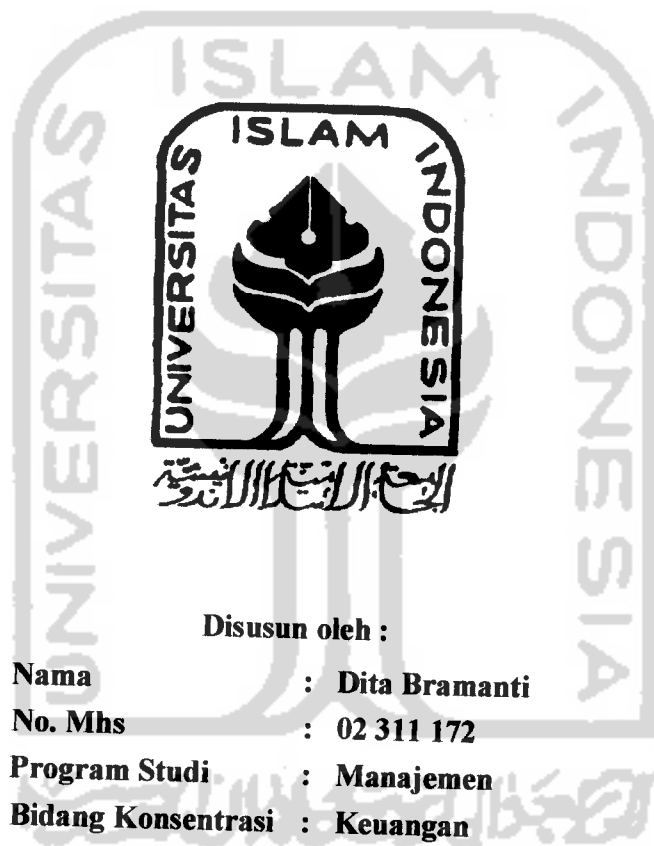


**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS  
PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN  
SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN**

**SKRIPSI**



**Disusun oleh :**

**Nama : Dita Bramanti**

**No. Mhs : 02 311 172**

**Program Studi : Manajemen**

**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

Pengaruh Economic Value Added Dan Profitabilitas Perusahaan  
Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan  
Sektor Industri Makanan dan Minuman

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar Sarjana  
Strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Disusun oleh :

Nama : Dita Bramanti  
No. Mhs : 02 311 172  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA

2006

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, 06 Maret 2006

Penulis

Dita Bramanti

## Halaman Pengesahan Skripsi

Pengaruh Economic Value Added Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return  
Pemegang Saham Perusahaan  
Sektor Industri Makanan Dan Minuman



Nama : Dita Bramanti  
Nomor Mahasiswa : 02 311 172  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 06 Maret 2006

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Dra. Nurfauziah, MM', is written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Dra. Nurfauziah, MM

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN  
RETURN PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI MAKANAN  
DAN MINUMAN**

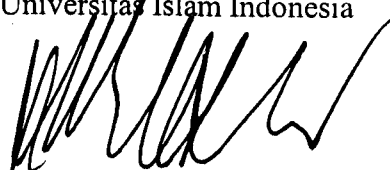
**Disusun Oleh: DITA BRAMANTI  
Nomor mahasiswa: 02311172**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 19 April 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Dra. Nurfauziah, MM

Penguji : Dra. Sri Mulyati, M.Si

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## ABSTRAK

*Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh EVA ( Economic Value Added ) dan profitabilitas terhadap return pemegang saham. Rasio profitabilitas yang digunakan meliputi ROE ( Return On Equity ), ROA ( Return On Asset ) dan NPM ( Net Profit Margin ).*

*Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang selama periode pengamatan ( 2000 – 2004 ) membagikan deviden payout berturut – turut. Berdasar kriteria tersebut, diperoleh lima sampel perusahaan yang akan diteliti. Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi linear berganda.*

*Hasil dari analisis menunjukkan bahwa EVA dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini mungkin disebabkan oleh banyak faktor, seperti faktor sosial, ekonomi, ketidakstabilan politik sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian pendapatan yang akan diterima investor. Selain itu pasar modal di Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Jakarta masih bersifat weak form efficient.*

**Kata kunci :** EVA, profitabilitas, dan return saham.

## MOTTO

- ❖ *Sesungguhnya di samping ada kepayahan itu, ada pula kelapangan. Maka apabila engkau telah selesai, bekerja keraslah engkau. Dan Kepada Tuhanmulah hendaknya engkau hadapkan pengharapan.*

*(Al Insyirah: 6-8)*

- ❖ *“ Tidak ada orang dimanapun di dunia yang tidak mampu melakukan lebih dari yang disangkanya. ”*

*(Henry Ford)*

- ❖ *“ Bersabarlah, anda akan tahu kapan saat anda harus bangun dan bergerak maju. ”*

*(Ram Dass)*

- ❖ *Guru terbesar adalah pengalaman. Keberanian terbesar adalah sabar. Kesalahan terbesar adalah putus asa. Dosa terbesar adalah takut. Kebanggaan terbesar adalah kepercayaan. Pemberian terbesar adalah percaya diri. Rahasia terbesar adalah kematian.*

*(Ali bin Abu Tholib).*

- ❖ *Keberhasilan bukanlah kunci menuju kebahagiaan, tetapi kebahagiaan adalah kunci menuju keberhasilan. Bila anda mencintai apa yang sedang anda kerjakan, anda akan berhasil.*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

*Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT, kupersembahkan karya sederhana ini untuk orang – orang yang kucintai dan sangat berarti dalam hidupku :*

♥ *Kedua orang tuaku :*

*Ibu dan Bapak tersayang, makasih banyak atas segala curahan kasih sayang, cinta, do' a di tiap sholat ibu dan bapak serta perhatiannya kepadaku. Maafin dita yang sering bikin ibu 'n bapak kesal, capek, marah, n sedih ya! Kalian sangat berarti buat dita! Tanpa kalian aku tidak mungkin bisa seperti ini. Makasiiiiih banget!!!*

♥ *Kedua Adikku :*

*Ino and Ica, Dek thanks ya, udah mau jadi adek – adek yang mau nurut ke kakak, walo sebenarnya lebih sering bandelnya juga sich!!! He..he..he..*

♥ *Semua orang yang bersedia membaca karyaku ini.*



- Mbah Uti-ku, makasih atas do'a yang selalu mbah panjatkan ke Allah SWT. buat cucunda! Akhirnya ku bisa selesai kuliah seperti cucu – cucu mbah lainnya....
- Keluarga besar bapak 'n ibu dari Purworejo. Makasih atas sgala do'a dan dorongan buat Dita!
- Sobat<sup>2</sup>koe : **Febry** <Prut,ayo kerjain lagi skripsinya. Jangan males2an ya...ku yakin kamu sebenarnya pasti bisa deh, eia te2p belajar lagi buat bulan depan lho!! Jangan ditunda-tunda ya!!> **Nee'a** <Nee, selamat ya, akhirnya skripsimu dapat ACC, sukses deh buat ujiannya! ^\_^, Ayo cepet2 daftar!!!Kmu pasti bisa deh...CHAYO!!!> **Kharisma n Diant** < Prens, makasih buat semangat 'n dorongan yang kalian berikan buatku, miss u deh!! > Thanx dah jadi temen yang mau ngertiin aku!
- Temen – temen seperjuanganku : **Titut** <Mbakyu, akhirnya qta kelar juga ngerjain skripsi ini ya! N<sup>3</sup> jadi donk nikah ma “mas-mu”, do'ain biar ku cepet nyusul jg yo! He..he..> **Rahma** <Ma, thanx buanget buat sgala bantuanmu, t'nyata klo bener<sup>2</sup> diniatin, bisa selesai cepat jg ya...> **Nophee'** <Ndruk.. ayo kerjain lagi skripsinya, ku yakin kamu pasti bisa!!!> **Lu2'** <Waduh ternyata duluan kamu selesainya, sukses ya nak, he3> **Fitri** <Akhirnya karya yang tertunda ini selesai juga ya Fit!> **Laksmi** <Mi, ayo mulai maju bimbingan lagi ke ibu Nur!!!> **Hera 'n Jo** <Wisuda bareng yuuuuk!!!>
- Marla's Girl : **Febri 'n Nee'a**<idem atas aja deh!>**Indra**<cah temanggung is too far, ayo garap skripsine!!> **Mb'Ella**<mb'ga usah, ga enakan ma orang dong mba!!he..he>**Mb'Eyin**<Mb Yin, ayo semangat...kerjain lagi skripsimu!>**Wida**<Wisuda bareng neh Wid...sukses ya!>**Alif**<Bu guru, kowe pinter tenan to!!>**Teny**<Nen, jangan males2an kuliah ya, he3>**Mb'Na n Mb'Ye**<mba<sup>2</sup> ayo cepet nyusul, he..he ^\_^>**Dina**<Wah,asyik denger kamu cerita>**Reny n Yuli**<kalian akur banget ya!!>**Mb'Ntin**<Sukses ya buat job

## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum, wr.wb.

Alhamdulillahirobbil'alamin, penulis panjatkan puji dan syukur kehadiran Allah swt. yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Economic Value Added Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman “. Penyusunan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu jurusan Manajemen, FE UII, Yogyakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa materi dalam skripsi masih sangat jauh dari kesempurnaan, karena terbatasnya pengetahuan yang penulis miliki dan banyaknya kesulitan – kesulitan yang penulis hadapi. Oleh karenanya penulis selalu membuka hati untuk menerima saran serta kritik yang sifatnya membangun demi penyempurnaan skripsi ini. Untuk itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono Muhammad, MA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah memberikan ijin untuk menyelesaikan skripsi ini sebagai tugas akhir.
2. Ibu Dra. Nurfauziah, MM selaku dosen pembimbing yang telah banyak memberikan bimbingan, arahan, saran dan kritik kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Seluruh dosen dan karyawan FE UII yang telah memberikan bantuan kepada penulis selama perkuliahan.

4. Staf Pojok BEJ FE UII atas bantuan yang telah diberikan kepada penulis dalam memperoleh data.
5. Kedua orang tuaku dan kedua adikku yang dengan tulus dan ikhlas memberikan kasih sayang, cinta, perhatian dan doanya kepada penulis.  
Thanks a lot!!!
6. Teman – teman seperjuanganku ( Titut, Rahma, Novi, Lulu', Laksmi, n Fitri ).  
Akhirnya kuliah kita kelar juga ya!!!Amin.
7. Anak – anak kost “ Marla 129A” : Febry, Nee'a, Indra, Wida, Mb'Ella, Mb'Yin, Mb'Ena, Mb'Yhe, Teni, Alief, Reni, Yuli, Mb'Entin, Mega, Diant, n Lusi. Makasih bangeet buat kebersamaannya selama ini, kenangan – kenangan bersama kalian tidak akan terlupakan.
8. Semua pihak yang telah memberikan bantuan kepada penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Wassalamualaikum, wr.wb.

Yogyakarta, Maret 2006

Dita Bramanti.

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi .....	i
Halaman Judul Skripsi .....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi .....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi .....	v
Abstrak .....	vi
Motto .....	vii
Halaman Persembahan .....	viii
Kata Pengantar .....	xi
Daftar Isi .....	xiii
Daftar Tabel .....	xvi
Daftar Grafik .....	xvii
Daftar Lampiran .....	xviii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Pokok Masalah .....	4
1.3. Batasan Masalah .....	5
1.4. Tujuan Penelitian .....	5
1.5. Manfaat Penelitian .....	6
1.6. Sistematika Penulisan .....	6

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1. Hasil Penelitian Terdahulu .....	8
2.2. Landasan Teori .....	10
2.2.1. Nilai Perusahaan .....	10
2.2.2. Return On Equity ( ROE ) .....	11
2.2.3. Return On Assets ( ROA ) .....	12
2.2.4. Net Profit Margin ( NPM ) .....	13
2.2.5. Economic Value Added ( EVA ) .....	13

## BAB III METODE PENELITIAN

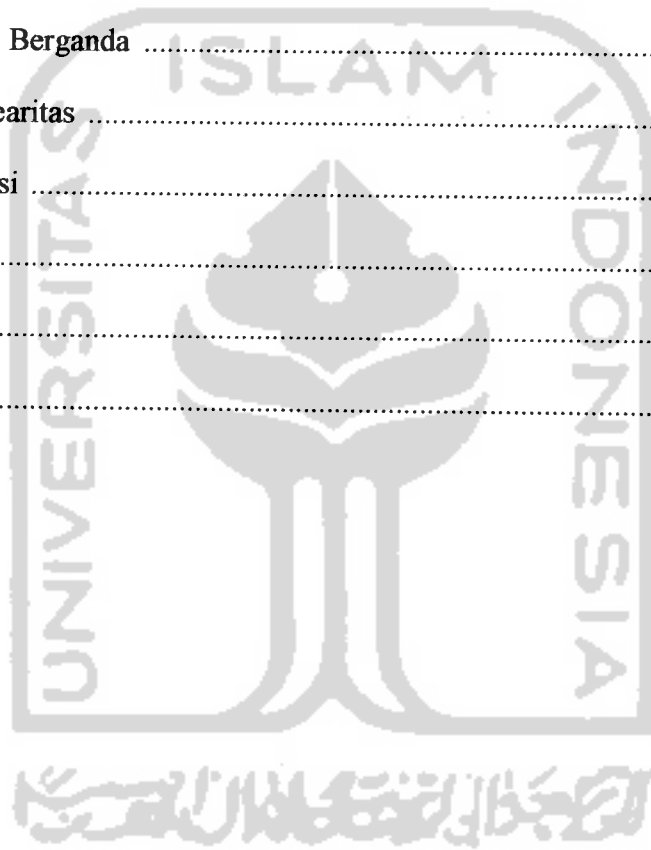
3.1. Objek Penelitian .....	24
3.2. Populasi dan Sampel .....	24
3.3. Variabel Penelitian .....	25
3.4. Definisi Operasional Variabel .....	26
3.5. Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	28
3.5.1. Jenis dan Sumber Data .....	28
3.5.2. Teknik Pengumpulan Data .....	28
3.6. Analisis Data .....	28
3.6.1. Analisis Regresi Berganda .....	28
3.6.2. Uji Asumsi Klasik .....	29
3.6.3. Uji Hipotesis .....	32

<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1. Statistik Deskriptif .....	36
4.2. Analisis Regresi Berganda .....	37
4.3. Uji Asumsi Klasik .....	40
4.3.1. Uji Multikolinearitas .....	40
4.3.2. Uji Autokorelasi .....	41
4.3.3. Uji Heteroskedastisitas .....	43
4.4. Pengujian Hipotesis .....	44
4.4.1. Uji F .....	44
4.4.2. Uji T .....	46
4.4.3. Uji $R^2$ ( Koefisien Determinasi ) .....	51
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1. Kesimpulan .....	52
5.2. Saran .....	53
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	55
<b>LAMPIRAN</b> .....	56



## DAFTAR TABEL

3.6.2. Uji Durbin Watson .....	30
4.1. Statistik Deskriptif .....	37
4.2. Analisis Regresi Berganda .....	38
4.3.1. Uji Multikolinearitas .....	41
4.3.2. Uji Autokorelasi .....	42
4.4.1. Uji F .....	45
4.4.2. Uji T .....	47
4.4.3. Uji $R^2$ .....	51



## DAFTAR GRAFIK

4.2.3. Grafik Scatterplot .....	43
---------------------------------	----





## DAFTAR LAMPIRAN

I.	DATA PERUSAHAAN .....	58
II.	DATA ROE, ROA DAN NPM .....	59
III.	DATA BIAYA BUNGA, TOTAL HUTANG, DAN HASIL BIAYA PERHITUNGAN HUTANG ( $K_D$ ) .....	60
IV.	DATA BIAYA PAJAK, PENDAPATAN SEBELUM PAJAK (EBT), PAJAK (T), DAN ( $1 - T$ ) .....	61
V.	DATA NOPAT, BEGINNING CAPITAL, DAN HASIL PERHITUNGAN RATE OF RETURN (R).....	62
VI.	DATA DEVIDEN PAYOUT DAN HASIL PERHITUNGAN PLOW BACK RATIO.....	63
VII.	DATA ROE DAN HASIL PERHITUNGAN DEVIDEN GROWTH..	64
VIII.	DATA DEVIDEND YIELD, DEVIDEN GROWTH (g), DAN HASIL PERHITUNGAN BIAYA MODAL ( $K_E$ ) .....	65
IX.	DATA $W_D$ , $W_E$ , DAN HASIL PERHITUNGAN WACC.....	66
X.	DATA HASIL PERHITUNGAN EVA.....	67
XI.	DATA RETURN SAHAM.....	68
XII.	STATISTIK DESKRIPTIF.....	69

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1.Latar Belakang Masalah.**

Dalam dunia perekonomian saat ini, pengaruh perubahan kondisi sosial dan ekonomi serta persaingan yang ketat merupakan tantangan tersendiri yang tidak mungkin dapat dihindari oleh perusahaan. Oleh karena itu, suatu perusahaan harus mampu mengambil langkah-langkah strategis untuk memenangkan pasar, sebab perusahaan sebagai salah satu unit ekonomi, biasanya bertujuan mengejar keuntungan yang maksimal dengan mengelola semua kegiatan sebaik-baiknya.

Strategi yang tidak kalah penting dalam suatu perusahaan adalah bagaimana mengelola sumber-sumber dana dari kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan harus bisa mengoptimalkan berapa jumlah dana yang harus didapat, dari mana sumber dananya, dan bagaimana mengalokasikan dananya secara efektif dan efisien. Efektif berarti dana tertanam dalam bentuk alokasi yang tepat, sedangkan efisien berarti adanya perimbangan antara biaya dan laba. Pengelolaan yang profesional ditunjang dengan modal yang memadai disertai dengan strategi yang tepat merupakan sesuatu yang mutlak harus dilakukan

Perusahaan tidak hanya diharapkan untuk mendapatkan laba saja, tapi juga dituntut bagaimana caranya agar dapat meningkatkan efisiensi dan mampu

menjaga kontinuitas dari usaha yang dilaksanakan sehingga pencapaian tujuan perusahaan dapat lebih optimum.

Keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan diri untuk dapat berkecimpung dalam bisnisnya tidak lepas dari peran manajer keuangan yang mempunyai tugas melakukan perencanaan sumber dana dan pemanfaatannya guna memaksimalkan nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, tugas mereka adalah menentukan sumber dan penggunaan dana dari beberapa alternatif yang tersedia (Weston dan Brigham, 1998). Secara normatif, tujuan keputusan keuangan yang dilakukan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan harga saham bagi perusahaan yang telah *Go Public* (Husnan dan Pudjiastuti, 1998).

Saham sebagai salah satu instrumen *financial assets* diperdagangkan oleh perusahaan dalam *financial market*, khususnya pasar modal yang merupakan wadah jual beli instrumen keuangan jangka panjang, di samping surat berharga lain baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta. Di samping itu, pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk menyalurkan dana dari *lenders* (pihak yang memiliki kelebihan dana) kepada *borrowers* (pihak yang membutuhkan dana). Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki dari sisi *lenders* berharap mendapat imbalan dari penyerahan dana tersebut dan sebaliknya dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa mengganggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Dengan proses ini, diharapkan akan terjadi peningkatan

produksi sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran (Husnan, 2001).

Peningkatan kemakmuran pemegang saham antara lain dapat diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Metode ini diperkenalkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Stewart & Co's, sebuah perusahaan konsultan dari New York. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA berangkat dari konsep biaya modal, yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Kian tinggi tingkat resiko investasi, kian tinggi pula tingkat kembalian (pendapatan) yang dituntut investor. Jika model ROA/ROE berhenti pada laba atau return yang diraih, EVA mengurangi laba dengan biaya modal. Dengan pendekatan ini, pemegang saham bisa melihat dengan gamblang berapa besar nilai tambah yang diraih perusahaan.

Kondisi EVA yang positif menandakan tingkat kompensasi yang lebih tinggi ketimbang tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan. Sebaliknya, EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Kian positif EVA-nya, berarti kian bagus pula kinerja perusahaan tersebut. Artinya manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.

EVA telah banyak dilakukan di berbagai perusahaan besar, seperti Coca Cola, AT & T, Quacker Oats, Eli Lilly dan Tenneco. Gagasan munculnya EVA sangat sederhana, yaitu perusahaan benar – benar untung dan menciptakan nilai jika

labanya melebihi biaya semua modal yang digunakan untuk membiayai operasi. EVA dianggap sebagai pengukur kinerja yang mempunyai kemampuan lebih baik daripada pengukur kinerja, seperti ROE, ROA, NPM, EPS, PER, *residual income*, dan indikator – indikator kinerja lainnya (Sartono, 1999).

Dengan latar belakang masalah di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian berjudul : "PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN".

### **1.2.Pokok Masalah.**

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* ( EVA ), *Return On Equity* ( ROE ), *Return On Assets* ( ROA ) dan *Net Profit Margin* ( NPM ) secara parsial terhadap return saham perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta ?
2. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* ( EVA ), *Return On Equity* ( ROE ), *Return On Assets* ( ROA ) dan *Net Profit Margin* ( NPM ) secara simultan terhadap return saham perusahaan industri makanan dan minuman di Bursa Efek Jakarta ?

### 1.3. Batasan Masalah.

Agar penelitian yang dilakukan tidak terlalu luas dan lebih terarah, maka masalah dibatasi dengan hanya meneliti variabel – variabel yang akan diuji dan mengabaikan adanya peristiwa – peristiwa ekonomi seperti adanya stockspilt, pengumuman deviden, corporate action, dan lain sebagainya yang dianggap tidak mempengaruhi objek penelitian secara keseluruhan untuk menguji pengaruh EVA dan profitabilitas.

### 1.4. Tujuan Penelitian.

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara simultan dari masing-masing faktor yang diteliti, yaitu: *Economic Value Added* ( EVA ), *Return On Equity* ( ROE ), *Return On Assets* ( ROA ) dan *Net Profit Margin* ( NPM ) secara parsial terhadap return saham perusahaan industri makanan dan minuman.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial dari masing-masing faktor yang diteliti, yaitu: *Economic Value Added* ( EVA ), *Return On Equity* ( ROE ), *Return On Assets* ( ROA ) dan *Net Profit Margin* ( NPM ) secara simultan terhadap return saham perusahaan industri makanan dan minuman.

### **1.5. Manfaat Penelitian.**

a. Bagi Perusahaan.

Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan keuangan perusahaan.

b. Bagi Investor.

Dapat digunakan untuk mengetahui apakah menguntungkan atau tidak jika menginvestasikan dananya pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman.

c. Bagi Peneliti Lain.

Sebagai referensi atau bahan acuan untuk mengembangkan penelitian lain, terutama penelitian yang berhubungan dengan pengaruh alat pengukur kinerja keuangan terhadap return para pemegang sahamnya.

### **1.6. Sistematika Penulisan.**

Sistematika penulisan merupakan rencana isi skripsi yang akan ditulis sebagai gambaran awal untuk menilai kerangka materi yang akan disusun penulis skripsi.

Adapun susunan sistematik penulisan adalah sebagai berikut :

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan, serta manfaat dari penelitian yang akan dilakukan.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi hasil penelitian terdahulu, landasan teori dan model empiris yang tercantum pada proposal penelitian, sehingga dapat diformulasikan dalam bentuk hipotesis.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini, diuraikan berbagai hal tentang metode atau cara melakukan penelitian, di antaranya : populasi dan sampel, data dan sumber data, definisi operasional variabel, alat analisis data, serta pengujian hipotesis.

## BAB IV ANALISIS dan PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang metode analisis data baik secara kuantitatif maupun kualitatif. Memaparkan hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian, baik yang sesuai ataupun yang tidak sesuai dengan teori atau harapan umum yang berlaku. Pada bab ini juga membandingkan hasil yang diperoleh dengan hasil dari peneliti lain, apakah ada perbedaan atau persamaan.

## BAB V KESIMPULAN dan SARAN

Bab ini akan menjelaskan kesimpulan dari hasil analisis yang telah dilakukan dan saran-saran yang mungkin dapat diajukan dan dilaksanakan untuk penelitian selanjutnya.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Hasil Penelitian Terdahulu.**

Penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen, 1996 menemukan bahwa *stock return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun dikemukakan juga EVA bukanlah satu – satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan dalam sampelnya tidak dapat diterangkan dengan EVA. ROA masih dianggap lebih baik dan berkorelasi sedikit lebih tinggi daripada EVA, sedangkan EPS dan ROE hanya mampu menerangkan variasi *stock return* lebih kurang 5 – 7% saja.

Grant, 1996, juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal) dan hasilnya menunjukkan hubungan positif.

Lehn dan Makhija (1996), melakukan uji sahih atas hubungan EVA/MVA dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai untuk tahun 1987, 1988, dan 1993. Mereka menghitung enam pengukur kinerja, yaitu tiga tingkat balikan akunting (ROE, ROI, dan ROS), tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA dan MVA perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif dengan balikan saham, tapi walaupun perbedaannya tidak

terlalu besar, ternyata hubungan EVA dengan balikan saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Penelitian lain dilakukan oleh Mike Rousana, 1997, terhadap 30 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisisnya menyimpulkan bahwa EVA justru independen terhadap MVA dan tidak terdapat hubungan antara EVA dengan MVA. Tidak adanya keterkaitan antara EVA mungkin disebabkan adanya faktor – faktor, seperti *inside information* yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal, tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Stephen F O’Byrne dalam Soetjipto (1997), mengemukakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukannya di pasar modal (NYSE), perubahan EVA dalam lima tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74%. Sementara perubahan dalam earning pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan sebesar 24% dan 64%.

Dewanto dalam Sartono dan Setiawan (1999), melakukan penelitian yang menguji pengaruh EVA terhadap harga saham di BEJ dengan tahun pengamatan 1994 – 1996. Kesimpulan yang di dapat mengenai EVA adalah bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap MVA namun berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi hutang dan proporsi saham. Perubahan pada proporsi struktur modal sendiri ini mempengaruhi nilai EVA.

Wahyu Ari Andriyanto, 2002, melakukan pengujian hubungan EVA dan indikator keuangan lainnya terhadap harga pasar saham 5 perusahaan milik negara non-keuangan (BUMN) yang terdaftar di BEJ periode tahun 1996 – 2000.

dan menyimpulkan bahwa korelasi baik EVA dan harga saham maupun indikator keuangan dengan harga saham menunjukkan tingkat keeratan yang lemah.

## **2.2.Landasan Teori.**

### **2.2.1. Nilai Perusahaan.**

Berbagai perubahan struktural dalam perekonomian dan sistem pasar modal memerlukan upaya peninjauan ulang secara terpadu. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang rendah dan persaingan global mengharuskan perusahaan untuk menyesuaikan strategi perusahaannya agar dapat bekerja secara efektif dan efisien. Umumnya perusahaan dan investor ( pemodal ) akan berupaya untuk meningkatkan pengembalian ( return ) dari aset yang dimiliki.

Investor yang menginvestasikan dananya pada sekuritas sangat berkepentingan terhadap keuntungan saat ini dan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang serta adanya stabilitas dari keuntungan yang akan diperoleh. Sebelum menginvestasikan dananya, investor melakukan analisis terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor juga berkepentingan atas informasi yang berhubungan dengan kondisi atau kinerja keuangan perusahaan sebagai pedoman untuk melakukan investasi, agar dana yang diinvestasikan tersebut mampu menghasilkan nilai tambah di masa mendatang dalam bentuk deviden atau capital gain.

Harga saham suatu perusahaan menunjukkan nilai penyertaan dalam perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh

banyak faktor, seperti kinerja perusahaan, resiko, deviden, tingkat suku bunga, penawaran, permintaan, laju inflasi, kebijaksanaan pemerintah, dan kondisi perekonomian. Karena perubahan faktor – faktor di atas, harga saham akan mengalami perubahan naik atau turun. Harga saham menunjukkan nilai perusahaan di mata masyarakat. Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan di mata masyarakat juga baik, begitu juga sebaliknya, sehingga harga saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan.

Berdasarkan pandangan keuangan, nilai perusahaan adalah nilai kini ( *present value* ) dari pendapatan mendatang ( *future FCF* ) yang dihasilkan oleh perusahaan. Mengingat bahwa FCF adalah arus kas bersih untuk penyedia kapital, maka nilai kini dari pendapatan perusahaan tersebut juga mencerminkan nilai dari ekuitas ditambah dengan hutang. Nilai perusahaan mungkin ( selalu ) berbeda dengan nilai buku kapital dalam neraca. Perbedaan ( positif atau negatif ) tersebut mencerminkan kemampuan kapital dalam menghasilkan pendapatan di masa mendatang. Perbedaan yang positif berarti terdapat atau diperoleh "premium" atau nilai tambah bagi ekuitas karena kemampuan kapital dalam menghasilkan pendapatan cukup bagus dan demikian pula sebaliknya bila perbedaannya negatif.

### **2.2.2. Return On Equity ( ROE ).**

Return On Equity sering disebut dengan *Rate of Return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri

yang dimiliki, sehingga ROE disebut juga Rentabilitas Modal Sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih dikurangi pajak ( *Earning After Tax* atau EAT ) Perusahaan yang nilai ROEnya tinggi, dianggap menghasilkan kinerja yang lebih baik dan begitu pula sebaliknya. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini. Rentabilitas Modal Sendiri ini menurut Hanafi dan Halim ( 1996 : 97 ) adalah :

”Rentabilitas Modal Sendiri atau Rentabilitas Saham Sendiri adalah bagian dari profitabilitas yang akan dialokasikan kepada pemegang saham”.

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

### **2.2.3. Return On Assets ( ROA ).**

ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan oleh para pemegang saham untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan, sehingga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana perusahaan.

Penggunaan rasio ini lebih baik daripada Earnings, karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang diperhitungkan. ROA juga digunakan oleh manajemen sebagai pedoman dalam menerima sebuah proyek baru. Hanya proyek

dengan rate of return yang lebih besar dari ROA yang akan diterima. Oleh karena itu manajemen didorong untuk mengambil investasi – investasi yang akan meningkatkan rate of return perusahaan. Selain itu manajemen juga lebih memperhatikan efisiensi biaya dalam perencanaan dan strateginya.

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

#### **2.2.4. Net Profit Margin ( NPM ).**

Net Profit Margin atau sering disebut sales margin ( marjin laba bersih ) merupakan keuntungan bersih setelah pajak. Mengukur persentase setiap nilai penjualan yang tersisa setelah dikurangkan dengan seluruh pengeluaran termasuk pajak. Semakin tinggi marjin laba bersih, semakin baik bagi perusahaan. Dengan ukuran ini bisa diketahui keberhasilan suatu perusahaan dalam kaitannya dengan pendapatan atau keuntungan penjualan. Oleh karena itu, nilai NPM yang tinggi akan mengindikasikan keuntungan perusahaan yang tinggi pula dan kegiatan perusahaan yang berkembang.

#### **2.2.5. Economic Value Added ( EVA ).**

##### **1. Pengertian EVA.**

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Stern

Steward menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak ( *after tax operating income* ) yang dikurangi dengan total biaya modal.

Stern Steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut mereka penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambahkan cadangan – cadangan ekuitas ekuivalen ( *equity equivalent reserves* ) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan – cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan ekuitas ekuivalen ini antara lain seperti cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari *goodwill*, dan aktiva tak berwujud yang dikapitalisasikan ( misalnya pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan ).

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan; dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan resiko ( *risk averse* ), semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata – rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas

hutang tercermin di dalam Laporan Rugi-Laba sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

Karena kompleksitas penyesuaian yang dilakukan oleh Stern Steward, dalam prakteknya banyak perusahaan menghitung EVA menurut versinya masing – masing. Misalkan, Lee ( 1996 ) mengemukakan versi lain dari EVA, di mana EVA versi Lee memfokuskan perhatian hanya pada ekuitas dan bukan pada total modal ( hutang dan ekuitas ). Dengan demikian perhitungan EVA versi Lee mencakup laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan biaya modal atas ekuitas. Walaupun terdapat berbagai versi, secara konseptual perhitungan EVA adalah sama, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba.

## **2.EVA dan Nilai Perusahaan.**

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila 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 Edwards-Bell-Ohlson, Lee ( 1996 ) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal



yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa datang.

Dengan demikian, EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, di mana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif.

Kita dapat memperkirakan apakah suatu perusahaan menghasilkan total EVA yang positif atau negatif dengan membandingkan rasio antara nilai pasar ( market value ) perusahaan dengan nilai total modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Nilai pasar mencerminkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang positif akan mempunyai rasio lebih dari satu, sedangkan perusahaan dengan nilai sekarang EVA yang negatif akan memiliki rasio kurang dari satu.

### **3.Langkah – langkah menghitung EVA.**

Untuk menghitung EVA, elemen – elemen yang diperlukan adalah Biaya Modal Hutang (  $K_D$  ), Biaya Modal Sendiri (  $K_E$  ), Proporsi Hutang dan Ekuitas (  $W_D$  dan  $W_E$  ), laba operasi bersih setelah pajak ( NOPAT ) dan modal yang digunakan perusahaan. Langkah – langkah untuk menghitung EVA :

**a. Menghitung Biaya Modal Hutang ( *Cost of Debt* =  $K_D$  ).**

Biaya hutang menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Rumus untuk menghitung biaya hutang ( setelah pajak ) adalah sebagai berikut :

$$K_D = K_i \times (1-t)$$

Keterangan :

$K_i$  = biaya bunga dibanding hutang jangka panjang.

$t$  = tingkat pajak ( biaya pajak dibanding pendapatan sebelum pajak ).

**b. Menghitung Biaya Modal Sendiri ( *Cost of Equity* =  $K_E$  ).**

Biaya ekuitas adalah biaya oportunitas ekuitas bila ditanamkan dalam bentuk investasi yang sebanding. Untuk menghitung biaya ekuitas salah satunya dengan menggunakan pendekatan dividend yield ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Untuk menghitung  $K_E$ , diperlukan data tentang deviden yang telah dibagikan pada tahun tersebut (  $D_0$  ), harga saham saat tanggal pengumuman (  $P_0$  ), ROE, deviden payout ratio. Data devidend yield dapat diperoleh dari ICMD. Untuk menghitung Biaya Modal Sendiri dapat menggunakan rumus :

$$K_E = \frac{D_1}{P_0} + g ;$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{D_1}{P_0} \quad g = \text{Dividend Growth.}$$

### c. Menentukan Struktur Modal.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (deficit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (debt financing). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif – alternatif pendanaan yang efisien.

Struktur modal dapat diperoleh dengan membandingkan hutang jangka panjang dan jumlah modal serta membandingkan jumlah modal sendiri (ekuitas) dengan jumlah modal. Sedangkan jumlah modal didapat dengan menjumlahkan hutang dengan modal sendiri. Di bawah ini menunjukkan proporsi struktur modal :

$$W_D = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal}} \quad \text{dan}$$

$$W_E = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Modal}}$$

**d. Menghitung NOPAT ( *Net Operating Profit After Tax* )**

NOPAT mencerminkan kinerja operasi perusahaan yang sebenarnya atau laba operasi perusahaan setelah pajak. Besar laba operasi setelah pajak ini memberi dampak pada profitabilitas atau resiko dari bisnis yang sekarang. NOPAT adalah *sales revenues* dikurangi dengan *operating cost* dikurangi dengan *taxes*.

**e. Menghitung Rate of Return.**

Rate of Return merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai produktivitas modal. Perhitungan “r” menggunakan laba operasi setelah pajak dibagi dengan modal awal yang ditanamkan.

**f. Menghitung Biaya Modal Rata – rata Tertimbang / *Weightened Average Cost of Capital* ( WACC ).**

Pada masa sekarang ini, umumnya perusahaan – perusahaan besar dalam membiayai investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana saja, tapi menggunakan beberapa sumber dana sekaligus. Misalnya selain menggunakan saham biasa juga menggunakan saham preferen dan hutang. Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka Cost of Capital yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal atau disebut sebagai WACC.

Jadi, WACC merupakan rata – rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing – masing komponennya, yaitu biaya hutang dan biaya ekuitas, serta proporsi masing – masing di dalam struktur modal perusahaan.

#### **g. Menghitung EVA.**

Setelah diperoleh hasil perhitungan elemen – elemen pembentuk EVA, langkah selanjutnya adalah menghitung EVA. Menentukan besarnya EVA bisa dilakukan dengan rumus :

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

Keterangan :

$r$  = Rate of Return.

$C^*$  = Weighted Average Cost of Capital ( WACC ).

Capital = Jumlah Dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya.

#### **4. Kelebihan EVA.**

EVA terutama sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai ( *value*

*creation* ). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Metode EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian proyek tersebut sebaiknya diambil, begitu juga sebaliknya, bila proyek tidak menguntungkan, maka tidak perlu diambil.

Perhitungan EVA relatif lebih mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam. Selain itu, EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.

### **5.Kelemahan EVA.**

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan, di antaranya adalah :

1. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, sehingga bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku yang positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA di masa datangnya yang negatif. Padahal sebenarnya nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan, maka untuk menilai kinerja perusahaan menggunakan EVA harus melihat EVA masa kini dan mendatang.
2. Secara konseptual EVA memang lebih unggul dibanding pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal yang sulit dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum *go public*. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM) atau *market model*.
3. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*). Konsep ini tidak mengukur aktivitas – aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.

#### **6.Cara Meningkatkan EVA.**

Menurut Steward, manajemen dapat melakukan banyak hal yang menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya Eva akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari 3 hal berikut ini ( Utomo, 1999 ) :

- a) *Improve Operating Efficiency*, meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
- b) *Achieve Profitable Growth*, menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c) *Rationalize and exit Underwarding Business, Liquiditas Unproductive Capital or Curtail Investment in Rewarding Project*, menarik modal – modal dari aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu dengan berinvestasi ke proyek – proyek yang menerima return yang lebih besar daripada biaya modal ( Cost Of Capital ) yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.3.Pengembangan Hipotesis.**

Dengan memperhatikan teori dan bukti-bukti empiris tersebut diatas, maka dirumuskanlah hipotesis sebagai berikut :

1. Ada pengaruh signifikan EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham
2. Ada pengaruh signifikan positif EVA terhadap return saham.
3. Ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap return saham.
4. Ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap return saham
5. Ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap return saham



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1.Objek Penelitian.**

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

#### **3.2.Populasi dan Sampel.**

Populasi adalah keseluruhan dari obyek ( satuan individu – individu ) yang akan diteliti atau yang karakteristiknya hendak diduga. Sampel merupakan bagian dari populasi yang karakteristiknya akan diselidiki, dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi.

Bagi perusahaan yang belum Go Publik, metode EVA memang relatif lebih sulit diterapkan, tapi perhitungannya akan lebih mudah bagi perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal. Oleh karena itu, populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEJ, terutama perusahaan industri barang konsumsi, sektor makanan dan minuman ( *food and beverages* ). Populasi dari penelitian ini adalah 20 perusahaan

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Dasar pertimbangan yang digunakan untuk

menentukan sampel adalah perusahaan sektor makanan dan minuman yang berturut – turut selalu membagikan dividen selama periode 2000 – 2004. Berdasar pertimbangan tersebut terdapat 5 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu :

1. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.
2. PT. Delta Djakarta Tbk.
3. PT. Fast Food Indonesia Tbk.
4. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
5. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.

### **3.3.Variabel Penelitian.**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a) Variabel Terikat.

Pada penelitian ini sebagai variabel terikat adalah return saham.

- b) Variabel Bebas.

Pada penelitian ini ada empat variabel bebas ( yang mempengaruhi return saham ), yaitu *Economic Value Added* ( EVA ), *Return On Equity*( ROE ), *Return On Assets* ( ROA ) dan *Net Profit Margin* ( NPM ).

### 3.4. Definisi Operasional Variabel.

#### 3.4.1. Return Saham.

Return saham merupakan pendapatan yang diterima oleh pemegang saham berupa deviden yang dibayar oleh perusahaan maupun capital gain, yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham. Untuk menghitung return saham, digunakan return realisasi, yaitu :

$$\text{Return} = \left( \frac{\text{H arg a Saham}_t - \text{H arg a Saham}_{t-1}}{\text{H arg a Saham}_{t-1}} \right)$$

#### 3.4.2. Return On Equity ( ROE ).

ROE atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri, digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang diinvestasikan pada sekuritas untuk menghasilkan seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak investor. Cara menghitung ROE sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Laba bersih setelah pajak ( EAT ) mencerminkan bagian laba yang dialokasikan ke pemegang saham untuk periode tertentu.

#### 3.4.3. Return On Assets ( ROA ).

Rasio ini disebut pula dengan Return On Investment yang mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk

menghasilkan keuntungan bagi investor ( Riyanto, 1995 : 336 ). Perhitungan ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

#### 3.4.4. Net Profit Margin ( NPM ).

NPM atau Marjin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Untuk mencari NPM dapat dihitung dengan rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

#### 3.4.5. Economic Value Added ( EVA ).

Menurut Rousana ( 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.

Economic Value Added dirumuskan sebagai berikut :

$$EVA = r - C^* \times \text{Capital}$$

Keterangan :

$r$  = *Rate of Return*.

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

$C^* = \text{Weighted Average Cost of Capital ( WACC )}$ .

Capital (*Beginning Capital*) = Hutang Jangka Panjang + Hutang Jangka Pendek + Ekuitas.

### 3.5. Data dan Teknik Pengumpulan Data.

#### 3.5.1. Jenis dan Sumber Data.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory ( ICMD )*, Jakarta Stock Exchange ( *JSX* ) Statistic, dan Laporan BEJ.

#### 3.5.2. Teknik Pengumpulan Data.

Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan studi documenter dari *Indonesian Capital Market Directory*. Data keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* dan juga dari laporan yang diterbitkan di Bursa Efek Jakarta.

### 3.6. Analisis Data.

#### 3.6.1. Analisis Regresi Berganda.

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen ( terikat ) dengan variabel independen ( bebas ), maka metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e, \text{ di mana ;}$$

$Y = \text{Return Saham ( Variabel dependen )}$

$X_1 = \text{EVA ( Variabel independent 1 )}$

$X_2 = \text{ROE ( Variabel independent 2 )}$

$X_3 = \text{ROA ( Variabel independent 3 )}$

$X_4 = \text{NPM ( Variabel independent 4 )}$

$a = \text{konstanta, nilai Y akan sama dengan a, bila } X_1, X_2, X_3, \text{ dan } X_4 = 0$

$b_1, b_2, b_3, \text{ dan } b_4 = \text{koefisien ( parameter ) variabel } X_1, X_2, X_3, \text{ dan } X_4.$

### 3.6.2. Uji Asumsi Klasik.

Agar regresi yang diperoleh menghasilkan estimator linier yang tidak bias, diperlukan beberapa uji asumsi klasik, yaitu :

#### 1. Uji Multikolinearitas.

Multikolinearitas merupakan keadaan yang terjadi dalam analisis regresi berganda jika variabel – variabel bebas itu sendiri berkorelasi. Jadi, tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel – variabel bebasnya. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas didalam suatu model dapat dengan melihat besarnya VIF ( Variance Information Factor ) dan Tolerance. Pada pengujian ini regresi yang bebas multikolinearitas adalah yang mempunyai nilai VIF disekitar satu dan mempunyai angka tolerance mendekati satu.

## 2. Uji Autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain ( Hanke & Reitsch, 1998 : 360 ). Masalah ini timbul karena residual ( kesalahan pengganggu ) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Dengan kata lain, masalah ini seringkali ditemukan apabila kita menggunakan data runtut waktu. Hal ini disebabkan karena “gangguan” pada seorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya ; pada data runtut waktu ( time series ). Untuk menguji masalah ini salah satunya menggunakan Uji Durbin – Watson ( DW-test ) dengan ketentuan sebagai berikut :

Nilai Durbin-Watson

Durbin-Watson	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada korelasi
1,10 - 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 – 2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 – 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada korelasi

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2005; 105).

Salah satu cara untuk mengujinya adalah dengan metode grafik yaitu melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik plot dan dasar pengambilan keputusannya adalah:

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



### 3.6.3. Uji Hipotesis.

#### 1. Uji Statistik F ( Uji Signifikansi Simultan ).

Uji F merupakan pengujian hubungan regresi secara simultan atau serentak atau variabel independen terhadap variabel dependen, dengan membandingkan nilai F yang dihasilkan dari perhitungan dengan taraf signifikansinya ( 5% ).

##### a) Perumusan hipotesis.

Ho : tidak ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham.

Ha : ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham.

##### b) Pengambilan kesimpulan berdasarkan perbandingan nilai signifikansi F (sign.F) dengan taraf signifikansi. Kesimpulan yang diambil adalah:

1) Jika nilai sign.  $F \leq \alpha$ , maka Ho ditolak sehingga variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

2) Jika nilai sign.  $F \geq \alpha$ , maka Ho diterima sehingga variabel bebas secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

## 2. Uji Signifikansi Parameter Individual ( Uji Statistik t )

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai t yang didapat dari perhitungan dengan nilai taraf signufikasi ( 5% )..

### a) Perumusan Hipotesis.

#### 1) Uji hipotesis untuk $b_1$

$$H_0 : \beta_1 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif EVA terhadap Return Saham.

$$H_1 : \beta_1 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif terhadap EVA terhadap Return Saham.

#### 2) Uji hipotesis untuk $b_2$

$$H_0 : \beta_2 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap Return Saham.

$$H_2 : \beta_2 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap Return Saham.

3) Uji hipotesis untuk  $b_3$ 

$$H_0: \beta_3 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap Return Saham.

$$H_3: \beta_3 > 0$$

Ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap Return Saham.

4) Uji hipotesis untuk  $b_4$ 

$$H_0: \beta_4 \leq 0$$

Tidak ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap Return Saham.

$$H_4: \beta_4 > 0$$

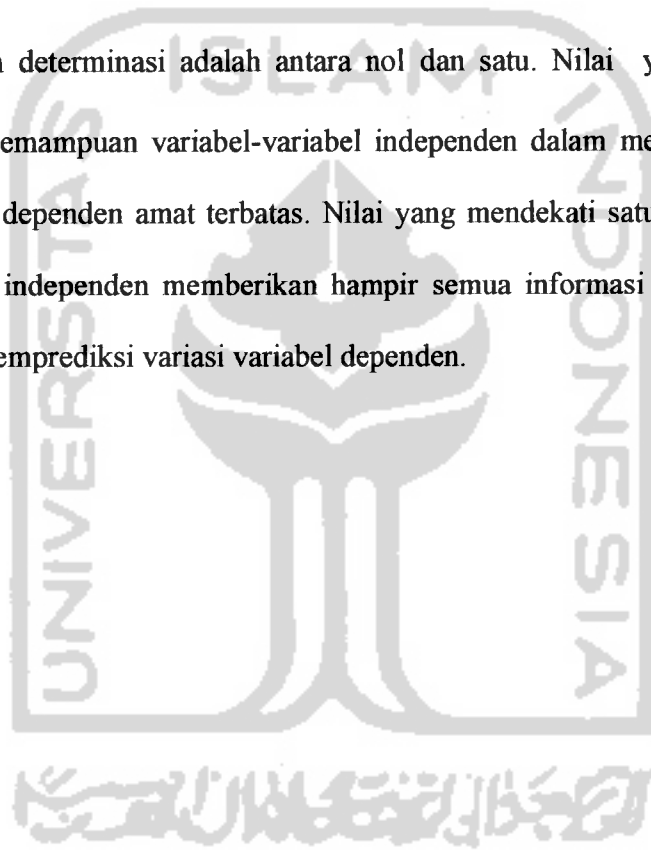
Ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap Return Saham.

b) Pengambilan kesimpulan dilakukan berdasarkan perbandingan antara taraf signifikansi ( $\alpha$ ) dengan nilai probabilitas signifikansinya, sehingga kesimpulan yang dapat diambil :

1. Jika probabilitas signifikansinya  $\leq \alpha$ , maka  $H_0$  ditolak ( signifikan ).
2. Jika probabilitas signifikansinya  $> \alpha$ , maka  $H_0$  diterima ( tidak signifikan )

### 3. Koefisien Determinasi.

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai yang  $R^2$ nya kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang dipakai dalam model regresi linear berganda. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan terhadap sampel yang terdiri dari lima ( 5 ) perusahaan sektor makanan dan minuman, yaitu PT. Aqua Golden Mississippi Tbk., PT. Delta Djakarta Tbk., PT. Fast Food Indonesia Tbk., PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., dan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk., dengan periode penelitian selama lima tahun ( 2000-2004 ). Sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya pada bab pendahuluan, bahwa pada penelitian ini melibatkan satu variabel terikat dan empat variabel bebas yaitu, return saham, EVA, ROE, ROA, dan NPM. Pada penelitian ini dalam menganalisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan program komputer SPSS 11.5. Berikut ini akan dipaparkan hasil regresi dari penelitian.

#### **4.1. Statistik Deskriptif.**

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang digunakan di dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat dari tabel 4.1 berikut :

Tabel 4.1.

## Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	15396,71	15768,85889	25
EVA	118957,4	230997,44511	25
ROE	,2734	,15238	25
ROA	,1111	,05269	25
NPM	,0904	,05358	25

Dari statistik deskriptif diketahui variabel return mempunyai Mean sebesar 15396,71 dengan standard deviasi 15768,85889 dari 25 kasus yang terjadi. Mean variabel EVA selama periode penelitian sebesar 118957,4 dengan standard deviasi 230997,44511 dari 25 kasus yang terjadi. Variabel ROE mempunyai Mean sebesar 0,2734 dengan standard deviasi 0,15238. Selama periode penelitian Mean ROA 0,1111 dengan standard deviasi 0,05269, dan Mean NPM 0,0904 dengan standard deviasi 0,05358.

#### 4.2. Analisis Regresi Berganda.

Regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen ( terikat ) dengan variabel independen ( bebas ). Persamaan regresi linear berganda yang digunakan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e, \text{ di mana ;}$$

$Y = \text{Return Saham ( Variabel dependen )}$

$X_1 = \text{EVA ( Variabel independent 1 )}$

$X_2 = \text{ROE ( Variabel independent 2 )}$

$X_3 = \text{ROA ( Variabel independent 3 )}$

$X_4 = \text{NPM ( Variabel independent 4 )}$

$a = \text{konstanta, nilai Y akan sama dengan a, bila } X_1, X_2, X_3, \text{ dan } X_4 = 0$

$b_1, b_2, b_3, \text{ dan } b_4 = \text{koefisien ( parameter ) variabel } X_1, X_2, X_3, \text{ dan } X_4.$

Hasil dari regresi linear berganda dengan menggunakan program komputer SPSS 11.5 dapat dilihat dari tabel 4.3 berikut :

**Tabel 4.2.**

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-706,107	10650,979	
EVA	-0,002	-0,018	-0,299
ROE	27681,614	20732,147	0,267
ROA	41658,029	76152,437	0,139
NOM	70037,638	63802,396	0,238

Berdasarkan hasil analisa regresi di atas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$\text{Return} = -706,107 - 0,020\text{EVA} + 27681,614\text{ROE} + 41658,029\text{ROA} + 70037,638\text{NPM} + e.$$

Dari persamaan regresi linear berganda di atas, maka dapat diinterpretasikan untuk masing – masing variabel sebagai berikut :

- Konstanta sebesar -706,107 satuan menyatakan bahwa jika tidak ada pengaruh atau perubahan  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$  ( EVA, ROE, ROA dan NPM ) maka nilai  $Y$  ( return saham ) nya sebesar -706,107 satuan return saham.
- Nilai koefisien regresi variabel  $X_1$  ( EVA ) bertanda negatif, yaitu - 0,020 menunjukkan bahwa pengaruh EVA terhadap return saham adalah negatif atau berlawanan arah, artinya jika variabel EVA mengalami perubahan ( naik atau turun ) sebesar satu satuan, maka nilai return saham akan turun atau naik sebesar - 0,020 dengan anggapan variabel  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$  ( ROE, ROA, dan NPM ) tidak mengalami perubahan atau tetap.
- Nilai koefisien regresi variabel  $X_2$  ( ROE ) bertanda positif, yaitu 27681,614 menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap return saham adalah positif atau searah, artinya jika variabel ROE mengalami perubahan ( naik atau turun ) sebesar satu satuan, maka nilai return saham akan naik atau turun sebesar 27681,614 dengan anggapan variabel  $X_1$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$  ( EVA, ROA, dan NPM) tidak mengalami perubahan atau tetap.
- Nilai koefisien regresi variabel  $X_3$  ( ROA ) bertanda positif, yaitu 41658,029 menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap return saham adalah positif atau searah, artinya jika variabel ROA mengalami perubahan ( naik atau turun ) sebesar satu satuan, maka nilai return saham akan naik atau turun sebesar



41658,029, dengan anggapan variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_4$  ( EVA, ROE,dan NPM ) tidak mengalami perubahan atau konstan.

- Nilai koefisien regresi variabel  $X_4$  ( NPM ) bertanda positif, yaitu 70037,638 menunjukkan bahwa pengaruh NPM terhadap return saham adalah positif atau searah, artinya jika variabel NPM mengalami perubahan ( naik atau turun ) sebesar satu satuan, maka nilai return saham akan naik atau turun sebesar 70037,638, dengan anggapan variabel  $X_1$ ,  $X_2$  dan  $X_3$  ( EVA, ROE,dan ROE ) tidak mengalami perubahan atau konstan.

#### **4.3.Uji Asumsi Klasik.**

Untuk menguji data agar akurat dan tidak bias, maka suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi – asumsi klasik yang harus dipenuhi, yaitu dengan uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

##### **4.3.1.Uji Multikolinearitas.**

Multikolinearitas merupakan keadaan yang terjadi dalam analisis regresi berganda jika variabel – variabel bebas itu sendiri berkorelasi. Uji ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel – variabel bebasnya. Kriteria tidak terdapatnya problem multikolinearitas adalah jika batas nilai *Tolerance* adalah sebesar 0,10 dan nilai VIF sebesar 10.

Dari hasil analisis pada tabel 4.2.1. menunjukkan bahwa sebagian besar variabel tersebut memiliki nilai *Tolerance* di atas 0,1 dan VIFnya berada di bawah 10. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi di atas tidak terdapat problem multikolinearitas, sehingga model regresi tersebut layak dipakai.

**Tabel 4.3.1.**

**Uji Multikolinearitas**

<b>Collinearity Statistics</b>		
<b>Variabel Bebas</b>	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
EVA	,488	2,050
ROE	,839	1,192
ROA	,520	1,924
NPM	,716	1,396

**4.3.2. Uji Autokorelasi.**

Uji ini dilakukan untuk pengujian asumsi dalam regresi di mana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Maksud korelasi dengan diri sendiri adalah bahwa nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri. Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi, digunakan uji Durbin-Watson ( DW ) dengan kriteria sebagai berikut :

**Nilai Durbin-Watson.**

<b>Durbin-Watson</b>	<b>Kesimpulan</b>
Kurang dari 1,10	Ada korelasi
1,10 - 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 - 2,45	Tidak ada autokorelasi
2,46 - 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 3	Ada korelasi

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.2.2, nilai Durbin-Watson yang didapat dari hasil regresi sebesar 1,834. Dengan melihat tabel nilai D-W, dapat diketahui bahwa nilai D-W berada pada kisaran 1,55 – 2,45, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi dalam persamaan regresi.

**Tabel 4.3.2.**

**Uji Autokorelasi**

R	R Square	Adjusted R Square	F Test	Sign F	D-W
0,572	0,327	0,192	2,426	0,82	1,831

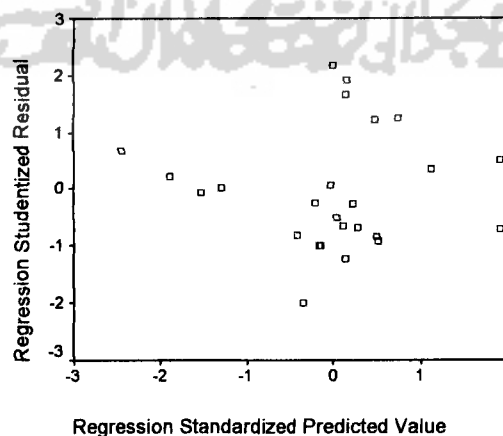
### 4.3.3. Uji Heteroskedastisitas.

Uji asumsi heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varian dari objek penelitian. Salah satu cara yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan grafik plot antara nilai terikat ( ZPRED ) dengan residualnya (SREID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dengan melihat ada tidaknya pola tertentu dalam grafik scatterplot antara ZPRED dan SREID dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual. Apabila ada pola tertentu seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Apabila tidak ada pola yang jelas serta titik – titik menyebar di atas di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas ( Gujarati, 2005; 105 ).

#### Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot

Dependent Variable: RETURN



Dari grafik di atas dapat kita lihat bahwa titik – titik yang ada menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y dan tidak terdapat pola tertentu, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas.

Dari ketiga uji asumsi klasik di atas tidak terdapat satupun penyimpangan asumsi klasik, sehingga pengujian untuk data ini dapat dilakukan.

#### **4.4.Pengujian Hipotesis.**

##### **4.4.1.Uji F.**

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama (simultan) terhadap variabel terikatnya. Rumusan hipotesis untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel independen secara simultan adalah sebagai berikut :

Ho : tidak ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham.

Ha : ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham

Dari analisis regresi dengan program SPSS diperoleh hasil seperti tabel 4.4.1 di bawah ini :

Tabel 4.4.1.

## Uji F

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,95E+09	4	487463048,0	2,426	,082 <sup>a</sup>
	Residual	4,02E+09	20	200895683,2		
	Total	5,97E+09	24			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan tabel 4.4.1. di atas, diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,082. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikan yang telah ditetapkan, yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel EVA, ROE, ROA, dan NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. **Hipotesis pertama** yang menyatakan “Ada pengaruh signifikan EVA, ROE, ROA dan NPM”, tidak terbukti, atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa hipotesis nol (Ho) nya diterima dan Ha ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa EVA, ROE, ROA dan NPM tidak dapat digunakan untuk memprediksi besarnya return saham. Tidak signifikannya pengaruh EVA ( *Economic Value Added* ) serta profitabilitas ( ROE, ROA, dan NPM ) perusahaan terhadap return pemegang saham perusahaan kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain kondisi sosial, politik, serta ekonomi

Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor, perilaku investor di Indonesia yang lebih mengharapkan mendapat keuntungan yang cepat dalam jangka pendek sehingga investasi yang dilakukannya lebih bersifat spekulatif, serta pasar modal di Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Jakarta masih bersifat *weak form efficient* sehingga harga saham yang terbentuk bukan berdasarkan informasi yang sebenarnya tentang kondisi perusahaan tetapi lebih dipengaruhi oleh gerakan harga historis ( kekuatan permintaan dan penawaran saham ).

#### 4.4.2. Uji T.

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi regresi masing – masing variabel independen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan (  $\alpha = 5\%$  ), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan independennya. Hasil analisis regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependennya secara parsial disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.4.2.

## Uji T

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-706,107	10650,979		-,066	,948
	EVA	-,020	,018	-,299	-1,138	,269
	ROE	27681,614	20732,147	,267	1,335	,197
	ROA	41658,029	76152,437	,139	,547	,590
	NPM	70037,638	63802,396	,238	1,098	,285

a. Dependent Variable: RETURN

Dari tabel 4.4.2. di atas, dapat dilihat secara parsial dari masing - masing variabel bebas, yaitu EVA, ROE, ROA dan NPM tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini dapat dilihat dari besarnya tingkat signifikansi masing - masing variabel yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ( 0.05 ). Berikut ini hasil uji hipotesis secara parsial :

1. Pengaruh EVA terhadap Return Saham.

$H_0 : \beta_1 \leq 0$  ( Tidak ada pengaruh signifikan positif EVA terhadap Return Saham ).

$H_1 : \beta_1 > 0$  ( Ada pengaruh signifikan positif terhadap EVA terhadap Return Saham ).



*Hipotesis kedua* yang menyatakan bahwa “ada pengaruh signifikan positif EVA terhadap return saham” tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi  $t$  sebesar 0,269, dimana angka signifikansi  $t$  tersebut lebih besar dari 5% yang berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak. Dengan demikian EVA tidak berpengaruh terhadap return saham. Tidak signifikannya pengaruh EVA terhadap return saham kemungkinan disebabkan karena EVA belum banyak dikenal dan digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan oleh pelaku bisnis dan investor di Indonesia. Keterbatasan dalam metodologi penelitian, perhitungan variabel yang digunakan untuk membentuk EVA mungkin mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi – asumsi guna penyederhanaan analisis, sebagai contoh penghitungan biaya hutang ( *cost of debt* ) dengan menggunakan rata – rata tingkat bunga kredit modal kerja dan kredit investasi Bank Indonesia, kondisi ini memungkinkan terjadinya kesalahan dalam penghitungan biaya modal yang pada akhirnya mempengaruhi nilai EVA. Variabel lain yang membentuk nilai EVA sebagai biaya modal equity ( *cost of equity* ) dapat dihitung dengan berbagai cara, sehingga berpotensi menyebabkan kesalahan dalam membentuk nilai EVA dan berpengaruh terhadap return saham.

## 2. Pengaruh ROE terhadap Return Saham.

$H_0 : \beta_2 \leq 0$  ( Tidak ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap Return Saham ).

$H_2 : \beta_2 > 0$  ( Ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap Return Saham ).

*Hipotesis ketiga* yang menyatakan bahwa ” Ada pengaruh signifikan positif ROE terhadap return saham” tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi t sebesar 0,197 , dimana angka signifikansi t tersebut lebih besar dari 5% yang berarti  $H_0$  tidak berhasil ditolak. Dengan demikian sebagaimana EVA, ROE juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen ( 1996 : 26 -28 ) dan Chendrawati ( 1997 : 45 ) yang meneliti tentang pengaruh ROE terhadap return saham, yang hasilnya menunjukkan bahwa ROE berpengaruh terhadap return saham. Tidak signifikannya pengaruh ROE terhadap return saham kemungkinan disebabkan karena perusahaan tidak efektif dan efisien dalam mempergunakan *equitynya*.

## 3. Pengaruh ROA terhadap Return Saham.

$H_0 : \beta_3 \leq 0$  ( Tidak ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap Return Saham ).

$H_3 : \beta_3 > 0$  ( Ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap Return Saham ).

**Hipotesis keempat** yang menyatakan bahwa “Ada pengaruh signifikan positif ROA terhadap return saham” tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi t sebesar 0,590, dimana angka signifikansi t tersebut lebih besar dari 5% yang berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak. Sebagaimana EVA dan ROE, ROA juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena besarnya keuntungan yang diperoleh dari pengelolaan asset akan digunakan untuk membayar hutang – hutang perusahaan, sehingga perusahaan harus mengeluarkan saham baru yang akan berakibat pada menurunnya harga saham yang juga berdampak pada turunnya return saham.

4. Pengaruh NPM terhadap Return Saham.

$H_0 : \beta_4 \leq 0$  ( Tidak ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap Return Saham ).

$H_4 : \beta_4 > 0$  ( Ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap Return Saham ).

**Hipotesis kelima** yang menyatakan bahwa ” Ada pengaruh signifikan positif NPM terhadap return saham” tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi t sebesar 0,295, dimana angka signifikansi t tersebut lebih besar dari 5% yang berarti  $H_0$  tidak dapat ditolak. Sebagaimana EVA, ROE, ROA, hasil analisis ini menunjukkan bahwa NPM juga tidak berpengaruh terhadap return saham. Tidak signifikannya NPM terhadap return

saham ini, kemungkinan disebabkan karena laba yang diperoleh perusahaan lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

#### 4.4.3. Uji $R^2$ ( Koefisien Determinasi ).

Nilai  $R^2$  menunjukkan seberapa besar model mampu menjelaskan variabilitas variabel independen. Dimana  $R^2$  adalah koefisien determinasi yang artinya besarnya pengaruh variabel independen  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$  secara bersama – sama terhadap variabel dependen ( Y ).

Dari hasil perhitungan dengan SPSS 11.5, menunjukkan koefisien determinasi berganda adalah sebesar 32,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa sumbangan atau kontribusi variabel EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham sebesar 32,7 % dan sisanya ( 67,3 % ) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian, misalnya indikator keuangan lainnya seperti nilai PER, EPS, DER atau faktor eksternal seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah, SBI.

Tabel 4.4.3.

#### Koefisien Determinasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,572(a)	,327	,192	14171,51452

a Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA, EVA

b Dependent Variable: RETURN

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1. Kesimpulan.**

Dari hasil analisis faktor – faktor yang mempengaruhi return pemegang saham perusahaan manufaktur sektor industri makanan dan minuman selama periode (2000 – 2004), dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian statistik secara simultan selama periode penelitian ( 2000 – 2004 ), variabel EVA, ROE, ROA dan NPM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return pemegang saham. Hasil ini ditunjukkan dengan besarnya signifikansi F ( sign.F ) sebesar 0,082 yang berarti berada di atas tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ( 5 % ). Artinya, perubahan return pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Hal ini secara otomatis menolak hipotesis bahwa EVA serta profitabilitas yang diwakili oleh ROE, ROA, dan NPM mempunyai pengaruh secara serentak terhadap return pemegang saham. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain kondisi sosial, politik, serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor.

1. Bagi investor, tingkat profitabilitas dan EVA ( *Economic Value Added* ) dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena keduanya mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atau investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut. Terlebih lagi pada konsep EVA ( *Economic Value Added* ), tingkat pengembalian yang dihasilkan tersebut telah mempertimbangkan harapan penyandang dana karena biaya modal dihitung secara rata – rata tertimbang berdasarkan komposisi struktur modal yang ada.
2. Mengingat variabel – variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi return saham, penelitian berikutnya disarankan menambahkan variabel independen lain, selain keempat variabel yang telah dilakukan dalam penelitian ini. Variabel yang dapat dimasukkan bisa dari faktor internal maupun eksternal perusahaan, misalnya PER, EPS, DER, dan inflasi, nilai tukar rupiah SBI, dll, sehingga bisa lebih memberikan hasil yang menyeluruh yang dapat menjelaskan return saham pada suatu perusahaan.
3. Sebaiknya metode penelitian yang digunakan dalam penelitian berikutnya diperbaharui, karena metode yang saat ini digunakan adalah untuk kepentingan investor jangka pendek, yakni tidak mengindahkan terjadinya *corporate action*, seperti *stock split*, saham bonus, *right issue*, dll. Perubahan metode tersebut tentu akan merubah juga nilai return saham menjadi nilai return saham *adjustment*.

2. Hasil pengujian statistik secara parsial selama periode penelitian ( 2000 – 2004 ) terhadap variabel EVA, ROE, ROA, dan NPM juga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap return pemegang saham. Hasil ini ditunjukkan dari besarnya signifikansi masing – masing variabel ( sign.T ) yang mempunyai angka di atas tingkat signifikansi yang telah ditetapkan ( 5 % ). Nilai probabilitas EVA sebesar 0,269, ROE sebesar 0,197, ROA sebesar 0,590, dan NPM sebesar 0,285, sehingga hipotesis bahwa EVA, ROE, ROA, dan NPM mempunyai pengaruh secara parsial terhadap return pemegang saham tidak terbukti.
3. Dari hasil perhitungan menunjukkan koefisien determinasi berganda adalah sebesar 32,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel EVA, ROE, ROA dan NPM terhadap return saham sebesar 32,7 % dan sisanya ( 67,3 % ) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian.
4. Dari pengujian statistik, model regresi yang digunakan layak untuk digunakan. Pernyataan ini dapat dilihat dari hasil tiga uji asumsi klasik, di mana dalam ketiga uji tersebut tidak terdapat gejala multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, sehingga model tersebut layak diterapkan.

## **5.2. Saran.**

Berdasarkan kesimpulan di atas dan keterbatasan dalam melakukan penelitian, maka saran yang dapat penulis sampaikan adalah sebagai berikut :

## DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam (2005), *Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjito, Agus D. Dan SU Martono, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, Ekonisia, FE UII.
- Husnan, Suad (2001), *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan 2, UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Nur, Rohmah S. dan Rina Trisnawati (2004), "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok : Studi Pada Bursa Efek Jakarta", *Empirika*, Vol.17 No.1 hal.64 – 78.
- Ruky, Saiful M. (1997), "Lebih Dalam Tentang *Economic Value Added (EVA)* dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Usahawan*, September.
- Riyanto, Bambang (1995), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Santosa, Purbayu Budi dan Ashari (2005), *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel dan SPSS*, Edisi Pertama, Andi Offset, Yogyakarta.
- Soetjipto, Budi W (1997), "EVA : Fakta dan Permasalahan", *Usahawan*, April, hal 14-15.
- Sutrisno, Drs. (2003), *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, Ekonisia, FE UII.

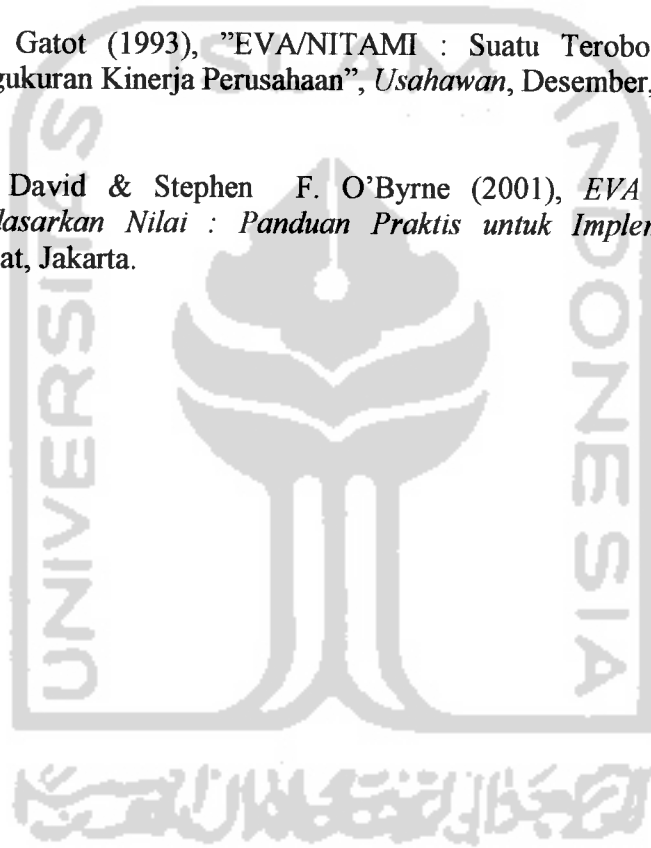


Utama, Siddharta (1997), "Economic Value Added : Pengukur dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Usahawan*, April, hal 10-13.

Van Horne, James C. dan Marchowicz, Jr., *Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Salemba Empat, Jakarta.

Widayanto, Gatot (1993), "EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan", *Usahawan*, Desember, hal 50-54.

Young, S. David & Stephen F. O'Byrne (2001), *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*, Salemba Empat, Jakarta.





**DATA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI**  
**MAKANAN DAN MINUMAN**

<b>KODE</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
AQUA	AQUA GOLDEN MISSISSIPPI
DLTA	DELTA JAKARTA
FAST	FAST FOOD INDONESIA
INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR
MLBI	MULTI BINTANG INDONESIA

**DATA RETURN ON EQUITY ( ROE )**

PERUSAHAAN	ROE				
	2000	2001	2002	2003	2004
Aqua Golden Mississippi	0,3108	0,2912	0,2995	0,2585	0,2585
Delta Djakarta	0,1586	0,1738	0,152	0,1167	0,1095
Fast Food Indonesia	0,3148	0,249	0,2753	0,2187	0,1843
Indofood Sukses Makmur	0,2113	0,2096	0,2191	0,1474	0,888
Multi Bintang Indonesia	0,4357	0,39	0,3006	0,3363	0,3264

**DATA RETURN ON ASSETS ( ROA )**

PERUSAHAAN	ROA				
	2000	2001	2002	2003	2004
Aqua Golden Mississippi	0,112795	0,093486	0,123159	0,120859	0,13655
Delta Djakarta	0,089094	0,128737	0,12191	0,095792	0,085024
Fast Food Indonesia	0,139891	0,123166	0,154063	0,129308	0,111146
Indofood Sukses Makmur	0,051469	0,057502	0,052626	0,03942	0,024128
Multi Bintang Indonesia	0,216147	0,219856	0,179038	0,186793	0,154547

**DATA NET PROFIT MARGIN ( NPM )**

PERUSAHAAN	NPM				
	2000	2001	2002	2003	2004
Aqua Golden Mississippi	0,07	0,06	0,06	0,06	0,07
Delta Djakarta	0,13	0,15	0,16	0,13	0,11
Fast Food Indonesia	0,06	0,04	0,05	0,05	0,04
Indofood Sukses Makmur	0,05	0,05	0,05	0,03	0,02
Multi Bintang Indonesia	0,18	0,2	0,16	0,16	0,12

**DATA BIAYA BUNGA, TOTAL HUTANG, DAN HASIL PERHITUNGAN**

**BIAYA HUTANG ( K<sub>D</sub> )**

	No.	Nama Perusahaan	Biaya Bunga (dalam juta)	Hutang Jangka Panjang (dalam juta)	Ki = Biaya Bunga : Hutang Jangka Panjang	Kd = Ki (1-t)
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	2480	10878	0,227983085	0,160748229
	2	Delta Djakarta	7821	67179	0,11642031	0,080032241
	3	Fast Food Indonesia	6495	30087	0,215873966	0,169861091
	4	Indofood Sukses Makmur	629663	4820185	0,130630463	0,090723892
	5	Multi Bintang Indonesia	26	16533	0,001572612	0,001101589
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	5289	17854	0,296236138	0,205804567
	2	Delta Djakarta	4050	18990	0,213270142	0,145435348
	3	Fast Food Indonesia	5086	18947	0,268432997	0,198525528
	4	Indofood Sukses Makmur	637160	2603359	0,244745346	0,175496664
	5	Multi Bintang Indonesia	174	16126	0,010790029	0,007521401
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	5695	160114	0,035568408	0,024472825
	2	Delta Djakarta	0	19132	0	0
	3	Fast Food Indonesia	2903	22567	0,128639163	0,094148974
	4	Indofood Sukses Makmur	816690	6371838	0,128171809	0,083310404
	5	Multi Bintang Indonesia	7	19467	0,000359583	0,000247873
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	172	205963	0,000835101	0,000573563
	2	Delta Djakarta	0	21190	0	0
	3	Fast Food Indonesia	829	27934	0,029677096	0,021367714
	4	Indofood Sukses Makmur	995622	6888138	0,144541529	0,101058103
	5	Multi Bintang Indonesia	4	20336	0,000196696	0,000105946
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	242	223540	0,00108258	0,000749115
	2	Delta Djakarta	0	28690	0	0
	3	Fast Food Indonesia	509	33863	0,015031155	0,010750639
	4	Indofood Sukses Makmur	943854	6289649	0,150064654	0,093621699
	5	Multi Bintang Indonesia	56	21069	0,002657933	0,00177991

T = Tingkat Pajak, didapat dari biaya pajak dibagi laba sebelum pajak.

**DATA BIAYA PAJAK, PENDAPATAN SEBELUM PAJAK ( EBT ),  
PAJAK ( T ), DAN ( 1 - T )**

	No.	Nama Perusahaan	Biaya Pajak	EBT	T = Biaya Pajak : EBT	( 1 - T )
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	16424806480	55694000000	0,2949116	0,705088
	2	Delta Djakarta	15807295000	50574000000	0,3125577	0,687442
	3	Fast Food Indonesia	7077544000	33205000000	0,2131469	0,786853
	4	Indofood Sukses Makmur	3,41829E+11	1,11895E+12	0,3054921	0,694508
	5	Multi Bintang Indonesia	40074745000	1,33798E+11	0,2995168	0,700483
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	21495178336	70414000000	0,305269	0,694731
	2	Delta Djakarta	20839616000	65519000000	0,31807	0,68193
	3	Fast Food Indonesia	9119147000	35016000000	0,260428	0,739572
	4	Indofood Sukses Makmur	3,6113E+11	1,27634E+12	0,282942	0,717058
	5	Multi Bintang Indonesia	49470353000	1,63306E+11	0,30293	0,69707
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	30241417521	96943000000	0,311951	0,688049
	2	Delta Djakarta	17684983000	62596000000	0,282526	0,717474
	3	Fast Food Indonesia	13792680000	51443000000	0,268116	0,731884
	4	Indofood Sukses Makmur	4,96343E+11	1,41808E+12	0,35001	0,64999
	5	Multi Bintang Indonesia	38330000000	1,2338E+11	0,310666	0,689334
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	28702821174	91649000000	0,313182	0,686818
	2	Delta Djakarta	17249327000	55476000000	0,310933	0,689067
	3	Fast Food Indonesia	14108572000	50389000000	0,279993	0,720007
	4	Indofood Sukses Makmur	3,10203E+11	1,03114E+12	0,300837	0,699163
	5	Multi Bintang Indonesia	41626000000	90222000000	0,461373	0,538627
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	41114707666	1,33477E+11	0,308028	0,691972
	2	Delta Djakarta	18798777000	57390000000	0,327562	0,672438
	3	Fast Food Indonesia	14278398000	50139000000	0,284776	0,715224
	4	Indofood Sukses Makmur	3,20601E+11	8,5238E+11	0,376124	0,623876
	5	Multi Bintang Indonesia	42570000000	1,28867E+11	0,330341	0,669659

**DATA NOPAT, BEGINNING CAPITAL, DAN HASIL PERHITUNGAN**

**RATE OF RETURN ( r )**

	No.	Nama Perusahaan	NOPAT (dalam juta)	Beginning Capital (dalam juta)	R = NOPAT : Beginning Capital
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	40945	335893	0,121899
	2	Delta Djakarta	42217	385455	0,109525
	3	Fast Food Indonesia	32623	186773	0,174667
	4	Indofood Sukses Makmur	1275835	11920862	0,107025
	5	Multi Bintang Indonesia	93749	433606	0,216208
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	53303	507727	0,104984
	2	Delta Djakarta	48645	345751	0,140694
	3	Fast Food Indonesia	30983	210261	0,147355
	4	Indofood Sukses Makmur	1383490	12220286	0,113213
	5	Multi Bintang Indonesia	114010	517775	0,220192
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	71805	404496	0,177517
	2	Delta Djakarta	44839	367098	0,122144
	3	Fast Food Indonesia	40553	244382	0,165941
	4	Indofood Sukses Makmur	1619323	14375838	0,112642
	5	Multi Bintang Indonesia	85057	475039	0,179053
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	63418	518261	0,122367
	2	Delta Djakarta	38149	397486	0,095976
	3	Fast Food Indonesia	37109	280571	0,132262
	4	Indofood Sukses Makmur	1599103	14646212	0,109182
	5	Multi Bintang Indonesia	90226	483004	0,186802
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	91882	663958	0,138385
	2	Delta Djakarta	38696	454455	0,085148
	3	Fast Food Indonesia	36370	322646	0,112724
	4	Indofood Sukses Makmur	1321910	14909804	0,08866
	5	Multi Bintang Indonesia	86353	558374	0,154651

**DATA DEVIDEN PAYOUT DAN HASIL PERHITUNGAN  
PLOW BACK RATIO**

	No.	Nama Perusahaan	Deviden Payout ( dalam % )	Plow Back Ratio = 1 – Deviden Payout
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	17,11	0,8289
	2	Delta Djakarta	13,97	0,8603
	3	Fast Food Indonesia	1,88	0,9812
	4	Indofood Sukses Makmur	5,1	0,949
	5	Multi Bintang Indonesia	18,37	0,8163
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	17,13	0,8287
	2	Delta Djakarta	14,36	0,8564
	3	Fast Food Indonesia	18,96	0,8104
	4	Indofood Sukses Makmur	30,67	0,6933
	5	Multi Bintang Indonesia	82,61	0,1739
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	17,12	0,8288
	2	Delta Djakarta	14,29	0,8571
	3	Fast Food Indonesia	18,96	0,8104
	4	Indofood Sukses Makmur	32,74	0,6726
	5	Multi Bintang Indonesia	76,72	0,2328
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	16,96	0,8304
	2	Delta Djakarta	14,69	0,8531
	3	Fast Food Indonesia	19,68	0,8032
	4	Indofood Sukses Makmur	43,81	0,5619
	5	Multi Bintang Indonesia	78,05	0,2195
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	16,95	0,8305
	2	Delta Djakarta	14,48	0,8552
	3	Fast Food Indonesia	22,4	0,776
	4	Indofood Sukses Makmur	44,96	0,5504
	5	Multi Bintang Indonesia	73,25	0,2675



**DATA ROE DAN HASIL PERHITUNGAN DEVIDEN GROWTH**

	No.	Nama Perusahaan	ROE	Deviden Growth (g) = Plow Back Ratio x ROE
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	0,3108	0,257622
	2	Delta Djakarta	0,1586	0,136444
	3	Fast Food Indonesia	0,3148	0,308882
	4	Indofood Sukses Makmur	0,2113	0,200524
	5	Multi Bintang Indonesia	0,4357	0,355662
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	0,2912	0,241317
	2	Delta Djakarta	0,1738	0,148842
	3	Fast Food Indonesia	0,249	0,20179
	4	Indofood Sukses Makmur	0,2096	0,145316
	5	Multi Bintang Indonesia	0,39	0,067821
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	0,2995	0,248226
	2	Delta Djakarta	0,152	0,130279
	3	Fast Food Indonesia	0,2753	0,223103
	4	Indofood Sukses Makmur	0,2191	0,147367
	5	Multi Bintang Indonesia	0,3006	0,06998
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	0,2585	0,1903277
	2	Delta Djakarta	0,1167	0,0995568
	3	Fast Food Indonesia	0,2187	0,1756598
	4	Indofood Sukses Makmur	0,1474	0,0828241
	5	Multi Bintang Indonesia	0,3363	0,0738179
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	0,2585	0,2146843
	2	Delta Djakarta	0,1095	0,0936444
	3	Fast Food Indonesia	0,1843	0,1430168
	4	Indofood Sukses Makmur	0,888	0,0488755
	5	Multi Bintang Indonesia	0,3264	0,087312

**DATA DEVIDEND YIELD, DEVIDEN GROWTH ( g ), DAN HASIL  
PERHITUNGAN BIAYA MODAL (  $K_E$  )**

	No.	Nama Perusahaan	Deviden Yield ( dalam % )	Deviden Growth ( g )	$K_E = \text{DevidenYield} + g$
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	3,57	0,257622	0,293322
	2	Delta Djakarta	4,05	0,136444	0,176944
	3	Fast Food Indonesia	1,16	0,308882	0,320482
	4	Indofood Sukses Makmur	2,32	0,200524	0,223724
	5	Multi Bintang Indonesia	2,4	0,355662	0,379662
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	1,79	0,241317	0,259217
	2	Delta Djakarta	5,26	0,148842	0,201442
	3	Fast Food Indonesia	1,42	0,20179	0,21599
	4	Indofood Sukses Makmur	4	0,145316	0,185316
	5	Multi Bintang Indonesia	21,25	0,067821	0,280321
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	2,29	0,248226	0,271126
	2	Delta Djakarta	4,88	0,130279	0,179079
	3	Fast Food Indonesia	1,78	0,223103	0,240903
	4	Indofood Sukses Makmur	4,67	0,147367	0,194067
	5	Multi Bintang Indonesia	11,26	0,06998	0,18258
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	1,67	0,1903277	0,207028
	2	Delta Djakarta	4,02	0,0995568	0,139757
	3	Fast Food Indonesia	1,73	0,1756598	0,19296
	4	Indofood Sukses Makmur	3,5	0,0828241	0,117824
	5	Multi Bintang Indonesia	10,44	0,0738179	0,178218
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	2,46	0,2146843	0,239284
	2	Delta Djakarta	2,41	0,0936444	0,117744
	3	Fast Food Indonesia	1,71	0,1430168	0,160117
	4	Indofood Sukses Makmur	2,25	0,0488755	0,071376
	5	Multi Bintang Indonesia	7,06	0,087312	0,157912

**DATA  $W_D$ ,  $W_E$ , DAN HASIL PERHITUNGAN WACC**

	No.	Nama Perusahaan	$W_D$ ( Proporsi Hutang )	$W_E$ ( Proporsi Ekuitas )	WACC = ( $K_D \times W_D$ ) (1-T) + ( $K_E \times W_E$ )
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	0,03189861	0,362954	0,110078
	2	Delta Djakarta	0,17401046	0,561722	0,108967
	3	Fast Food Indonesia	0,16108773	0,444425	0,16396
	4	Indofood Sukses Makmur	0,38393684	0,243632	0,078698
	5	Multi Bintang Indonesia	0,038129	0,496092	0,188377
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	0,034762664	0,321053	0,088193
	2	Delta Djakarta	0,054820383	0,740901	0,154686
	3	Fast Food Indonesia	0,090111813	0,4946	0,120059
	4	Indofood Sukses Makmur	0,200580826	0,274409	0,076094
	5	Multi Bintang Indonesia	0,031144802	0,563807	0,15821
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	0,298282186	0,411271	0,116529
	2	Delta Djakarta	0,052016835	0,802286	0,143673
	3	Fast Food Indonesia	0,092343513	0,559524	0,141154
	4	Indofood Sukses Makmur	0,417783911	0,240153	0,069229
	5	Multi Bintang Indonesia	0,040979793	0,595616	0,108754
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	0,39358344	0,517414	0,107274
	2	Delta Djakarta	0,05320778	0,82066	0,114693
	3	Fast Food Indonesia	0,09956125	0,591212	0,115612
	4	Indofood Sukses Makmur	0,44994472	0,267419	0,0633
	5	Multi Bintang Indonesia	0,04210317	0,555476	0,098998
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	0,33309045	0,528226	0,126569
	2	Delta Djakarta	0,06303874	0,776451	0,091423
	3	Fast Food Indonesia	0,10495371	0,603127	0,097378
	4	Indofood Sukses Makmur	0,40140697	0,271622	0,042833
	5	Multi Bintang Indonesia	0,03773183	0,473456	0,074809

### DATA HASIL PERHITUNGAN EVA

	No.	Nama Perusahaan	R	WACC	Beginning Capital (dalam juta)	EVA = (R-WACC) x Beginning Capital
Tahun 2000	1	Aqua Golden Mississippi	0,121899	0,110078	335893	3970,56658
	2	Delta Djakarta	0,109525	0,108967	385455	215,243332
	3	Fast Food Indonesia	0,174667	0,16396	186773	1999,63486
	4	Indofood Sukses Makmur	0,107025	0,078698	11920862	337691,978
	5	Multi Bintang Indonesia	0,216208	0,188377	433606	12067,737
Tahun 2001	1	Aqua Golden Mississippi	0,104984	0,088193	507727	8525,064975
	2	Delta Djakarta	0,140694	0,154686	345751	-4837,72968
	3	Fast Food Indonesia	0,147355	0,120059	210261	5739,288725
	4	Indofood Sukses Makmur	0,113213	0,076094	12220286	453604,1068
	5	Multi Bintang Indonesia	0,220192	0,15821	517775	32092,74443
Tahun 2002	1	Aqua Golden Mississippi	0,177517	0,116529	404496	9946,055792
	2	Delta Djakarta	0,122144	0,143673	367098	7902,973702
	3	Fast Food Indonesia	0,165941	0,141154	244382	6057,483874
	4	Indofood Sukses Makmur	0,112642	0,069229	14375838	624096,8317
	5	Multi Bintang Indonesia	0,179053	0,108754	475039	33394,39649
Tahun 2003	1	Aqua Golden Mississippi	0,122367	0,107274	518261	7821,9906
	2	Delta Djakarta	0,095976	0,114693	397486	-7439,80029
	3	Fast Food Indonesia	0,132262	0,115612	280571	4671,63878
	4	Indofood Sukses Makmur	0,109182	0,0633	14646212	672001,451
	5	Multi Bintang Indonesia	0,186802	0,098998	483004	42409,525
Tahun 2004	1	Aqua Golden Mississippi	0,138385	0,126569	663958	7845,66875
	2	Delta Djakarta	0,085148	0,091423	454455	-2851,52324
	3	Fast Food Indonesia	0,112724	0,097378	322646	4951,47206
	4	Indofood Sukses Makmur	0,08866	0,042833	14909804	683282,995
	5	Multi Bintang Indonesia	0,154651	0,074809	558374	44581,4232

### DATA RETURN SAHAM

PERUSAHAAN	RETURN SAHAM				
	2000	2001	2002	2003	2004
Aqua Golden Mississippi	13897,59	16018,57	39303,47	45211,78	42890,25
Delta Djakarta	7860,146	7957,959	8975,918	9009,091	10344,19
Fast Food Indonesia	8930,126	798,9796	800,7143	907,8512	911,2033
Indofood Sukses Makmur	4197,385	789,7959	850,4082	718,2573	743,1535
Multi Bintang Indonesia	38648,54	24542,04	30114,08	31263,49	39232,78



## HASIL ANALISIS REGRESI

### STATISTIK DESKRIPTIF

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	15396,71	15768,85889	25
EVA	118957,4	230997,44511	25
ROE	,2734	,15238	25
ROA	,1111	,05269	25
NPM	,0904	,05358	25

### UJI ASUMSI KLASIK

#### 1. UJI MULTIKOLINEARITAS

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-706,107	10650,979		-,066	,948		
	EVA	-,020	,018	-,299	-1,138	,269	,488	2,050
	ROE	27681,614	20732,147	,267	1,335	,197	,839	1,192
	ROA	41658,029	76152,437	,139	,547	,590	,520	1,924
	NPM	70037,638	63802,396	,238	1,098	,285	,716	1,396

a. Dependent Variable: RETURN

#### 2. UJI AUTOKORELASI

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,572 <sup>a</sup>	,327	,192	14173,76743	1,831

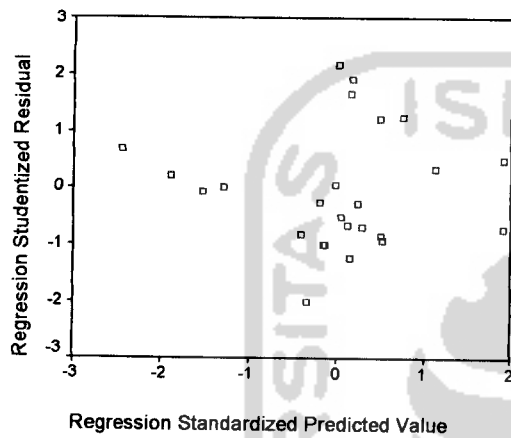
a. Predictors: (Constant), NPM, ROE, ROA, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

### 3. UJI HETEROSKEDASTISITAS

#### Scatterplot

Dependent Variable: RETURN



#### UJI HIPOTESIS

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,95E+09	4	487463048,0	2,426	,082 <sup>a</sup>
	Residual	4,02E+09	20	200895683,2		
	Total	5,97E+09	24			

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

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-706,107	10650,979		-,066	,948
	EVA	-,020	,018	-,299	-1,138	,269
	ROE	27681,614	20732,147	,267	1,335	,197
	ROA	41658,029	76152,437	,139	,547	,590
	NPM	70037,638	63802,396	,238	1,098	,285

a. Dependent Variable: RETURN

