added*) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Ukuran kinerja ini pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Steward III dan Joel M Stern yang merupakan analis keuangan Stern Steward (Utama,1997).

EVA dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

EVA sendiri dapat didefinisikan sebagai:

”Keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut”. (Teuku.Mirza.1999)

Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya-biaya modal terhadap laba operasi. Stern & Steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian ini perlu dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan yang digunakan. Penyesuaian tersebut yaitu: dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke dalam modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut pada laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen antara lain adalah cadangan piutang tak tertagih, amortisasi komulatif dan goodwill, dan aktiva tak berwujud yang dikapitalisasikan (misalnya pengeluaran untuk penelitian pengembangan).

Menurut Mike Rousanna (1997) EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Laba

operasi setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost dan non-cash-bookkeeping entries*. C^* (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*). Biaya hutang (*cost of debt*) yaitu *rate* yang harus dibayar perusahaan didalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Biaya modal sendiri (*cost of equity*) dihitung menggunakan CAPM yaitu sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar. *Capital* merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham. R (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktivitas modal.

2.1.6.2. EVA Sebagai Alat Penilai Perusahaan

Untuk menilai perusahaan, perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Berdasarkan model penilaian Edward-Bell Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal

yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa datang:

$$\text{Nilai perusahaan} = \text{Total modal yang diinvestasikan} + \text{Nilai sekarang dari EVA dimasa datang.}$$

Persamaan diatas jelas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan menaikkan nilai perusahaan. Dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, dan nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan adalah negatif. Kita dapat memperkirakan apabila suatu perusahaan menghasilkan total EVA yang positif atau negatif dengan membandingkan rasio antara nilai pasar (*market value*) perusahaan dengan nilai total modal yang diinvestasikan di perusahaan.

Nilai pasar mencerminkan nilai perusahaan; dengan demikian perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang positif akan mempunyai rasio lebih dari satu sedangkan perusahaan dengan nilai yang negatif akan memiliki rasio kurang dari satu.

$$\text{EVA} = \text{Laba Bersih Sesudah pajak} - \text{Ongkos Modal}$$

2.1.6.3. Tolok Ukur EVA

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

- Apabila $\text{EVA} > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila $\text{EVA} = 0$ menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.

- Apabila $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

TABEL 2.1

Tolok Ukur EVA

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

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

- Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.

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

2.1.6.4. Keunggulan EVA

Adapun keunggulan EVA (*Economic Value Added*) adalah sebagai berikut:

1. Penilaian EVA (*Economic Value Added*) dimasa yang akan datang mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
2. EVA (*Economic Value Added*) membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal. Fokus ini akan membantu mengurangi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.
3. EVA memfokuskan penilainya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
4. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar industri atau perusahaan sejenis.
5. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya *misleading* dalam membuat kesimpulan atas kondisi perusahaan yang sesungguhnya, karena adanya pertimbangan atas tingkat pertumbuhan usaha dan faktor penghambat bagi investor untuk memperoleh devidend.

2.1.6.5. Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya EVA juga mempunyai beberapa kelemahan. Pertama, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Seperti telah disinggung dimuka, nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun berlaku yang positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa datangnya yang negatif.

Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja kita harus melihat EVA masa kini dan masa datang.

Jadi kelemahan yang dimiliki EVA adalah :

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyaltitas dan tingkat resensi konsumen.
- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- c. EVA tergantung transparansi internal. Kenyataannya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.1.7. 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

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 *marjinal*.

b. Menghitung Biaya Modal Sendiri.

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:

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

Model ini melihat tingkat hasil yang diharapkan investor dengan rumus

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

Komponen biaya ekuitas:

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

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

b. *Market Return* = K_{rm}

Adalah tingkat keuntungan 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:

$Return\ pasar(K_{rm}) = (\text{Indeks bulan } i - \text{ indeks bulan } i-1) / \text{ indeks bulan } i-1$

c. Beta = β

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

$$Y = \beta \cdot X$$

Dimana:

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

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

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

2. Discounted Cash Flow Model (DCF)

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

$g = b(r)$, 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 resiko dan tingkat pengembalian. Resiko 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 memaksimalkan harga saham. Faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, diantaranya:

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 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 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*)

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:

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

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*)

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

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 saham.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003) tentang 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 investor dalam memutuskan saham mana yang akan dibeli akan menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan, baik dari sisi laba, kas, maupun nilai tambah perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 38 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2004-2005.

Perbedaan penelitian yang dilakukan kali ini dengan penelitian sebelumnya adalah terdapat pada sampel data dan jumlah variabel independen. Penelitian sebelumnya memilih sampel dengan teknik purposive sampling, sedangkan penelitian kali ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 pada tahun 2004. Periode tahun yang digunakan adalah tahun 2004 untuk memperoleh penelitian dengan data terbaru, dimana penelitian yang sekarang menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang dikenal sebagai kelompok saham unggulan. Selain itu, perbedaaan lainnya dilakukan penambahan 4 (empat) variabel dependen, yaitu Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, dan Earning Per Share.

2.3. Formulasi Hipotesis

a. Net Profit Margin (NPM) terhadap Rate Of Return (ROR)

Net Profit Margin (NPM) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan penjualan yang dicapai.

NPM yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan keuntungan setelah dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Net Profit Margin (NPM) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

b. Return On Asset (ROA) terhadap Rate Of Return (ROR)

Return on Aset (ROA) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax dengan total aktiva.

ROA yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dengan aktiva yang dimiliki. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Return on Aset (ROA) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

c. Return On Equity (ROE) terhadap Rate Of Return (ROR)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan dasar modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, dan ukuran dari keberhasilan ini adalah berdasarkan angka ROE yang telah dicapai.

ROE yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dengan modalnya. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Return On Equity (ROE) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

d. Return On Investment (ROI) terhadap Rate Of Return (ROR)

Return on Investment (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Dengan kata lain, rasio ini menghubungkan keuntungan atau laba yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan

jumlah investasi atau aktiva yang telah digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut.

Menurut Dodd dan Chen (1996), yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat profitabilitas dari 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu antara tahun 1983-1992, bahwa ROI memiliki korelasi sebesar 24,5% terhadap tingkat pengembalian saham, sedangkan EVA sebesar 20,3%, RI (Residual Income) 19,4%, dan EPS (Earning Per Share) 5%. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROI memiliki korelasi yang paling besar terhadap tingkat pengembalian saham.

ROI yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang digunakan untuk menutup investasi yang telah dikeluarkan. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut

H4 : Return On Investment (ROI) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

e. Earning Per Share terhadap Rate Of Return (ROR)

Earning per Share (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.

EPS yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menghasilkan

keuntungan setelah dibandingkan dengan jumlah lembar saham. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor

Menurut Dodd dan Chen (1996), yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat profitabilitas dari 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu antara tahun 1983-1992, bahwa ROI memiliki korelasi sebesar 24,5% terhadap tingkat pengembalian saham, sedangkan EVA sebesar 20,3%, RI (Residual Income) 19,4%, dan EPS (Earning Per Share) 5%. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa EPS memiliki korelasi terhadap tingkat pengembalian saham, walau bukan termasuk yang terbesar diantara rasio lainnya.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Earning per Share (EPS) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

f. Operating Cash Flow (OCF) terhadap Rate Of Return (ROR)

Operating Cash Flow (OCF) merupakan aliran kas yang akan digunakan untuk menutupi investasi. Operational cashflow biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi. dan berupa aliran kas bersih. Operational cashflow inilah yang sering disebut sebagai cashflow saja.

Manurung (1998), yang meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan return pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1994-1995, menemukan bahwa arus kas operasi yang surplus akan

menunjukkan korelasi positif dengan kinerja perusahaan. Kesimpulan ini mendukung pemikiran bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham.

OCF yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya jumlah kas yang diterima oleh perusahaan. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : Operating Cash Flow (OCF) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

g. **Economic Value Added (EVA) terhadap Rate Of Return (ROR)**

Economic Value Added (EVA) merupakan konsep penilaian kinerja perusahaan dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal. Suatu perusahaan dapat dikatakan menciptakan nilai tambah apabila laba yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal.

EVA memiliki korelasi yang baik terhadap tingkat pengembalian saham. Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa korelasi EVA terhadap tingkat pengembalian saham mencapai 20,2%, sedikit lebih kecil dari ROI yang mencapai 24,4%. Namun menurut Lehn dan Makhija (1996), bahwa EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham sedikit lebih baik dibandingkan dengan ROI, ROE, dan ROS.

Selain itu, mereka juga menyimpulkan bahwa EVA berhubungan erat dengan kualitas keputusan stratejik dari perusahaan.

EVA yang semakin tinggi menandakan semakin baik kinerja perusahaan, karena meningkatnya kemampuan dalam menciptakan laba setelah dikurangi dengan resiko perusahaan yang berupa biaya modal. Hal ini tentu dapat meningkatkan tingkat pengembalian saham pada investor Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : Economic Value Added (EVA) berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

H. Pengaruh Variable-Variabel Independent Secara Serentak

Bagaimana variable-variabel independent secara bersama-sama mempengaruhi ROR, kita bisa melihat dengan membandingkan F Hitung dengan F table, apabila F hitung < dari F table maka kita bisa menerima Ho dan sebaliknya dapat dirumuskan sbb :

F hitung < F table = maka Ho diterima dan Ha Ditolak

F hitung > F table = maka Ho ditolak dan Ha Diterima

H8 : variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap Rate Of Return (ROR).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Penentuan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan- perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan purposive sampling, (tidak acak). Purposive sampling adalah pemilihan sekelompok subyek yang didasarkan atas ciri-ciri atau sifat tertentu yang dipercaya mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang dikelompokkan sebelumnya (Hadi , 1996). Kriteria perusahaan yang menjadi sampel adalah :

1. Perusahaan yang listing di BEJ yang mempunyai data keuangan lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya pada tahun 2004.
2. Perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 tahun 2004, yang ada pada pengumuman pertama dan ada pengumuman kedua.

Berdasarkan kriteria diatas jumlah sampel yang memenuhi syarat sebanyak 38 perusahaan.

Alasan menggunakan sampel ini adalah agar penelitian ini dapat menjadi acuan yang baik dalam memprediksi rate of return, karena saham LQ 45 merupakan saham unggulan dengan nilai pasar dan likuiditas tinggi yang banyak diperhatikan dan diburu oleh investor. Penelitian dilakukan pada tahun 2004 dan ingin membandingkan dengan penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003). Bagaimana hasilnya jika seandainya pada tahun yang berbeda dilakukan penelitian dengan mengambil

sampel yang berbeda, yaitu perusahaan LQ 45. Sampel perusahaan dapat dilihat pada table terlampir

3.2. Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Daftar perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 pada tahun 2004, yang ada pada pengumuman pertama dan ada pada pengumuman kedua.
2. Laporan keuangan (*annual report*) yang diterbitkan, meliputi laporan Laba Rugi, laporan Neraca, dan laporan Arus Kas.
3. Deviden Yield, dan Deviden Payout ratio.
4. Harga penutupan saham tahun 2003 dan 2004.

Pengumpulan data dilakukan dengan metode survey terhadap data-data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data dikumpulkan juga dari Indonesia Capital Market Directory, JSX monthly, dan melalui website www.jsx.co.id. Daftar Perusahaan Sampel dapat dilihat pada table dibawah

TABEL 4.1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)
2	AALI	Astra Agro Lestari
3	ASII	Astra International
4	AUTO	Astra Otoparts
5	BNBR	Bakrie & Brothers
6	BBCA	Bank Central Asia
7	NISP	Bank NISP

8	PNBN	Bank Pan Indonesia
9	BRPT	Barito Pacific Timber
10	RMBA	Bentoel International Investama
11	BLTA	Berlian Laju Tanker
12	BUMI	Bumi Resources
13	DNKS	Dankos Laboratories
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading
15	GJTL	Gajah Tunggal
16	GGRM	Gudang Garam
17	HMSP	HM Sampoerna
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa
20	INDF	Indofood Sukses Makmur
21	ISAT	Indosat
22	INCO	International Nickel Indonesia
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev
24	KLBF	Kalbe Farma
25	LMAS	Limas Stokhomindo
26	MPPA	Matahari Putra Prima
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia
28	PNIN	Panin Insurance
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa
30	SMCB	Semen Cibinong
31	SMGR	Semen Gresik (Perseero)
32	SMRA	Summarecon Agung
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
35	TSPC	Tempo Scan Pacific
36	TINS	Timah
37	UNVR	Unilever Indonesia
38	UNTR	United Tractors

3.3. Variabel dan Pengukuran Variabel

Variabel dependennya pada penelitian ini adalah RoR (Rate of Return) sedangkan variable independennya adalah NPM (Net Profit Margin) ,ROA (Return On Asset), ROE (Return On Equity). ROI (Return On Investment), EPS (Earning Per Share), OCF (Operating Cash Flow), EVA (Economic Value Added).

Data Variabel dibawah dapat dilihat pada lampiran 11 halaman 90

Variabel-Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *RoR (Rate of Return)*
2. *NPM (Net Profit Margin)*
3. *ROA (Return On Asset)*
4. *ROE (Return On Equity)*
5. *ROI (Return On Investment)*
6. *EPS (Earning Per Share)*
7. *OCF (Operating Cash Flow)*
8. *EVA (Economic Value Added)*

3.3.1. Perhitungan Rate of Return (ROR)

ROR didapatkan dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROR} = [(P1 - P0 + \text{Div}) / P0] \times 100 \%$$

Dimana : ROR = tingkat pengembalian investasi

P1 = harga sekuritas pada tahun t

P0 = harga sekuritas pada tahun t-1

Div = deviden yield (kalau ada)

Closing prices tahun 2003 (p0): 1925

Closing prices tahun 2004 (p1): 1725

Deviden Yield tahun 2004 : 7,42

$$\begin{aligned} \text{ROR} &= [(1725 - 1925) + 7,42] / x \times 100 \% \\ &= -0,100 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan ROR seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.2. Perhitungan Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax (EBIT) dengan penjualan. Formulasnya adalah sebagai berikut :

NPM didapatkan dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{NPM} &= \text{EBIT} / \text{Penjualan} \\ &= 1.158.308.568.000 / 2.858.537.505.000 \\ &= 0,41 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan NPM seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.3. Perhitungan Return Of Asset (ROA)

ROA dihitung dengan membagi Earning Before Interest and Tax (EBIT) dengan total aktiva. Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut :

ROA didapatkan dengan menggunakan rumus :

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \text{EBIT} / \text{Total Aktiva} \\ &= 1.158.308.568.000 / 6.042.567.861.000 \\ &= 0,19 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan ROA seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.4. Perhitungan Return of Equity (ROE)

ROE termasuk dalam variabel independen. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. ROE dihitung dengan membagi laba bersih atau earning after tax (EAT) dengan total ekuitas.

ROE didapatkan dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROE} = \text{EAT} / \text{Total Ekuitas}$$

$$\begin{aligned} \text{ROE} &= 807.109.563.000 / 2.478.140.709.000 \\ &= 0,33 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan ROE seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.5. Perhitungan Return of Investment (ROI)

ROI termasuk dalam variabel independen. ROI dihitung dengan membagi laba bersih atau earning after tax (EAT) dengan total aktiva. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

ROI didapatkan dengan menggunakan rumus :

$$\text{ROI} = \text{EAT} / \text{Total Aktiva}$$

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= 807.109.563.000 / 6.042.567.861.000 \\ &= 0,13 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan ROI seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.6. Perhitungan Earning Per Share (EPS)

EPS dihitung dengan membagi laba bersih atau *earning after tax* (EAT) dengan jumlah lembar saham. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

EPS didapatkan dengan menggunakan rumus :

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Jumlah lembar saham}$$

$$\text{EPS} = 807.109.563.000 / 1.907.691.950$$

$$= 423$$

(Hasil Perhitungan EPS seluruh sampel pada lampiran 11 halaman 90)

3.3.7. Perhitungan Operating Cash Flow (OCF)

Operating Cashflow termasuk dalam variabel independen. Variabel operating cash flow diukur berdasarkan nilai operating cashflow yang tersaji dalam laporan arus kas. Operating cashflow dapat diambil dari laporan arus kas, yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

OCF didapatkan dengan mengambil langsung datanya dari laporan arus kas.

$$\text{OCF} = 768.536.563.000$$

(EPS untuk seluruh sampel pada lampiran 5 halaman 84)

3.3.8. Perhitungan Economic Value Added (EVA)

3.3.8.1. Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang sebelum dikoreksi dengan faktor pajak adalah sebagai berikut :

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

$$Kd = 2.202.883.000 / 2.524.002.108.000$$

$$= 0,001$$

Tingkat pajak didapatkan dari rumus sebagai berikut :

$$T = \text{Biaya pajak} / \text{Laba sebelum pajak}$$

$$T = 351.199.437.000 / 1.158.309.000.000$$

$$= 0,30$$

Biaya hutang setelah dikoreksi dengan faktor pajak adalah sebagai berikut :

$$Kd^* = Kd \times (1-t)$$

$$Kd^* = 0,001 \times (1 - 0,30) = 0,0007$$

$$= 0,001$$

(Hasil Perhitungan Kd^* seluruh sampel pada lampiran 12 halaman 88)

3.3.8.2. Perhitungan Biaya Modal Sendiri (Ke)

Menggunakan pendekatan dividend yield ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Formulanya adalah :

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

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

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

$$Ke = 7,42 - [(1 - 30,25) \times 0,179]$$

$$= 2,185$$

(Hasil Perhitungan Ke seluruh sampel pada lampiran 12 halaman 88)

3.3.8.3. Perhitungan Struktur Modal

$$\text{Total Hutang} = 3.564.426.000.000$$

$$\text{Ekuitas (Modal sendiri)} = 2.478.141.000.000$$

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:

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

$$Wd = [\text{Total Hutang} / (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas})] \times 100\%$$

$$\begin{aligned} Wd &= (3.564.426.000.000 / 6.042.567.000.000) \times 100\% \\ &= 0.590 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan Wd seluruh sampel pada lampiran 12 halaman 88)

Proporsi ekuitas (We) diperoleh dengan:

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

$$We = [\text{Total Ekuitas} / (\text{Total Hutang} - \text{Ekuitas})] \times 100\%$$

$$\begin{aligned} We &= (2.478.141.000.000 / 6.042.567.000.000) \\ &= 0.410 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan We seluruh sampel pada lampiran 12 halaman 88)

3.3.8.4. Perhitungan NOPAT

NOPAT diperoleh dengan:

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

NOPAT = Earning After Tax + Interest After Tax

Interest after Tax (IAT) dihitung dengan :

$$\text{IAT} = i(1-T)$$

Dimana : i = Biaya bunga pertahun

T = Tingkat pajak

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} - (i(1 - T))$$

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} &= 807.109.563.000 + (2.202.883.000 \times (1 - 0,30)) \\ &= 808.644.531.593 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan NOPAT seluruh sampel pada lampiran 13 halaman 89)

3.3.8.5. Perhitungan tingkat pengembalian (r)

Perhitungan tingkat pengembalian (r) menggunakan rumus laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi modal yang ditanamkan Capital diperoleh dari penjumlahan antara total hutang dan modal saham.

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

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

$$r = 808.644.531.593 / 4.518.272.000.000$$

$$= 0,179$$

(Hasil Perhitungan EPS seluruh sampel pada lampiran 13 halaman 89)

3.3.8.6. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (c*)

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

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

Dimana : K_d = Biaya hutang

K_e = Biaya modal sendiri

W_d = Proporsi hutang

W_e = Proporsi modal sendiri

T = Pajak yang dikenakan pada perusahaan

$$\begin{aligned} WACC &= [(0,001 \times (1 - 0,30)) \times 0,590] + [2,185 \times 0,410] \\ &= 0,896 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan c* seluruh sampel pada lampiran 13 halaman 89)

3.3.8.7. Perhitungan EVA

EVA dihitung dengan :

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

Dimana :

R = return (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 saham.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (0,179 - 0,896) \times 4.518.272.000.000 \\ &= -3.241.918.836.255 \end{aligned}$$

(Hasil Perhitungan EVA seluruh sampel pada lampiran 13 halaman 89)

3.4. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini :

Ho1 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan NPM

Ha1 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan NPM

Ho2 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROA

Ha2 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROA

Ho3 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROE

Ha3 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROE

Ho4 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROI

Ha4 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan ROI

Ho5 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan EPS

Ha5 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan EPS

Ho6 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan OCF

Ha6 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan OCF

Ho7 : Tidak ada pengaruh antara Rate of Return dengan EVA

Ha7 : Ada pengaruh antara Rate of Return dengan EVA

Ho8 : Tidak ada pengaruh antara Variabel Independent dengan EVA

Ha8 : Ada pengaruh antara Variabel Independent dengan EVA

3.5. Metode Analisis Data

3.5.1. Model Analisis

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda. Formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut

$$\text{ROR} = a + b_1\text{NPM} + b_2\text{ROA} + b_3\text{ROE} + b_4\text{ROI} - b_5\text{EPS} + b_6\text{OCF} + b_7\text{EVA}$$

Dimana :

ROR	= Rate of Return
NPM	= Net Profit Margin
ROA	= Return On Aset
ROE	= Return on Equity
ROI	= Return on Investment
EPS	= Earning Per Share
OCF	= Operating Cash Flow
EVA	= Economic Value Added
a	= intersep (konstanta)

$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$ = koefisien variabel bebas

Tingkat keyakinan yang digunakan dalam pengujian ini adalah 0.90 atau α 0.10. Hal ini menunjukkan bahwa bila nilai probabilitas t lebih kecil dari 0.10,

maka dinyatakan signifikan pada taraf kesalahan 10 %. Ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar nilai koefisien regresi masing-masing variabel bebas. Model pengujian statistik regresi linear berganda dilakukan dengan menggunakan software SPSS 12.

3.6. Uji asumsi klasik

Model regresi yang digunakan akan benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif jika model regresi tersebut memenuhi asumsi dasar klasik regresi. Jadi sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, 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 10 %. Data penelitian yang baik adalah yang berdistribusi secara normal.

3.6.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2002). Pada model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Cara mendeteksi multikolinieritas yaitu (Ghozali, 2002) :

- a. Dengan menganalisa matrik korelasi antar variabel bebas. Jika matrik antar variabel bebas mempunyai korelasi yang tinggi (umumnya diatas 0,90) maka terdapat indikasi terjadinya multikolinieritas.
- b. Dengan melihat colinierity statistic yaitu nilai tolerance dan nilai variance inflation factor (VIF). Secara umum nilai tolerance yang dipakai adalah 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10. Jika nilai VIF dibawah 10 maka diantara variabel bebas tidak terdapat indikasi terjadinya multikolinieritas.

3.6.3. 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 $\alpha = 10\%$) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

3.7. Uji Model Regresi

Uji ini dilakukan untuk memastikan model penelitian yang telah dirumuskan dapat diterapkan dalam penelitian ini, yang dilakukan dengan menggunakan statistik F, hasil signifikansi dari F hitung harus dibawah tingkat signifikansi alpha yang ditetapkan, yaitu 10 %. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,1 maka model tidak bisa digunakan untuk memprediksi ROR.

BAB IV

ANALISA DATA

Setelah semua data yang diperlukan dalam penelitian ini terkumpul, kemudian akan dianalisa sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu. Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa variabel-variabel independen, yaitu NPM, ROA, ROE, ROI, EPS, OCF, dan EVA terhadap variabel dependen, yaitu ROR. Sampel yang digunakan sebanyak 38 perusahaan, yaitu perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 tahun 2004 yang tercantum pada pengumuman pertama dan kedua.

Perhitungan variabel – variabelnya dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program Excel dan SPSS version 12. Khusus OCF tidak dihitung karena sudah tersedia dalam laporan arus kas. Sebagai contoh dalam perhitungan, diambil data dari salah satu perusahaan dalam sampel penelitian yaitu PT. Aneka Tambang (persero). Perhitungan perusahaan yang lain dapat dilihat di lampiran.

4.1. Analisis Regresi berganda

4.1.1. 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 10 %. Pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut ini.

TABEL 4.1
PENGUJIAN NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROR
N		38
Normal Parameters	a,b Mean	.2318
	Std. Deviation	.45214
Most Extreme Differences	Absolute	.151
	Positive	.151
	Negative	-.134
Kolmogorov-Smirnov Z		.929
Asymp. Sig. (2-tailed)		.354

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada data diatas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0.354 atau 35,4 %, sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

4.1.2. Uji Multikolinieritas

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 kolineritas yang tinggi.

Nilai VIF dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

TABEL 4.2
PENGUJIAN MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.327	.129		2.522	.017	
	NPM	.002	.303	.002	.006	.995	.473
	ROA	.804	.905	.260	.888	.381	.362
	ROE	.079	.916	.032	.086	.932	.224
	ROI	-1.595	1.926	-.311	-.828	.414	.220
	EPS	.000	.000	-.029	-.151	.881	.835
	OCF	.000	.000	-.033	-.169	.867	.820
	EVA	.000	.000	-.152	-.795	.433	.846

a. Dependent Variable: ROR

Pada bagian Coefficient terlihat pada variabel independen, angka VIF tidak melebihi dari nilai 10, yaitu sebesar 2,113;2,764;4,461;4,547;1,198;1,220;1,182. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

4.1.3. 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 $\alpha = 10\%$) 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 4.3
PENGUJIAN HETEROKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.000	.129		.000	1.000
	NPM	.000	.303	.000	.000	1.000
	ROA	.000	.905	.000	.000	1.000
	ROE	.000	.916	.000	.000	1.000
	ROI	.000	1.926	.000	.000	1.000
	EPS	.000	.000	.000	.000	1.000
	OCF	.000	.000	.000	.000	1.000
	EVA	.000	.000	.000	.000	1.000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Nilai signifikansi semua variabel independen sebesar 1, jauh diatas tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu sebesar 0,1. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heterokedastisitas.

4.1.4. Uji Model Regresi

Uji model dilakukan untuk memastikan bahwa model penelitian yang telah dirumuskan dapat diterapkan dalam penelitian ini. Uji model dilakukan dengan

menggunakan statistik F. dimana hasil signifikansi dari F hitung harus dibawah tingkat signifikansi alpha yang ditetapkan, yaitu 10 %. Hasil pengujian model regresi dapat dilihat pada tabel ANOVA pada halaman berikutnya.

TABEL 4.4

PENGUJIAN MODEL

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.544	7	.078	.332	.933 ^a
	Residual	7.020	30	.234		
	Total	7.564	37			

a. Predictors: (Constant), EVA, NPM, ROI, OCF, EPS, ROA, ROE

b. Dependent Variable: ROR

Dari hasil uji ANOVA atas uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 0.332 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,933. Karena probabilitasnya (0,933) lebih besar dari 0,1 maka faktor model belum bisa digunakan untuk memprediksi ROR.

4.1.5. Uji Hipotesis

Hasil pengujian statistik regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS 12 disajikan dalam tabel sebagai berikut :

TABEL 4.7

PENGUJIAN HIPOTESIS

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.327	.129		2.522	.017
	NPM	.002	.303	.002	.006	.995
	ROA	.804	.905	.260	.888	.381
	ROE	.079	.916	.032	.086	.932
	ROI	-1.595	1.926	-.311	-.828	.414
	EPS	.000	.000	-.029	-.151	.881
	OCF	.000	.000	-.033	-.169	.867
	EVA	.000	.000	-.152	-.795	.433

a. Dependent Variable: ROR

Di dalam tabel dapat dilihat hubungan antara variabel NPM, ROA, ROE, ROI, EPS, OCF dan EVA terhadap ROR dalam bentuk faktor model yaitu :

$$ROR = 0,327 + 0,002NPM + 0,804ROA + 0,079ROE - 1,595ROI - 0EPS + 0OCF - 0EVA$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa NPM mempunyai sensitivitas sebesar +0,002, ROA sebesar +0,804, ROE sebesar 0,079, ROI sebesar -1,595, EPS sebesar 0, OCF sebesar 0, dan EVA sebesar 0. Artinya jika ROR berubah misalnya sebesar 10 % maka dengan menganggap variabel lainnya tetap, NPM akan menjadi sebesar 0.002, dan seterusnya.

Variabel NPM mempunyai nilai t sebesar 0.006 dan tingkat signifikansi sebesar 0,995 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel NPM dengan variabel ROR. Dengan kata lain, NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Variabel ROA mempunyai nilai t sebesar +0,888 dan tingkat signifikansi sebesar 0,381 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini

tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROA dengan variabel ROR. Dengan kata lain, ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Variabel ROE mempunyai nilai t sebesar 0.086 dan tingkat signifikansi sebesar 0,932 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROE dengan variabel ROR. Dengan kata lain, ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Variabel ROI mempunyai nilai t sebesar -0.828 dan tingkat signifikansi sebesar 0,414 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel ROI dengan variabel ROR. Dengan kata lain, ROI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Variabel EPS mempunyai nilai t sebesar -0.151 dan tingkat signifikansi sebesar 0,881 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel EPS dengan variabel ROR. Dengan kata lain, EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

Variabel OCF mempunyai nilai t sebesar -0.169 dan tingkat signifikansi sebesar 0867 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel OCF dengan variabel ROR.

Variabel EVA mempunyai nilai t sebesar -0,795 dan tingkat signifikansi sebesar 0,433 yang berarti lebih besar dari 10 %. Dengan demikian penelitian ini tidak

berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dengan variabel ROR. Dengan kata lain, EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

4.2. Analisis Hasil

Hasil pengujian yang dilakukan dengan sampel LQ 45 pada tahun 2004 menunjukkan bahwa tidak seluruh hipotesis yang diajukan dapat diterima.

Hipotesis pertama yang diajukan (H1) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,995. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H1 tidak diterima dan NPM tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya ROR.

Hipotesis kedua yang diajukan (H2) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,381. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H2 tidak diterima.

Hipotesis ketiga yang diajukan (H3) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,932. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H3 tidak diterima dan ROE tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya ROR.

Hipotesis keempat yang diajukan (H4) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,414. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H3 tidak diterima dan ROI tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya ROR.

Hipotesis kelima yang diajukan (H5) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,881. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H5 tidak diterima.

Hipotesis keenam yang diajukan (H6) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,867. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H6 tidak diterima dan OCF tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap besarnya ROR.

Hipotesis ketujuh yang diajukan (H7) tidak dapat diterima karena angka signifikansi t sebesar 0,443. Angka signifikan t tersebut lebih besar dari 10 % yang berarti H_0 tidak dapat ditolak. Dengan demikian H7 tidak diterima.

Hipotesis kedelapan yang diajukan (H8) dapat diterima karena Variable Independent mempunyai F Hitung Sebesar 0.332 Lebih kecil dari F table 1.339 berarti Variabel Independent tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependent.

Dari hasil analisa regresi, penelitian yang dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 pada tahun 2004 ternyata semua variable independent tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (ROR).

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Hasil analisa pengujian dengan menggunakan regresi linear berganda pada sampel perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 periode tahun 2004 menemukan bahwa semua variable independent tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (ROR).. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh yang significant, sehingga konsep penilaian kinerja tersebut tidak dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk memutuskan penanaman modal dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan.

5.2. Keterbatasan dan saran penelitian berikutnya

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa kelemahan, antara lain :

- a. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 pada tahun 2004. Hal ini mungkin akan berbeda jika dilakukan pada LQ 45 periode sesudahnya, atau dilakukan pada periode yang lebih panjang.
- c. Pengujian hanya dilakukan pada satu periode, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat kecenderungan dalam jangka panjang.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah perlu mempertimbangkan periode penelitian yang harus ditambah lebih panjang untuk mendapatkan hasil yang lebih meyakinkan, sehingga dapat digunakan untuk analisa jangka panjang.

5.3. Implikasi penelitian

Rasio keuangan seperti NPM, ROI, ROE, dan ROA belum bisa dipertimbangkan investor untuk digunakan sebagai alat prediksi untuk melakukan kegiatan investasi. Karena pada penelitian ini tidak dapat dibuktikan bahwa rasio-rasio tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap Rate of Return (ROR).



REFERENSI

- Budi W. Soetjipto, *EVA:Fakta dan Permasalahan*. ManajemenUsahawan Indonesia. No 4, April, 1997.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2, Yogyakarta. BPFE UGM, 2000
- 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. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat. Yogyakarta . Liberty, 2000
- Sidharta, Utama, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan*. No 4, April, 1997.
- Sutrisno. *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000



Lampiran 1

Data Closing Price dan Div Yield 2005

Kode	Perusahaan	Closing Price'05	Div Yield %
ANTM	Aneka Tambang (Persero)	3.575	3.79
AALI	Astra Agro Lestari	4.900	3.06
ASII	Astra International	10.200	4.18
AUTO	Astra Otoparts	2.800	2.14
BNBR	Bakrie & Brothers	120	0.24
BBCA	Bank Central Asia	3.400	3.86
NISP	Bank NISP		0.00
PNBN	Bank Pan Indonesia	420	6.73
BRPT	Barito Pacific Timber		0.00
RMBA	Bentoel International Investama	135	1.72
BLTA	Berlian Laju Tanker	1.040	1.04
BUMI	Bumi Resources	760	0.65
DNKS	Dankos Laboratories		0.00
EPMT	Enseval Putra Megatrading	750	0.67
GJTL	Gajah Tunggal		0.00
GGRM	Gudang Garam	11.650	4.29
HMSP	HM Sampoerna	8.900	6.91
INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	0	0.00
INTP	Indocement Tunggal Prakasa	0	0.00
INDF	Indofood Sukses Makmur	910	1.74
ISAT	Indosat	5.550	2.75
INCO	International Nickel Indonesia Jakarta International Hotel & Dev	13.150	9.19
JIHD		495	0.08
KLBF	Kaibe Farma	990	0.28
LMAS	Limas Stokhomindo	80	20.00
MPPA	Matahari Putra Prima	960	1.35
TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia		0.00
PNIN	Panin Insurance	265	30.15
RALS	Ramayana Lestari Sentosa	810	3.70
SMCB	Semen Cibinong		0.00
SMGR	Semen Gresik (Persero)	17.300	1.50
SMRA	Summarecon Agung	750	2.28
PTBA	Pembang Batubara Bukit Asam	1.800	4.76
TLKM	Telekomunikasi Indonesia	3.900	2.51
TSPC	Tempo Scan Pacific	5.650	7.47
TINS	Timah	1.920	9.01
UNVR	Unilever Indonesia	4.275	4.69
UNTR	United Tractors	3.675	0.95

Lampiran 2

(Data EBIT Dan Penjualan)

No	Kode	Perusahaan	EBIT	Penjualan
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	1,158,309,000,000	2,858,537,505,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	1,234,814,000,000	3,472,524,000,000
3	ASII	Astra International	8,007,203,000,000	44,344,572,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	329,108,000,000	2,924,581,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	243,028,636,000	1,229,276,439,000
6	BBCA	Bank Central Asia	4,528,733,000,000	13,229,085,000,000
7	NISP	Bank NISP	-395,085,000,000	1,665,847,000,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	1,253,982,000,000	2,934,402,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	-161,161,000,000	1,278,059,964,284
10	RMBA	Bentoel International Investama	90,246,000,000	4,226,135,070,731
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	247,848,000,000	1,351,433,000,000
12	BUMI	Bumi Resources	1,969,835,000,000	9,591,789,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	271,940,000,000	1,361,627,096,362
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	246,766,000,000	4,496,559,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	263,749,000,000	6,807,579,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	2,570,280,000,000	24,291,692,000,000
17	HMSP	HM Sampoerna	3,059,104,000,000	17,646,694,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	-2,051,438,000,000	13,302,226,000,000
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	184,570,000,000	4,615,507,000,000
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	852,380,000,000	17,918,528,000,000
21	ISAT	Indosat	2,382,758,000,000	10,549,070,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	3,547,781,000,000	7,409,936,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	-346,421,000,000	181,680,000,000
24	KLBF	Kalbe Farma	652,281,000,000	3,413,097,000,000
25	LMAS	Limas Stokhomindo	60,800,000,000	103,606,000,000
26	MPPA	Matahari Putra Prima	184,407,000,000	5,619,731,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	-383,578,000,000	8,422,216,000,000
28	PNIN	Panin Insurance	296,824,000,000	1,242,103,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	413,959,000,000	3,799,902,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	-533,130,000,000	2,368,489,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	779,426,000,000	6,067,558,000,000
32	SMRA	Summarecon Agung	167,848,000,000	632,388,000,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	577,038,000,000	2,614,472,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	12,088,582,000,000	33,947,766,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	435,763,000,000	2,371,553,000,000
36	TINS	Timah	307,146,000,000	2,812,416,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	2,108,413,000,000	8,984,822,000,000
38	UNTR	United Tractors	1,467,749,000,000	8,895,977,000,000

Lampiran 3

(Data EAT dan Total Ekuitas)

No	Kode	Perusahaan	EAT	Total Ekuitas
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	807,109,563,000	2,478,140,709,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	800,764,000,000	2,065,335,000,000
3	ASII	Astra International	5,405,506,000,000	16,485,126,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	223,158,000,000	1,398,514,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	-266,077,000,000	1,948,066,810,000
6	BBCA	Bank Central Asia	3,195,634,000,000	13,068,663,000,000
7	NISP	Bank NISP	293,552,458,000	1,396,083,142,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	928,434,000,000	4,521,675,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	-154,874,000,000	584,994,461,959
10	RMBA	Bentoel International Investama	80,938,000,000	1,052,739,107,603
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	243,204,000,000	4,361,847,000,000
12	BUMI	Bumi Resources	1,211,770,000,000	13,661,647,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	193,192,000,000	576,474,980,696
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	178,738,000,000	1,653,956,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	478,150,000,000	1,684,537,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	1,790,209,000,000	12,183,853,000,000
17	HMSF	HM Sampoerna	1,991,852,000,000	4,859,430,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	3,671,746,000,000	18,299,641,383,000
19	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	116,023,000,000	4,655,793,210,100
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	378,056,000,000	4,256,053,153,009
21	ISAT	Indosat	1,633,208,000,000	13,184,592,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia Jakarta International Hotel & Dev	2,479,898,000,000	14,065,261,000,000
23	JIHD		-430,679,000,000	1,380,052,168,000
24	KLBF	Kalbe Farma	372,335,000,000	1,219,193,365,029
25	LMAS	Limas Stokhomindo	42,045,000,000	113,115,135,043
26	MPPA	Matahari Putra Prima	125,338,000,000	1,889,353,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	1,731,356,000,000	5,434,961,976,000
28	PNIN	Panin Insurance	244,757,000,000	1,443,923,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	311,752,000,000	1,656,572,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	-533,130,000,000	7,520,403,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	520,590,000,000	3,660,355,954,000
32	SMRA	Summarecon Agung	147,013,000,000	647,880,272,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	419,802,000,000	1,689,263,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	8,085,510,000,000	20,261,342,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	324,470,000,000	1,712,343,772,395
36	TINS	Timah	177,907,000,000	1,509,256,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	1,468,445,000,000	2,296,684,000,000
38	UNTR	United Tractors	1,099,633,000,000	3,103,595,000,000

Lampiran 4

(Data Total Aktiva dan Jumlah Lembar Saham)

No	Kode	Perusahaan	Total Aktiva	Lembar Saham
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	6,042,567,861,000	1,907,691,950
2	AALI	Astra Agro Lestari	3,382,821,000,000	1,575,818,000
3	ASII	Astra International	39,145,053,000,000	4,048,298,314
4	AUTO	Astra Otoparts	2,436,481,000,000	768,176,280
5	BNBR	Bakrie & Brothers	5,219,257,448,000	38,750,400,000
6	BBCA	Bank Central Asia	140,203,775,000,000	12,196,279,560
7	NISP	Bank NISP	17,877,066,338,000	4,092,639,628
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	23,937,439,000,000	7,061,828,520
9	BRPT	Barito Pacific Timber Bentoel International	3,348,385,635,130	2,617,459,794
10	RMBA	Investama	1,956,823,253,998	6,733,125,000
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	4,361,847,000,000	1,099,385,476
12	BUMI	Bumi Resources	13,661,647,000,000	19,404,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	1,050,886,839,298	1,786,050,000
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	1,653,956,000,000	2,280,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	6,341,117,000,000	3,168,000,000
16	GGPM	Gudang Garam	20,591,389,000,000	1,924,088,000
17	HMSP	HM Sampoerna	11,563,295,000,000	4,500,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	48,386,432,259,000	5,470,982,941
19	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	9,771,011,818,440	3,681,231,699
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	15,669,007,629,752	9,444,189,000
21	ISAT	Indosat	27,872,467,000,000	5,185,956,500
22	INCO	International Nickel Indonesia Jakarta International Hotel & Dev	14,065,261,000,000	993,633,872
23	JIHD		3,990,773,766,000	1,930,039,200
24	KLBF	Kalbe Farma	3,016,864,058,832	8,121,600,000
25	LMAS	Limas Stokhomindo	165,661,715,578	702,982,850
26	MPPA	Matahari Putra Prima	4,086,018,000,000	2,705,994,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	19,043,141,796,000	1,335,702,240
28	PNIN	Panin Insurance	3,073,405,000,000	2,373,514,822
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	2,558,668,000,000	1,400,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	7,520,403,000,000	7,662,900,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	6,640,561,143,000	593,152,000
32	SMRA	Summarecon Agung	1,478,940,628,000	1,873,528,800
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	2,385,141,000,000	2,131,500,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	56,269,092,000,000	26,597,072,368
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	2,141,419,363,884	450,000,000
36	TINS	Timah	2,416,289,000,000	503,302,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	3,663,709,000,000	7,630,000,000
38	UNTR	United Tractors	6,769,367,000,000	2,840,664,600

Lampiran 5

(Data Ocf)

No	Kode	Perusahaan	OCF
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	768,536,563,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	1,290,850,000,000
3	ASII	Astra International	3,179,423,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	122,953,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	71,470,180,000
6	BBCA	Bank Central Asia	15,250,616,000,000
7	NISP	Bank NISP	225,558,169,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	548,330,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	87,901,184,551
10	RMBA	Bentoel International Investama	29,137,534,208
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	346,469,252,522
12	BUMI	Bumi Resources	1,058,535,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	274,660,405,767
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	26,885,767,376
15	GJTL	Gajah Tunggal	591,038,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	834,682,000,000
17	HMSP	HM. Sampoerna	2,871,554,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	866,415,681,000
19	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	1,303,966,340,595
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	1,838,794,010,297
21	ISAT	Indosat	5,972,338,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	397,061,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	34,657,940,000
24	KLBF	Kalbe Farma	425,072,527,199
25	LMAS	Limas Stokhomindo	77,107,217,420
26	MPPA	Matahari Putra Prima	501,685,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	854,352,414,000
28	PNIN	Panin Insurance	340,942,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	381,301,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	115,041,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	850,727,709,000
32	SMRA	Summarecon Agung	79,981,965,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	571,897,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	16,051,480,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	424,897,582,676
36	TINS	Timah	64,261,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	1,415,869,000,000
38	UNTR	United Tractors	2,063,081,000,000

Lampiran 6

(Data Biaya Bunga dan Hutang Jk Panjang)

No	Kode	Perusahaan	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	2,202,883,000	2,524,002,108,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	115,642,000,000	201,705,000,000
3	ASII	Astra International	500,692,000,000	6,189,975,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	10,997,000,000	101,990,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	127,400,206,000	1,985,998,617,000
6	BBCA	Bank Central Asia	2,829,538,000,000	0
7	NISP	Bank NISP	845,972,421,000	0
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	930,083,000,000	0
9	BRPT	Barito Pacific Timber	0	2,270,945,081,328
10	RMBA	Bentoel International Investama	24,528,763,462	183,692,250,431
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	131,494,176,266	1,854,492,103,985
12	BUMI	Bumi Resources	716,247,000,000	6,322,602,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	33,792,239,134	25,372,313,791
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	10,218,857,295	214,685,845,013
15	GJTL	Gajah Tunggal	44,922,000,000	3,358,802,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	329,208,000,000	387,288,000,000
17	HMSP	HM Sampoerna	0	2,622,701,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	538,719,786,000	27,311,222,934,000
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	185,488,392,919	3,988,540,471,727
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	943,854,878,432	6,289,648,884,750
21	ISAT	Indosat	0	9,862,533,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	5,161,000,000	428,619,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	50,838,138,000	0
24	KLBF	Kalbe Farma	73,617,289,483	754,790,301,316
25	LMAS	Limas Stokhomindo	0	8,330,674,667
26	MPPA	Matahari Putra Prima	68,819,000,000	909,990,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	178,606,071,000	11,541,144,069,000
28	PNIN	Panin Insurance	930,083,000,000	0
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	0	182,101,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	53,930,000,000	501,324,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	238,261,694,000	1,196,896,759,000
32	SMRA	Summarecon Agung	58,712,864,000	0
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	0	253,515,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	1,270,136,000,000	19,392,276,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	0	22,067,104,226
36	TINS	Timah	16,912,000,000	360,623,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	0	116,874,000,000
38	UNTR	United Tractors	143,915,000,000	1,582,888,000,000

Lampiran 7

(Data Laba Sebelum Pajak dan Biaya Pajak)

No	Kode	Perusahaan	Lab a Sebelum Pajak	Biaya Pajak
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	1,158,309,000,000	351,199,437,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	1,234,814,000,000	434,050,000,000
3	ASII	Astra International	8,007,203,000,000	2,601,697,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	329,108,000,000	105,950,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	243,028,636,000	509,105,636,000
6	BBCA	Bank Central Asia	4,528,733,000,000	1,333,099,000,000
7	NISP	Bank NISP	395,085,000,000	101,532,542,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	1,253,982,000,000	325,548,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	-161,161,000,000	-6,287,000,000
10	RMBA	Bentoel International Investama	90,246,000,000	9,308,000,000
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	247,848,000,000	4,644,000,000
12	BUMI	Bumi Resources	1,969,835,000,000	758,065,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	271,940,000,000	78,748,000,000
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	246,766,000,000	68,028,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	263,749,000,000	-214,401,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	2,570,280,000,000	780,071,000,000
17	HMSP	HM Sampoerna	3,059,104,000,000	1,067,252,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	-2,051,438,000,000	-5,723,184,000,000
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	184,570,000,000	68,547,000,000
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	852,380,000,000	474,324,000,000
21	ISAT	Indosat	2,382,758,000,000	749,550,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	3,547,781,000,000	1,067,883,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	-346,421,000,000	-777,100,000,000
24	KLBF	Kalbe Farma	652,281,000,000	279,946,000,000
25	LMAS	Limas Stokhomindo	60,800,000,000	18,755,000,000
26	MPPA	Matahari Putra Prima	184,407,000,000	59,069,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	-383,578,000,000	-2,114,934,000,000
28	PNIN	Panin Insurance	296,824,000,000	52,067,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	413,959,000,000	102,207,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	-533,130,000,000	0
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	779,426,000,000	258,836,000,000
32	SMRA	Summarecon Agung	187,848,000,000	40,835,000,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	577,038,000,000	157,236,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	12,088,582,000,000	4,003,072,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	435,763,000,000	111,293,000,000
36	TINS	Timah	307,146,000,000	129,239,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	2,108,413,000,000	639,968,000,000
38	UNTR	United Tractors	1,467,749,000,000	368,116,000,000

Lampiran 8

(Data EAT dan Dividen Payout)

No	Kode	Perusahaan	EAT	Dividen Payout
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	807.109.563,000	30.25
2	AALI	Astra Agro Lestari	800.764.000,000	29.46
3	ASII	Astra International	5.405.506.000,000	20.22
4	AUTO	Astra Otoparts	223.158.000,000	0.21
5	BNBR	Bakrie & Brothers	-266.077.000,000	0
6	BBCA	Bank Central Asia	3.195.634.000,000	0.31
7	NISP	Bank NISP	293.552.458,000	0
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	928.434.000,000	0.14
9	BRPT	Barito Pacific Timber	-154.874.000,000	0
10	RMBA	Bentoel International Investama	80.938.000,000	0
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	243.204.000,000	25.56
12	BUMI	Bumi Resources	1.211.770.000,000	0
13	DNKS	Dankos Laboratories	193.192.000,000	4.62
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	178.738.000,000	0
15	GJTL	Gajah Tunggal	478.150.000,000	0
16	GGRM	Gudang Garam	1.790.209.000,000	53.74
17	HMSP	HM Sampoerna	1.991.852.000,000	60.15
18	INKP	indah Kiat Pulp & Paper	3.671.746.000,000	0
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	116.023.000,000	0
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	378.056.000,000	44.95
21	ISAT	Indosat	1.633.208.000,000	49.84
22	INCO	International Nickel Indonesia	2.479.898.000,000	0
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	430.579.000,000	0
24	KLBF	Kalbe Farma	372.335.000,000	6.54
25	LMAS	Limas Stokhomindo	42.045.000,000	0
26	MPPA	Matahari Putra Prima	125.338.000,000	30.23
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	1.731.356.000,000	0
28	PNIN	Panin Insurance	244.757.000,000	0.05
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	311.752.000,000	67.36
30	SMCB	Semen Cibinong	-533.130.000,000	0
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	520.590.000,000	30.54
32	SMRA	Summarecon Agung	147.013.000,000	0
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	419.802.000,000	43.72
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	8.085.510.000,000	2.3
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	324.470.000,000	0
36	TINS	Timah	177.907.000,000	45.83
37	UNVR	Unilever Indonesia	1.468.445.000,000	41.57
38	UNTR	United Tractors	1.099.633.000,000	0.09

Lampiran 9

(Data Modal Sendiri dan Modal Saham)

No	Kode	Perusahaan	Modal sendiri	Modal saham
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	2,478,141,000,000	953,846,000,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	2,065,335,000,000	786,445,000,000
3	ASII	Astra International	16,485,126,000,000	2,024,178,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	1,398,514,000,000	383,989,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	1,948,067,000,000	3,545,662,000,000
6	BBCA	Bank Central Asia	13,925,401,000,000	1,537,902,000,000
7	NISP	Bank NISP	1,396,082,000,000	516,747,000,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	4,521,676,000,000	1,606,543,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	-584,994,000,000	2,617,460,000,000
10	RMBA	Bentoel International Investama	1,052,739,000,000	336,656,000,000
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	1,665,460,000,000	259,024,000,000
12	BUMI	Bumi Resources	1,453,431,000,000	9,702,000,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	576,475,000,000	89,303,000,000
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	574,156,000,000	114,000,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	1,684,537,000,000	1,584,000,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	12,183,853,000,000	962,044,000,000
17	HMSP	HM Sampoerna	4,859,430,000,000	438,300,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	19,021,461,000,000	20,478,241,000,000
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	4,655,793,000,000	1,840,616,000,000
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	4,256,053,000,000	944,327,000,000
21	ISAT	Indosat	13,184,592,000,000	528,531,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	10,055,530,000,000	1,276,144,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	1,380,052,000,000	965,020,000,000
24	KLBF	Kalbe Farma	1,219,193,000,000	406,080,000,000
25	LMAS	Limas Stokhomindo	113,115,000,000	77,323,000,000
26	MPPA	Matahari Putra Prima	1,889,353,000,000	1,352,997,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	5,649,341,000,000	5,025,221,000,000
28	PNIN	Panin Insurance	1,443,923,000,000	592,058,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	1,656,572,000,000	350,000,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	2,153,557,000,000	3,831,450,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	3,660,356,000,000	593,152,000,000
32	SMRA	Summarecon Agung	647,880,000,000	187,353,000,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	1,689,263,000,000	1,067,152,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	20,261,342,000,000	
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	1,712,344,000,000	225,000,000,000
36	TINS	Timah	1,509,256,000,000	251,651,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	2,296,684,000,000	76,300,000,000
38	UNTR	United Tractors	3,103,595,000,000	712,145,000,000

Lampiran 10

(Data Capital)

No	Kode	Perusahaan	Capital
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	4,518,272,000,000
2	AALI	Astra Agro Lestari	2,016,436,000,000
3	ASII	Astra International	21,449,618,000,000
4	AUTO	Astra Otoparts	1,252,103,000,000
5	BNBR	Bakrie & Brothers	6,743,417,000,000
6	BBCA	Bank Central Asia	136,780,353,000,000
7	NISP	Bank NISP	16,935,099,000,000
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	21,022,306,000,000
9	BRPT	Barito Pacific Timber	6,549,347,000,000
10	RMBA	Bentoel International Investama	1,240,740,000,000
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	2,955,390,000,000
12	BUMI	Bumi Resources	21,898,179,000,000
13	DNKS	Dankos Laboratories	556,986,000,000
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	1,191,145,000,000
15	GJTL	Gajah Tunggal	6,240,619,000,000
16	GGRM	Gudang Garam	9,356,105,000,000
17	HMSP	HM Sampoerna	6,824,738,000,000
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	51,749,849,000,000
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	6,955,835,000,000
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	11,598,078,000,000
21	ISAT	Indosat	15,051,956,000,000
22	INCO	International Nickel Indonesia	5,285,875,000,000
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	3,305,156,000,000
24	KLBF	Kalbe Farma	1,943,460,000,000
25	LMAS	Limas Stokhomindo	125,659,000,000
26	MPPA	Matahari Putra Prima	3,482,301,000,000
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	19,170,168,000,000
28	PNIN	Panin Insurance	1,701,730,000,000
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	1,252,096,000,000
30	SMCB	Semen Cibinong	9,198,296,000,000
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	3,510,707,000,000
32	SMRA	Summarecon Agung	1,017,803,000,000
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	1,653,833,000,000
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	31,069,318,000,000
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	567,228,000,000
36	TINS	Timah	1,158,634,000,000
37	UNVR	Unilever Indonesia	1,425,042,000,000
38	UNTR	United Tractors	4,341,423,000,000

Lampiran 11

Hasil Perhitungan Seluruh Variable-variabel Penelitian

No	Kode	Perusahaan	ROR	NPM	ROA	ROE	ROI	EPS
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	-0.100	0.41	0.19	0.33	0.13	423
2	AALI	Astra Agro Lestari	0.804	0.36	0.37	0.39	0.24	509
3	ASII	Astra International	0.921	0.18	0.20	0.33	0.14	1335
4	AUTO	Astra Otoparts	0.242	0.11	0.14	0.16	0.09	291
5	BNBR	Bakrie & Brothers	0.000	0.20	0.05	-0.14	-0.05	-7
6	BBCA	Bank Central Asia	-0.105	0.34	0.03	0.24	0.02	260
7	NISP	Bank NISP	2.762	-0.24	-0.02	0.21	0.02	71
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	0.474	0.43	0.05	0.21	0.04	58
9	BRPT	Barito Pacific Timber	0.667	-0.13	-0.05	-0.26	-0.05	-59
10	RMBA	Bentoel International Investama	0.222	0.02	0.05	0.08	0.04	12
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	-0.298	0.18	0.06	0.06	0.06	59
12	BUMI	Bumi Resources	0.600	0.21	0.14	0.09	0.09	62
13	DNKS	Dankos Laboratories	-0.367	0.20	0.26	0.34	0.18	108
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	0.486	0.05	0.15	0.11	0.11	78
15	GJTL	Gajah Tunggal	0.182	0.04	0.04	0.28	0.08	151
16	GGRM	Gudang Garam	-0.003	0.11	0.12	0.15	0.09	930
17	HMSP	HM Sampoerna	0.487	0.17	0.26	0.41	0.17	454
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	-0.687	-0.15	-0.04	0.20	0.08	606
19	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	0.447	0.04	0.02	0.02	0.01	32
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	0.003	0.05	0.05	0.09	0.02	40
21	ISAT	Indosat	-0.616	0.23	0.09	0.12	0.06	309
22	INCO	International Nickel Indonesia	-0.592	0.48	0.25	0.18	0.18	2496
23	JIHD	Jakarta International Hotel & Dev	-0.393	-1.91	-0.09	-0.31	-0.11	223
24	KLBF	Kalbe Farma	-0.448	0.19	0.22	0.31	0.12	46
25	LMAS	Limas Stokhomindo	-0.438	0.59	0.37	0.37	0.25	54
26	MPPA	Matahari Putra Prima	0.100	0.03	0.05	0.07	0.03	46
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	2.957	-0.05	-0.02	0.32	0.09	1171
28	PNIN	Panin Insurance	-0.059	0.24	0.10	0.17	0.08	103
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	-0.821	0.11	0.16	0.19	0.12	45
30	SMCB	Semen Cibinong	0.420	-0.23	-0.07	-0.07	-0.07	-70
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	1.357	0.13	0.12	0.14	0.08	878
32	SMRA	Summarecon Agung	0.087	0.30	0.13	0.23	0.10	78
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	0.749	0.22	-0.24	0.25	0.18	197
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	-0.285	0.36	0.21	0.40	0.14	304
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	0.288	0.18	0.20	0.19	0.15	721
36	TINS	Timah	-0.183	0.11	0.13	0.12	0.07	353
37	UNVR	Unilever Indonesia	-0.089	0.23	0.58	0.64	0.40	192
38	UNTR	United Tractors	0.820	0.16	0.22	0.35	0.16	386

Lampiran 12

Hasil Perhitungan untuk Menghitung EVA

No	Kode	Perusahaan	Kd*	Ke	Wd	We
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	0.000608	2.185067	0.589886	0.410114
2	AALI	Astra Agro Lestari	0.371794	-0.94044	0.373253	0.626747
3	ASII	Astra International	0.054606	-2.33649	0.540939	0.459061
4	AUTO	Astra Otoparts	0.073112	0.175504	0.382998	0.617002
5	BNBR	Bakrie & Brothers	-0.07023	-0.06014	0.621427	0.378573
6	BBCA	Bank Central Asia	0	0.056193	0.906646	0.093354
7	NISP	Bank NISP	0	0.05445	0.921632	0.078368
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	0	0.086152	0.811104	0.188896
9	BRPT	Barito Pacific Timber	0	-0.02365	1.174787	-0.17479
10	RMBA	Bentoel International Investama	0.119759	0.082964	0.462016	0.537984
11	BLTA	Berlian Laju Tanker	0.069577	-0.95336	0.618174	0.381826
12	BUMI	Bumi Resources	0.069688	0.075457	0.893518	0.106482
13	DNKS	Dankos Laboratories	0.946178	-0.76163	0.447904	0.552096
14	EPMT	Enseval Putra Megatrading	0.034477	0.15627	0.652301	0.347699
15	GJTL	Gajah Tunggal	0.024246	0.089669	0.734349	0.265651
16	GGRM	Gudang Garam	0.592052	-7.69386	0.407916	0.592084
17	HMSP	HM Sampoerna	0	-13.1234	0.567892	0.432108
18	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	-0.0353	0.052319	0.621738	0.378212
19	INTP	Indocement Tunggal Prakasa	0.029234	0.033443	0.52351	0.47649
20	INDF	Indofood Sukses Makmur	0.066558	-0.76897	0.714547	0.285453
21	ISAT	Indosat	0	-2.61937	0.52416	0.47584
22	INCO	International Nickel Indonesia Jakarta International Hotel & Dev	0.008417	0.469838	0.28508	0.71492
23	JIHD		0	0.111183	0.629037	0.370963
24	KLBF	Kalbe Farma	0.055674	0.818839	0.557714	0.442286
25	LMAS	Linas Stokhomindo	0	0.334596	0.299385	0.700615
26	MPPA	Matahari Putra Prima	0.051402	0.985305	0.529855	0.470145
27	TKIM	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	-0.06985	0.048262	0.714597	0.285403
28	PNIN	Panin Insurance	0	0.574782	0.434553	0.565447
29	RALS	Ramayana Lestari Sentosa	0	-12.6526	0.352565	0.647435
30	SMCB	Semen Cibinong	0.107575	-0.0521	0.713638	0.286362
31	SMGR	Semen Gresik (Persero)	0.132959	-1.37941	0.443538	0.556462
32	SMRA	Summarecon Agung	0	0.189587	0.561749	0.438251
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	0	-5.20386	0.257775	0.742225
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	0.043808	-0.22386	0.605278	0.394722
35	TSPC	Tempo Scan Pacific	0	0.038903	0.166569	0.833431
36	TINS	Timah	0.027164	-6.52229	0.37537	0.62463
37	UNVR	Unilever Indonesia	0	-0.90733	0.369982	0.630018
38	UNTR	United Tractors	0.068116	0.384387	0.539039	0.460961

Lampiran 13

Hasil Perhitungan Variabel EVA Untuk Seluruh Sampel

No	Kode	Perusahaan	NOPAT	r	c*	EVA
1	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	808,644,531,593	0.178972079	0.8964851	-3,241,918,843,091
2	AALI	Astra Agro Lestari	875,756,630,864	0.434309163	-0.4506438	1,784,451,061,443
3	ASII	Astra International	5,743,513,367,885	0.26776763	-1.0430539	28,116,621,929,262
4	AUTO	Astra Otoparts	230,614,727,050	0.184181914	0.136288	59,968,089,574
5	BNBR	Bakrie & Brothers	-405,559,594,191	-0.060141556	-0.0664126	42,288,543,485
6	BBCA	Bank Central Asia	5,192,255,977,293	0.037960539	0.0052458	4,474,731,613,715
7	NISP	Bank NISP	922,119,180,565	0.05445018	0.0042672	849,854,522,040
8	PNBN	Bank Pan Indonesia	1,617,056,867,012	0.076921003	0.0162737	1,274,945,275,850
9	BRPT	Barto Pacific Timber Bentoel International Investama	-154,874,000,000	-0.023647243	0.0041332	-181,943,990,214
10	RMBA	Berlian Laju Tanker	102,936,859,308	0.082964085	0.0999641	-21,092,575,813
11	BLTA	Bumi Resources	372,234,331,673	0.125951002	-0.3210059	1,320,931,871,799
12	BUMI	Dankos Laboratories	1,652,378,795,757	0.075457361	0.0703022	112,887,927,199
13	DNKS	Enseval Putra Megatrading	217,198,730,392	0.389953662	0.0033036	215,358,656,853
14	EPMT	Gajah Tunggal	186,139,741,387	0.156269591	0.0768242	94,630,935,867
15	GJTL	Gudang Garam	559,588,998,063	0.089668829	0.041626	299,817,047,353
16	GGRM	HM Sampoerna	2,019,503,522,181	0.215848745	-4.3139054	42,380,855,859,527
17	HMSP	Indah Kiat Pulp & Paper	1,991,852,000,000	0.291857651	-5.6707181	40,693,016,984,635
18	INKP	Indocement Tunggal Prakasa	2,707,523,723,058	0.052319452	-0.0021643	2,819,527,894,656
19	INTP	Indofood Sukses Makmur	232,623,313,223	0.033442903	0.0312394	15,327,114,734
20	INDF	Indosat	796,683,841,949	0.068691023	-0.1719462	2,790,929,412,722
21	ISAT	International Nickel Indonesia	1,633,208,000,000	0.108504702	-1.2464017	20,393,991,856,551
22	INCO	Jakarta International Hotel & Dev	2,483,505,537,663	0.469838113	0.3382959	695,315,835,293
23	JIHD	Kalbe Farma	367,475,792,239	0.111182586	0.0412446	231,155,879,904
24	KLBF	Limas Stokhomindo	414,357,216,621	0.21320594	0.3932111	-349,832,774,253
25	LMAS	Matahari Putra Prima	42,045,000,000	0.33459601	0.234423	12,587,640,337
26	MPPA	Pabrik kertas Tjiwi Kimia	172,112,991,307	0.049425076	0.490472	-1,535,858,168,740
27	TKIM	Panin Insurance	925,181,785,988	0.048261538	-0.0361422	1,618,034,371,664
28	PNIN	Ramayana Lestari Sentosa	1,011,690,687,407	0.594507171	0.3250087	458,613,574,287
29	RALS	Semen Cibinong	311,752,000,000	0.248984103	-8.1917303	10,568,584,756,296
30	SMCB	Semen Gresik (Persero)	-479,200,000,000	-0.052096606	0.0618512	-1,048,125,957,891
31	SMGR	Summarecon Agung	679,728,452,509	0.193615834	-0.7086174	3,167,476,504,035
32	SMRA	Tambang Batubara Bukit Asam	192,962,673,540	0.189587448	0.0830869	108,396,536,796
33	PTBA	Telekomunikasi Indonesia	419,802,000,000	0.253835786	-3.8624396	6,807,632,083,039
34	TLKM	Tempo Scan Pacific	8,935,046,970,454	0.287584265	-0.0618463	10,856,568,407,258
35	TSPC	Timah	22,067,104,226	0.038903411	0.0324233	3,675,695,447
36	TINS	Unilever Indonesia	370,418,872,920	0.319703093	-4.063823	5,078,902,413,730
37	UNVR	United Tractors	116,874,000,000	0.082014425	-0.5716312	931,472,494,605
38	UNTR		1,690,708,671,787	0.389436522	0.2139051	762,056,234,709