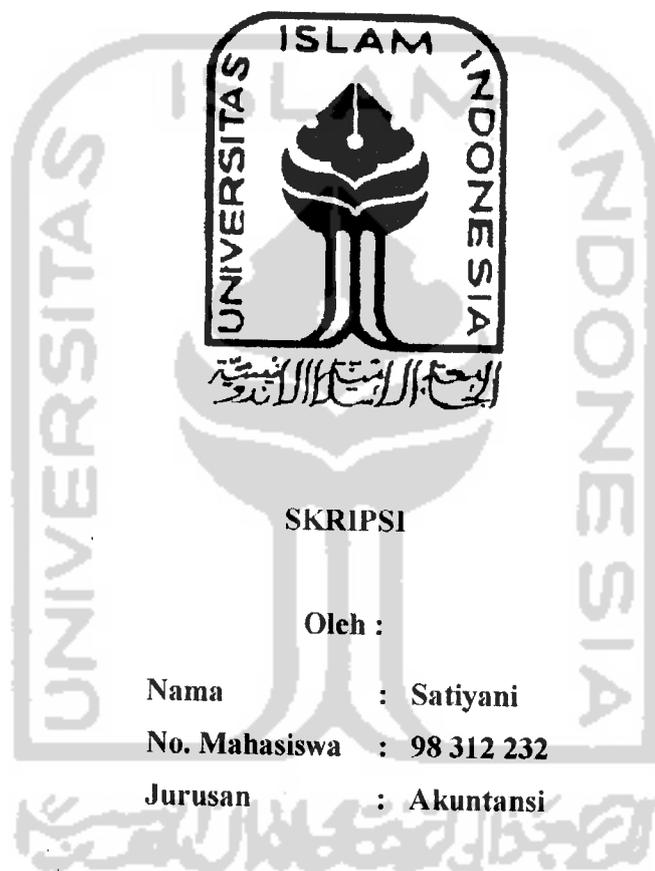


**PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERMASUK
DALAM INDEKS LQ 45 DENGAN METODE EVA DAN ROA**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Satiyani

No. Mahasiswa : 98 312 232

Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERMASUK
DALAM INDEKS LQ 45 DENGAN METODE EVA DAN ROA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat
Untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi

Pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

Nama : Satiyani
No. Mahasiswa : 98 312 232
Jurusan : Akuntansi

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Maret 2006

Penyusun

(Satiyani)

PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERMASUK
DALAM INDEKS LQ 45 DENGAN METODE EVA DAN ROA

Hasil Penelitian



Diajukan oleh :

Nama : Satiyani
No. Mahasiswa : 98 312 232
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 25/Feb/2006

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Yuni Nustini'. The signature is fluid and cursive.

(Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak.)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PERBANDINAGN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERMASUK INDEKS LQ-45 DENGAN METODE EVA DAN ROA**

**Disusun Oleh: SATIYANI
Nomor mahasiswa: 98312232**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 14 Maret 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

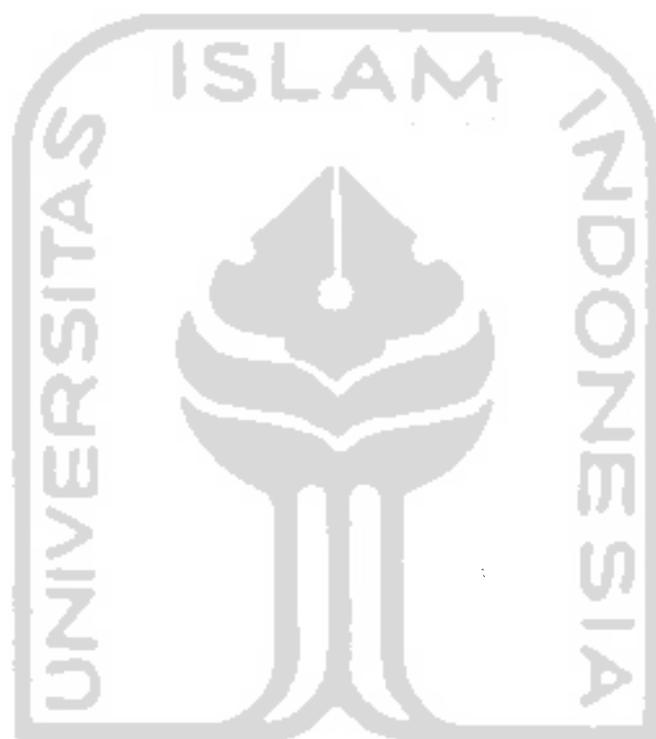
Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN



Karya kecil ini kupersembahkan untuk

- ◆ *Ayahanda dan Ibunda tercinta*
- ◆ *Adik-adikku tersayang*
- ◆ *My Soul mate*
- ◆ *Semua yang telah menyayangiku*
- ◆ *Almamaterku*

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah segala puji hanya bagi Allah SWT, karena hanya atas limpahan rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Termasuk Indeks LQ 45 Dengan Metode EVA dan ROA”.

Skripsi ini disusun sebagai syarat akademis untuk memperoleh gelar Sarjana Strata I (S1) Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi, Universitas Islam Indonesia.

Penelitian dan penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Maka perkenankanlah apabila pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono, M.A, Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Yuni Nustini, MAFIS, AK, selaku Dosen Pembimbing Utama yang dengan sangat sabar telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, saran dan inotivasi yang sangat berharga sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Muqodim MBA, AK, selaku Dosen Pembimbing Akademik.

4. Seluruh dosen dan staff UII yang berjasa bagi pendidikan Aku selama ini.
5. Bapak dan Ibu tercinta yang dengan segala ketulusan memberikan kasih sayang dan motivasi selama ini. Hanya ini yang bisa aku berikan.
6. Adik-adikku tersayang Teguh (Kochi) dan Yanti (Cempluk) yang senantiasa Mengisi hari-hariku dengan canda dan tawa.
7. Keponakanku yang lucu-lucu, Galang, Dila, Salsa dan Ana atas keceriaan kalian.
8. Teman-temanku di wisma Ratih, lin, Ayda, Frida, Heli, Amy, Ruri, Sita, Sandra, Wiwin atas kebersamaan dan kekompakan kita selama ini. Sahabatku Ema, Lilik, Dewi (makasih dukungannya), Nastiti, Umi (maaf sering mengganggu).
9. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Akhirnya penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan ini masih jauh dari kesempurnaan, untuk itu kritik dan saran yang membangun dalam penelitian ini sangat penulis harapkan. Walaupun demikian penulis berharap bahwa hasil-hasil yang ada dalam skripsi ini akan memberikan manfaat bagi penulis sendiri maupun bagi mereka yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Maret 2006

Satiyani

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
HALAMAN MOTTO	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
ABSTRAKSI	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Batasan Masalah	4
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	4
1.4.1 Tujuan Penelitian	4
1.4.2 Manfaat Penelitian	5
1.5 Hipotesis Penelitian	5
1.6 Metodologi Penelitian	6

	1.6.1 Sampel Penelitian.....	6
	1.6.2 Data yang Diperlukan	6
	1.6.3 Variabel Penelitian	7
	1.6.4 Metode Pengumpulan Data	8
	1.6.5 Metode Analisis data	8
BAB II	LANDASAN TEORI	11
	2.1 Konsep Umum Penilaian Perusahaan	11
	2.2 Penilaian Kinerja Perusahaan	11
	2.3 Pengertian Rasio Keuangan	13
	2.4 Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan	14
	2.4.1 Economic Value Added (EVA)	14
	2.4.1.1 Langkah-langkah dalam menghitung EVA.....	15
	2.4.1.2 Cara Meningkatkan EVA.....	17
	2.4.1.3 Kelebihan dan kelemahan metode EVA	18
	2.4.2 Return On Asset (ROA).....	19
	2.5 Teknik Analisis Data	21
	2.5.1 Analisis Perbandingan EVA dan ROA	21
	2.5.2 Penelitian terdahulu	22
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN.....	24
	3.1 Sampel Penelitian	24
	3.2 Variabel Penelitian	25
	3.2.1 Economic Value Added (EVA)	25
	3.2.2 Return Of Asset (ROA).....	26

3.2.3 Pengumpulan Data	27
3.2.4 Pengolahan Data	27
BAB IV ANALISIS DAN PERSEMAHAN	30
4.1 Diskripsi Perhitungan	30
4.1.1 Langkah-langkah Dalam Perhitungan EVA.....	30
a. Menghitung NOPAT	30
b. Menghitung Invested Capital	21
c. Menghitung Rasio Pajak Penghasilan	33
d. Menghitung Cost of Debt.....	34
e. Menghitung Cost of Equity	35
f. Menghitung Proporsi Hutang.....	36
g. Menghitung Proporsi Ekuitas.....	37
h. Menghitung WACC	38
i. Menghitung Capital Changer	39
j. Menghitung EVA.....	40
4.1.2 Perhitungan Relative EVA.....	42
4.1.3 Hasil Perhitungan ROA.....	43
4.2 Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	
Untuk Correlation Coefficient	45
4.2.2 Proses Perhitungan Korelasi Spearman (rs).....	45
4.2.2 Hasil Analisis Koefisien Korelasi Antara EVA	
dan ROA.....	46

BAB V	PENUTUP	49
5.1	Kesimpulan	49
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	51
5.3	Saran	51

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Ringkasan Perhitungan NOPAT	31
Tabel 4.2 Ringkasan Perhitungan Invested Capital	32
Tabel 4.3 Ringkasan Perhitungan Rasio Pajak Penghasilan	33
Tabel 4.4 Ringkasan Perhitungan Cost of Debt	34
Tabel 4.5 Ringkasan Perhitungan Cost of Equity	35
Tabel 4.6 Ringkasan Perhitungan Proporsi Hutang	36
Tabel 4.7 Ringkasan Perhitungan Proporsi Ekuitas	37
Tabel 4.8 Ringkasan Perhitungan WACC	38
Tabel 4.9 Ringkasan Perhitungan Capital Changer	40
Tabel 4.10 Ringkasan Perhitungan EVA	41
Tabel 4.11 Ringkasan Perhitungan EVA Relatif	43
Tabel 4.12 Ringkasan Perhitungan ROA	44
Tabel 4.13 Daftar Peringkat EVA Relatif dan ROA	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	
Lampiran 1 Laba bersih setelah Pajak, Biaya Bunga dan NOPAT.....	53
Lampiran 2 Total Hutang dan Ekuitas, Pinjaman Jangka Pendek tanpa Bunga dan Invested Capital	54
Lampiran 3 Beban Pajak, Laba Setelah Pajak dan Rasio Pajak Penghasilan ..	55
Lampiran 4 Biaya Bunga, Total Hutang dan Cost of Debt	56
Lampiran 5 EPS, Closing Price, PER dan Cost of Equity	57
Lampiran 6 Total Hutang, Total Hutang dan Ekuitas dan Proporsi Hutang....	58
Lampiran 7 Total ekuitas, total Hutang dan Ekuitas dan Proporsi Ekuitas	59
Lampiran 8 Perhitungan Komponen WACC	60
Lampiran 9 Invested Capital, WACC, Capital changer	61
Lampiran 10 NOPAT, Capital Changer, EVA.....	62
Lampiran 11 EVA, Total Aktiva, EVA Relatif.....	63
Lampiran 12 Laba Bersih setelah Pajak, Total Asset, ROA.....	64
Lampiran 13 Analisis Koefisien Korelasi	65

ABSTRAKSI

Perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45 dengan metode EVA dan ROA.

Penelitian ini dilakukan terhadap 4 perusahaan manufaktur yang termasuk Indeks LQ 45 dengan periode penelitian tahun 1999-2003. Penelitian ini untuk membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA dan ROA.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA dan ROA pada perusahaan manufaktur yang termasuk Indeks LQ 45 sehingga diketahui ada tidaknya perbedaan jenjang nilai antara kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA dan ROA.

Teknik analisa data menggunakan korelasi ranking spearman (spearman rank correlation) digunakan untuk mengetahui korelasi (hubungan) antara 2 variabel yang sulit diukur nilai matematikanya. Karena nilai EVA masih dalam angka absolute maka terlebih dahulu dicari nilai relatif EVA ini dimaksudkan untuk menyamakan suatu nilai antara EVA dengan nilai ROA.

Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja keuangan yang menggunakan metode EVA dan ROA, sehingga dalam penelitian ini H_0 diterima. Dalam analisis ini juga diperoleh kesimpulan bahwa terdapat hubungan yang erat antara metode EVA dan ROA atau menunjukkan arah yang searah.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi berhubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Salah satu kegunaan laporan keuangan adalah menyediakan informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan.

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting dilakukan, karena penilaian tentang kinerja berhubungan dengan kondisi kesehatan perusahaan sehingga penilaian perusahaan akan menjadi salah satu informasi yang sangat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Pada perusahaan yang go public kinerja perusahaan bisa dinilai berdasarkan rasio keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Dengan menggunakan analisa rasio dimungkinkan untuk dapat menentukan tingkat profitability perusahaan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan). Karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek salah satunya berdasarkan ROA (*Return on Asset*). Walaupun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi, penggunaan ROA sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai ekonomis atau tidak.

EVA (*Economic Value Added*) mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Perhitungan ini muncul pada tahun 90-an dan dipopulerkan pertama kali pada perusahaan konsultan *Stern Steward Management Service* (SSMS) DARI Steward & Co, New York Amerika Serikat.

EVA yang positif ($EVA > 0$) menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Hal

ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA negatif ($EVA < 0$) menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Perbedaan utama antara metode EVA dengan metode ROA adalah EVA memperhatikan biaya modal, sedangkan ROA tidak. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Karena nilai EVA masih dalam nilai absolute sedangkan nilai absolute itu nilai yang susah untuk dibandingkan atau dihubungkan dengan nilai lain yang hasilnya merupakan nilai yang bias, sehingga sulit untuk melihat perbandingan antara nilai EVA dan ROA. Untuk itu diperlukan nilai relative EVA dalam bentuk %. Nilai relative EVA diperoleh dari hasil perbandingan antara EVA dengan total aktiva, hal ini dimaksudkan untuk menyamakan suatu nilai antara EVA dengan ROA.

Perusahaan-perusahaan manufaktur yang masuk dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang terlikuid dan memiliki kinerja yang baik dibanding perusahaan yang tidak masuk dalam indeks LQ 45. Dipilihnya perusahaan LQ 45 karena perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan merupakan perusahaan yang terlikuid, yaitu mampu melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Penilaian kinerja perusahaan diperlukan agar masyarakat luas terutama pembeli saham mengetahui kondisi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengambil judul: “PERBANDINGAN KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERMASUK DALAM INDEKS LQ 45 DENGAN METODE EVA DAN ROA”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang menunjukkan keterkaitan antara latar belakang masalah sebagai dasar untuk membentuk model analisis penelitian, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Apakah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan metode EVA Relative akan berbeda bila diukur dengan metode ROA.

1.3. Batasan Masalah

Dalam menyelesaikan permasalahan ini dibatasi pada:

1. Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan manufaktur yang termasuk indeks LQ 45 dan sahamnya selalu eksis selama tahun 1999 – 2003 di Bursa Efek Jakarta.
2. Metode yang digunakan di sini adalah metode EVA Relative dan ROA.
3. Dalam laporan keuangan mencantumkan biaya bunga (*interest expense*).

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan metode EVA Relative dan metode ROA.

1.4.2. Manfaat Penelitian

1. Bagi perusahaan, memberi informasi guna mengetahui kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA dan ROA.
2. Bagi investor diharapkan dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.
3. Bagi para akademisi dan peneliti dapat digunakan sebagai bahan informasi dalam penelitian selanjutnya dan menambah pengetahuan tentang pengukuran kinerja perusahaan melalui metoda EVA dan ROA.

1.5. Hipotesis Penelitian

Pada penelitian ini akan diajukan sebuah hipotesis alternatif yaitu adanya perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur di BEJ yang termasuk dalam indeks LQ 45 selama tahun 1999 – 2003. Diambilnya periode penelitian selama 5 tahun dengan tujuan untuk memperoleh data yang banyak dan tidak bias. Formulasi statistik dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ho : Tidak ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metoda EVA Relative dan ROA selama tahun 1999 – 2003.

Ha : Ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA Relative dan ROA selama tahun 1999 – 2003.

1.6. Metodologi Penelitian

1.6.1. Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45 dan selalu eksis selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 1999 – 2003 di BEJ. Sampel diambil berdasarkan metode *purposive random sampling* dimana penelitian sampel berdasarkan kriteria tertentu. Dari perusahaan tersebut semuanya mengeluarkan laporan keuangan dan dari 6 perusahaan tersebut hanya 4 yang mencantumkan biaya bunga.

1.6.2. Data Yang Diperlukan

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung.

Dalam penelitian ini data sekunder yang diperlukan antara lain:

1. Laporan neraca dan laba rugi perusahaan tahun 1999 – 2003.
 - Total asset
 - Total hutang (liabilities)
 - Total ekuitas
 - Pendapatan sebelum pajak
 - Laba bersih
 - Biaya bunga (interest)
 - Biaya pajak (taxes exp)
 - Total hutang dan ekuitas
 - Pinjaman jangka pendek tanpa bunga

2. Buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*)

- Earning per share
- Closing price

1.6.3. Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Metode EVA dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Langkah-langkah untuk menghitung EVA (Amin Widjaja, 2001:6)

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

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

b. Menghitung *invested capital*

$$\text{Invested capital} = \text{total hutang dan ekuitas} - \text{pinjaman jangka pendek tanpa bunga}$$

c. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Rumus:

$$\text{WACC} = \{(D \times rd)(1 - \text{tax})(E + re)\}$$

Dimana:

$$D = \text{Proporsi hutang}$$

$$rd = \text{Cost of Debt}$$

$$E = \text{Proporsi ekuitas}$$

$$re = \text{Cost of Equity}$$

d. Menghitung *capital charges*

Rumus:

$$\text{Capital charges} = \text{WACC} \times \text{Invested capital}$$

- e. Menghitung EVA (*Economic value added*)

Rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

2. EVA relative

$$= \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3. ROA dirumuskan sebagai berikut:

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

1.6.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah melalui metode dokumentasi yaitu metode penelitian yang diperoleh dengan cara mengumpulkan data, catatan-catatan yang obyektif dan laporan-laporan yang relevan yang ada pada perusahaan.

Dalam penelitian ini data dikumpulkan dari laporan Bursa Efek Jakarta, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), jurnal-jurnal, majalah, literatur lain yang mendukung dalam penelitian ini.

1.6.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis korelasi ranking Spearman (*Spearman rank correlation*). Alat analisis korelasi yang dikemukakan oleh Spearman ini tidak menggunakan nilai variabel, akan tetapi menggunakan urutan ranking dari data tersebut. Korelasi ranking Spearman dapat digunakan untuk mengetahui korelasi (hubungan) antara dua variabel yang sulit

diukur nilai numeriknya dengan membuat ranking dari masing-masing variabel tersebut. Ukuran keeratan hubungan antara dua variabel tersebut dapat diketahui melalui koefisien korelasi ranking (*coefficient of rank correlation*).

$$R_s = 1 - \frac{6 \sum d^2}{N(n^2 - 1)}$$

Yang menyatakan bahwa:

- r_s = koefisien korelasi ranking spearman
- n = banyaknya pasangan data
- Σ = notasi jumlah
- d = perbedaan ranking antara pasangan data

Langkah-langkah dalam menganalisis dalam penelitian ini.

1. Pelaksanaan analisis dilakukan setelah nilai dari EVA relative dan nilai ROA didapat kemudian dilakukan perhitungan analisis koefisien korelasi antara 2 variabel tersebut. Perhitungan dilakukan dengan bantuan komputer melalui program SPSS for Windows Versi 10.0, sehingga hasil yang diperoleh lebih valid. Pengujian terhadap koefisien korelasi antara metode EVA relative dan ROA dilakukan untuk mengetahui nilai yang berbeda.
2. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan. Dalam penelitian ini program perhitungan komputer akan dinyatakan dengan berapa besarnya P, dengan kemungkinan harga P dari 0,000 – 0,05 dengan kriteria signifikan dan tidak signifikan. Jika P kurang dari 0,05

maka dikatakan pada tingkatan signifikan, bila P lebih besar dari 0,05 dinyatakan tidak signifikan.

3. Menghitung rank Spearman Test dengan uji koefisiensi korelasi. Untuk dapat mencapai tujuan penelitian dan pengujian hipotesis yaitu perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan sampel penelitian 1999 – 2003 maka digunakan program SPSS for Windows versi 10,01 hipotesis yang diuji pada penelitian ini adalah :

Ho : $P \leq 0,05$, tidak ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA relative dan ROA selama tahun 1999 -2003.

Ha : $P > 0,05$, ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA relative dan ROA selama tahun 1999 – 2003.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Konsep Umum Penilaian Perusahaan

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi, dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan phase out terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga saham secara wajar (Teuku Mirza, 1997:68).

Secara umum penilaian (*valuation*) dalam keuangan didasarkan pada sudut pandang tentang nilai suatu perusahaan yaitu jumlah pendapatan mendatang (*future earning*) yang dihasilkan oleh asset tersebut. Konsep yang diterima umum didasarkan pada pendekatan pendapatan (*income approach*) yang mencoba mengkuantifikasikan seluruh pendapatan yang mungkin diterima oleh perusahaan di masa yang akan datang dan menjumlahkannya menjadi sebuah nilai.

2.2. Penilaian Kinerja Perusahaan

Kinerja atau produktifitas pengertiannya adalah jumlah yang dicapai oleh seorang pekerja atau unit faktor produksi lain dalam jangka waktu tertentu (Winardi:1992). Kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan, kinerja dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan.

Istilah kinerja atau performance seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar-standar tertentu akan mampu memberi hasil yang memuaskan setidak-tidaknya bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan.

Penilaian kinerja (*performance evaluation*) adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1993). Penilaian kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan, penilaian tersebut antara lain dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan secara terpadu dan komprehensif. Penilaian ini meliputi perhitungan laporan keuangan selama beberapa tahun ke belakang sedikitnya 3 tahun dalam suatu kerangka analisa. Dengan dilakukan penilaian terhadap kinerja maka akan diketahui keunggulan dan kekurangan serta efektifitas dan efisiensi perusahaan, sehingga dapat membantu Top management untuk mengambil keputusan strategis.

Laporan keuangan disusun dengan maksud untuk menyediakan berbagai informasi keuangan suatu perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan, melalui laporan keuangan secara periodik dilaporkan informasi penting mengenai suatu perusahaan yang berupa (Harmanto, 1984:9):

1. Informasi mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.

2. Informasi mengenai perubahan-perubahan dan sumber-sumber ekonomi netto atau kekayaan bersih yang timbul dari aktivitas usaha perusahaan dalam memperoleh laba.
3. Informasi mengenai hasil usaha perusahaan yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menilai dan membuat estimasi atas kemampuan laba perusahaan.
4. Informasi mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban yang disebabkan oleh aktifitas pembelanjaan dan investasi.
5. Informasi penting lainnya yang berhubungan dengan laporan keuangan seperti kebijaksanaan akuntansi yang digunakan perusahaan.

2.3. Pengertian Rasio Keuangan

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Dengan menggunakan alat analisa berupa rasio ini akan dapat menjelaskan dan memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standart.

Analisa rasio keuangan adalah proses penentuan operasi yang penting (signifikan) dan karakteristik keuangan dari sebuah perusahaan dari data akuntansi dan laporan keuangan. Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efisiensi dan kinerja dari manajer perusahaan yang diwujudkan dalam catatan keuangan dan laporan keuangan. Dalam menggunakan analisis

ratio keuangan pada dasarnya dapat melakukannya dengan 2 macam perbandingan yaitu (Bambang Riyanto, 1996):

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan/*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri/rasio rata-rata/rasio standart) untuk waktu yang sama.

2.4. Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan

Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dikenal dua metode pengukuran antara lain dengan metode konvensional yaitu salah satunya ROA dan metode nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*). Untuk lebih jelas, maka konsepnya akan dipertegas terlebih dahulu.

2.4.1. EVA (*Economic Value Added*)

EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan,

sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

EVA juga dapat didefinisikan sebagai suatu sistim manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Amien Widjaya T., 2001: 1)

EVA positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya EVA negative menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Dari penjelasan tersebut dapat diambil suatu kesimpulan bahwa manajemen suatu perusahaan harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan, selain itu sebagai alat ukur kinerja perusahaan EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal.

2.4.1.1. Langkah-langkah dalam menghitung EVA

Secara sistematis EVA dapat dicari dengan langkah-langkah sebagai berikut (Amien Widjaya T., 2001: 5-7)

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

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan laba operasi setelah pajak. Laba operasi setelah pajak ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Besarnya NOPAT dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} + \text{Biaya Bunga}$$

2. Menghitung *Invested Capital*

Invested Capital merupakan seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Invested Capital dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Equitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek tanpa bunga.}$$

3. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Weighted Average Cost of Capital merupakan jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek, dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*).

$$\text{WACC} = \{(D \times r_d (1 - \text{Tax}))\} + \{E \times r_e\}$$

Dimana:

$$D = \text{Proporsi Hutang} = \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

$$E = \text{Proporsi Ekuitas} = \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$rd = \text{Cost of Debt} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

$$re = \text{Expected return by investor} = \frac{1}{\text{PER}}$$

4. Menghitung *Capital Charges/Cost of Capital*

Capital Charges merupakan aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan. Cara menghitung *capital charges* adalah sebagai berikut:

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

EVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

2.4.1.2. Cara Meningkatkan EVA

Terdapat beberapa cara dalam menciptakan atau meningkatkan EVA, yaitu:

- a. Meningkatkan pengembalian atas modal yang ada atau meningkatkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari modal yang ada, dimana laba operasi yang dihasilkan dapat meningkat tanpa memasukkan lebih banyak dana dalam perusahaan.

- b. Tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut.
- c. Modal dilikuidasi atau diinvestasi lebih lanjut dihentikan jika tingkat pengembalian yang didapat tidak memadai.

2.4.1.3.Kelebihan dan Kelemahan Metode EVA

EVA memiliki beberapa keunggulan yang dimiliki antara lain:

(Teuku Mirza, 1997: 68)

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

Di samping keunggulan-keunggulan yang dimilikinya, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan antara lain:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.

2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

2.4.2. ROA (*Return On Asset*)

Profitability suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau aset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut (*operating asset*). Yang dimaksudkan dengan *operating asset* adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Pengukuran kinerja dengan ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. ROA adalah rasio keuangan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan, yang juga berarti merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula (rugi). Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu menghasilkan laba.

Kelemahan utama pada pengukur akuntansi tradisional, seperti ROA sebagai pengukur penciptaan nilai adalah bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Rumus dasar untuk menghitung ROA

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Secara umum EVA dan ROA dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. EVA sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara fair juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor. ROA dapat memberikan kesimpulan *misleading*, sebaliknya EVA memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimisasi nilai perusahaan.

Berkaitan EVA sebagai alat ukur kinerja yang mempertimbangkan harapan-harapan para investor terhadap investasi mereka. EVA memperhitungkan biaya modal atas investasi yang dilakukan, maka EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Dalam perhitungan ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak serta total aktiva, sedangkan EVA meliputi semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi sehingga menjadi komprehensif dan memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan karena itu

EVA lebih banyak digunakan sebagai alat penilai meskipun perhitungan lebih kompleks.

2.5. Teknik Analisis Data

Korelasi adalah hubungan antara dua macam variabel. Keeratan hubungan antara dua variabel dapat diketahui dengan arah hubungan kedua variabel tersebut. Alat analisis korelasi yang dikemukakan oleh Spearman ini tidak menggunakan nilai variabel akan tetapi menggunakan urutan ranking dari data tersebut.

Korelasi ranking Spearman dapat digunakan untuk mengetahui korelasi (hubungan) antara dua variabel yang sulit diukur nilai numeriknya dengan membuat ranking dari masing-masing variabel tersebut. Ukuran keeratan hubungan antara dua variabel tersebut dapat diketahui melalui koefisien korelasi ranking (*coefficient of rank correlation*).

2.5.1. Analisis Perbandingan EVA dan ROA

Pada tahap akhir penelitian akan dilihat kecenderungan terhadap perubahan yang terjadi. Dari hasil penghitungan antara metode EVA dan metode ROA dapat dilihat dari segi mana perusahaan mampu memperoleh penilaian yang baik dan juga penilaian yang masih kurang baik agar dapat ditingkatkan untuk tahun-tahun yang akan datang. Kemudian dianalisis faktor yang berpengaruh terhadap kenaikan dan penurunan nilai kedua metode tersebut.

2.5.2. Penelitian Terdahulu

Pada tahun 1996, Lehn dan Makhija melakukan uji sahih atas hubungan EVA (*Economic Value Added*) dengan MVA (*Market Value Added*) dengan stock return dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Steward & Co untuk tahun 1987, 1988 dan 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja (*performance measures*) yaitu 3 tingkat balikan akunting meliputi ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Asset*) dan ROS (*Return on Sales*), tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dan ROE dan tingkat pengembalian penjualan (ROS). Dan EVA berkorelasi negatif dengan tingkat perputaran (*turnover*) pimpinan eksekutif perusahaan.

Dodd dan Chen (1996) dalam penelitiannya menemukan bahwa stock return dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun mereka juga mengemukakan bahwa 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 (*Return On Asset*) masih dianggap lebih baik dan berkorelasi sedikit lebih tinggi daripada EVA (dengan R^2

sebesar 24,5% dibandingkan dengan R^2 EVA sebesar 20,20%), sedangkan EPS (*Earning Per Share*) dan ROE (*Return On Equity*) hanya mampu menerangkan variasi stock return lebih kurang 5 – 7% saja.

Pada tahun 1997, Rausana dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa hasil korelasi antara EVA dan MVA pada perusahaan-perusahaan yang listed di BEJ periode 1990 – 1993 tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Ketidaksignifikanan ini disebabkan karena para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada.

Pada tahun 1998, Dewanta mengadakan penelitian tentang pengaruh EVA terhadap harga saham di BEJ, seperti yang dilakukan oleh Rousana (1997) dengan periode tahun 1994 – 1996. Dan memperoleh kesimpulan yang sama yaitu bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap MVA namun berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi hutang dan proporsi saham dengan menggunakan metode korelasi Spearman.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45 dan sahamnya selalu eksis selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 1999 – 2003. Sampel diambil berdasarkan metode *purposive random sampling* dimana penelitian sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Dipilihnya perusahaan LQ 45 karena perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan merupakan perusahaan yang terlikuid yaitu mampu melunasi kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

Perusahaan yang masuk indeks LQ 45 memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Berada di top 95% dari total rata-rata tahunan riil transaksi saham di pasar reguler.
2. Berada di top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di Bursa Efek Jakarta minimal 30 hari bursa.
4. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri Bursa Efek Jakarta sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
5. Memiliki porsi yang sama dengan sektor-sektor lain.
6. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut, yaitu:

1. Masuk dalam indeks LQ 45 dan sahamnya selalu eksis selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 1999 – 2003.

2. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun.
3. Dalam laporan keuangan tersebut tercantum biaya bunga (*interest expense*).

Dari 6 perusahaan manufaktur yang termasuk indeks LQ 45 dan selalu eksis selama 5 tahun berturut-turut semuanya mengeluarkan laporan keuangan dan dari 6 perusahaan tersebut hanya 4 perusahaan yang mencantumkan biaya bunga. Perusahaan tersebut antara lain:

1. PT. Astra Internasional Tbk.
2. PT. Gudang Garam Tbk.
3. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
4. PT. Semen Gresik.

3.2. Variabel Penelitian

Pada penelitian ini akan dilihat perbandingan kinerja keuangan dari perusahaan manufaktur yang masuk dalam indeks LQ 45 di BEJ antara tahun 1999 – 2003 berdasarkan metode EVA Relative dan ROA. Untuk memperjelas konsep maka akan dipertegas penjelasannya terlebih dahulu.

3.2.1. EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic Value Added*) merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri berupa *cost of debt* dan *cost of equity*. Pengertian EVA (*Economic Value Added*) sebagai berikut (Teuku Mirza dan Imbuh S, 1999:37)

“EVA (*Economic Value Added*) adalah suatu estimasi dari laba riil (*true economic profit*) suatu perusahaan dalam satu tahun, yang secara substansial berbeda dengan laba akuntansi. EVA (*Economic Value Added*) merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan opportunity cost of all capital”.

Untuk melakukan analisis nilai EVA dicari terlebih dahulu nilai relative EVA. Relative EVA merupakan perbandingan antara EVA dan total aktiva, hal ini dimaksudkan untuk menyamakan suatu nilai antara EVA dengan nilai ROA karena hasil EVA dari rumus NOPAT dikurangi dengan Capital Charges merupakan nilai absolute sedang nilai absolute itu nilai yang susah untuk dibandingkan atau dihubungkan dengan nilai lain yang hasilnya merupakan nilai yang bias.

3.2.2. ROA (*Return of Asset*)

ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba (Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, 2003:1).

ROA yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset, yang berarti semakin tinggi ROA semakin efisien penggunaan asset perusahaan di semua sektor, sebaliknya semakin rendah ROA maka efisiensi penggunaan asset perusahaan semakin tidak tercapai.

Nilai ROA ditentukan dengan perhitungan perbandingan laba bersih dengan total aktiva,

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.2.3. Pengumpulan Data

Data yang digunakan untuk perhitungan dalam penelitian ini berupa data sekunder, data ini meliputi:

1. Laporan keuangan 5 tahun berturut-turut yaitu dari tahun 1999 – 2003 yaitu berupa catatan laporan keuangan, laporan neraca dan laporan laba rugi dari masing-masing perusahaan manufaktur yang masuk indeks LQ 45 di BEJ.
2. Buku ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*).

3.2.4. Pengolahan Data

Proses pengolahan data dilaksanakan setelah semua data dikumpulkan dalam penelitian ini. Data yang diolah adalah data dari pos laporan keuangan yang terdiri atas neraca dan laporan laba rugi untuk kurun waktu tahun 1999 – 2003.

Langkah-langkah sebelum dilakukan pengolahan data dengan bantuan SPSS for Windows versi 10.01 sebagai berikut:

1. Mencari laba bersih setelah pajak NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*).
2. Mencari Invested Capital.
3. Mencari WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Langkah-langkah dalam mencari WACC:

- a. Mencari Proporsi Hutang (D)
- b. Mencari Cost of Debt (rd)

- c. Mencari rasio tingkat pajak (tax)
- d. Mencari Proporsi Ekuitas (E)
- e. Mencari Cost of Equity (re)
4. Mencari Capital Charges/Cost of Capital
5. Mencari EVA (*Economic Value Added*)
6. Mencari EVA relative
7. Mencari *Return on Asset* (ROA)

Langkah-langkah dalam menganalisis penelitian ini adalah:

1. Berdasarkan data hasil perhitungan terhadap EVA Relative dan ROA maka dilakukan perhitungan analisis koefisien korelasi antara 2 variabel tersebut. Penghitungan dilakukan dengan bantuan komputer melalui program SPSS for Windows versi 10.01 mengingat jumlah data yang banyak maka penulis menggunakan komputer, sehingga hasil yang diperoleh lebih valid daripada dihitung secara manual. Pengujian terhadap koefisien dilakukan untuk mengetahui nilai yang berbeda.
2. Menentukan daerah penerimaan dan penolakan. Dalam penelitian ini program penghitungan komputer akan dinyatakan dengan berapa besarnya P, dengan kemungkinan harga P dari 0,000 – 0,05. Taraf signifikan dari uji koefisien korelasi tersebut dijabarkan dari besarnya P. Pada penelitian ini digunakan 2 tingkatan criteria signifikan dan tidak signifikan. Jika P kurang dari 0,05 maka

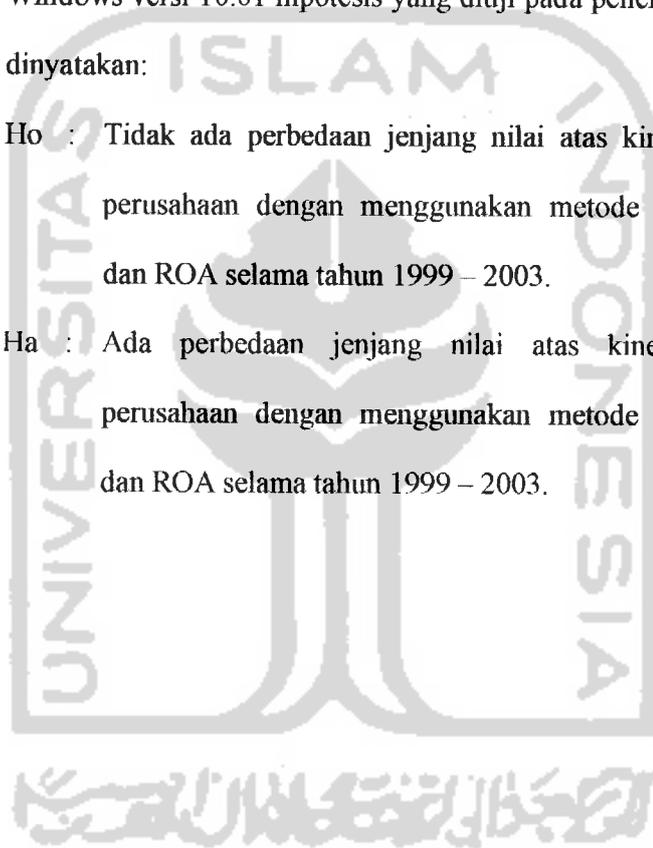
dikatakan pada tingkatan signifikan dan bila P lebih besar dari 0,05 dinyatakan tidak signifikan.

3. Menghitung rank Spearman test dengan uji koefisien korelasi

Untuk dapat mencapai tujuan penelitian dan pengujian hipotesis yaitu perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan sampel penelitian 1999 – 2003 maka digunakan program SPSS for Windows versi 10.01 hipotesis yang diuji pada penelitian ini adalah dinyatakan:

Ho : Tidak ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA Relative dan ROA selama tahun 1999 – 2003.

Ha : Ada perbedaan jenjang nilai atas kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode EVA Relative dan ROA selama tahun 1999 – 2003.



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil dari pengolahan data runtut waktu (*time series*) 1999 – 2003. Dari hasil ini akan dipaparkan kinerja perusahaan berdasarkan parameter yang digunakan perusahaan dan analisa dengan metode EVA dan ROA.

Dalam perhitungan rasio yang akan dianalisa adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan antara satu pos laporan keuangan dengan pos yang lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan. Dari perbandingan ini dapat diketahui dan dianalisis perkembangan perusahaan dari sudut kinerjanya.

4.1. Deskripsi Perhitungan

4.1.1. Langkah-Langkah Dalam Perhitungan EVA

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

Untuk menghitung NOPAT diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan, yaitu dari laba bersih setelah pajak dan besarnya biaya bunga (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 1).

Rumus untuk mencari *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT).

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

Untuk perhitungan NOPAT setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.1. di bawah ini:

Tabel 4.1.
Perhitungan NOPAT
Tahun 1999 – 2003
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	1.515.853	1.186.844	2.121.633	4.476.974	5.077.639
2	GGRM	2.323.653	2.334.231	2.471.467	2.529.242	2.177.417
3	INDF	2.135.043	1.275.836	1.401.490	1.619.324	1.599.103
4	SMGR	699.985	749.843	796.606	711.006	802.030

Besar kecilnya NOPAT akan dipengaruhi oleh laba bersih setelah pajak dan biaya bunga yang ditanggung perusahaan. Jika laba bersih setelah pajak dan biaya bunga tinggi, maka NOPAT akan tinggi dan berakibat pada besarnya nilai EVA. NOPAT negatif disebabkan karena perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Berdasarkan perhitungan pada tahun 1999 – 2003 terjadi kenaikan secara keseluruhan pada tahun 2001. Untuk PT. Astra Internasional pada tahun 2003 menghasilkan nilai NOPAT tertinggi yaitu sebesar Rp.5.077.639. Untuk PT. Semen Gresik menghasilkan nilai NOPAT terendah pada tahun 1999 yaitu sebesar Rp.699.985,00.

b. Menghitung Invested Capital

Invested Capital sebagai pengali atas Weighted Average Cost of Capital (WACC) dan menghasilkan Capital Charges, sehingga besar kecilnya Capital Charges akan sangat mempengaruhi nilai EVA, semakin besar Invested Capital maka akan semakin besar nilai Capital Charges sebagai pengurang NOPAT.

Invested Capital dapat diperoleh dari laporan neraca perusahaan, yaitu data tentang total hutang dan ekuitas, pinjaman jangka pendek tanpa bunga yang meliputi hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan dan sebagainya (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 2).

Rumus untuk mencari *Invested Capital* adalah

Invested Capital = Total hutang dan ekuitas – Pinjaman jangka pendek tanpa bunga

Untuk perhitungan *Invested Capital* setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.2. di bawah ini.

Tabel 4.2.
Perhitungan *Invested Capital*
Tahun 1999 – 2003
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	22.965.837	18.769.052	18.013.678	19.426.774	21.054.004
2	GGRM	6.179.629	9.012.823	11.452.054	12.954.024	14.876.542
3	INDF	6.061.538	9.062.555	7.547.230	11.534.447	12.157.972
4	SMGR	5.921.758	6.437.458	5.712.454	5.264.689	4.939.948

Berdasarkan perhitungan pada tahun 1999 – 2003 terjadi kenaikan secara keseluruhan PT. Gudang Garam, PT. Indofood Sukses Makmur. Untuk PT. Semen Gresik terjadi penurunan dari tahun 2001 – 2003. PT. Astra Internasional terjadi penurunan pada tahun 2000 dan 2001, kemudian mengalami kenaikan lagi di tahun 2002 dan 2003.

Untuk PT. Astra Internasional menghasilkan nilai Invested tertinggi pada tahun 1999 yaitu sebesar Rp.22.965.837,00 dan untuk PT. Semen Gresik menghasilkan nilai Invested Capital terendah pada tahun 2003 sebesar Rp.4.939.948,00.

c. Menghitung Rasio Pajak Penghasilan (tax)

Besarnya pajak penghasilan diketahui dari laporan laba rugi yang berasal dari beban pajak dibagi dengan laba sebelum pajak \times 100%. (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 3)

Rumus untuk menghitung rasio pajak penghasilan adalah.

$$\text{Pajak penghasilan} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Untuk perhitungan pajak penghasilan setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.3. di bawah ini:

Tabel 4.3.
Perhitungan Rasio Pajak Penghasilan (tax)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	20	37	30	30	27
2	GGRM	28	30	30	31	30
3	INDF	28	31	28	35	30
4	SMGR	36	22	31	39	31

Berdasarkan perhitungan pada tahun 1999 – 2003 terjadi penurunan tax secara keseluruhan untuk tahun 2003, penurunan secara keseluruhan terjadi pada tahun 2002. PT. Semen Gresik pada

tahun 2002 menghasilkan tax tertinggi yaitu 39% dan PT. Astra Internasional pada tahun 2000 menghasilkan nilai tax terendah yaitu -37%.

d. Menghitung Cost of Debt (rd)

Cost of debt diperoleh dari laporan neraca dan laporan laba rugi yaitu perbandingan antara biaya bunga dengan total hutang (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 4).

Rumus untuk menghitung *cost of debt* adalah:

$$\text{Cost of debt (rd)} = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\%$$

Untuk perhitungan Cost of debt (rd) setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.3 di bawah ini:

Tabel 4.4.
Perhitungan Cost of Debt (rd)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	0,1	6	6	5	5
2	GGRM	2	2	7	8	5
3	INDF	10	7	7	8	9
4	SMGR	13	9	9	4	13

Berdasarkan perhitungan tahun 1999 – 2003 PT. Semen Gresik pada tahun 1999 dan 2003 menghasilkan cost of debt tertinggi yaitu sebesar 13%, PT. Astra Internasional menghasilkan cost of debt terendah pada tahun 1999 yaitu sebesar 0,1%.

e. Menghitung Cost of Equity (re)

Cost of equity diperoleh dari satu banding PER, dimana PER dapat diketahui dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) (dapat dilihat di Lampiran 5).

Atau dapat dicari dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Closing price}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Closing Price yang digunakan dalam penelitian ini adalah closing price tahunan.

Rumus untuk menghitung *cost of equity* adalah:

$$\text{Cost of equity} = \frac{1}{\text{PER}}$$

Untuk perhitungan *cost of equity* (re) setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.5 di bawah ini:

Tabel 4.5.
Perhitungan Cost of Equity (re)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	16	-5	17	44	22
2	GGRM	7	9	13	13	7
3	INDF	9	9	13	14	8
4	SMGR	4	10	10	6	9

Berdasarkan perhitungan *cost of equity* tahun 1999 – 2003 PT. Astra Internasional pada tahun 2000 menghasilkan *cost of*

equity yaitu sebesar -5% dan menghasilkan nilai tertinggi pada tahun 2002 yaitu sebesar 44%.

f. Menghitung proporsi hutang (D)

Proporsi hutang dapat diketahui dari data laporan neraca yaitu hasil dari perbandingan total hutang dengan total hutang dan ekuitas (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 6).

Besarnya proporsi hutang dapat dicari dengan rumus:

$$\text{Proporsi hutang (D)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

Untuk perhitungan proporsi hutang (D) setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.6 di bawah ini:

Tabel 4.6.
Perhitungan Proporsi Hutang (D)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	93	87	83	66	51
2	GGRM	28	44	39	37	37
3	INDF	72	71	67	70	69
4	SMGR	55	59	63	53	46

Berdasarkan perhitungan proporsi hutang pada tahun 1999–2003 PT. Astra Internasional pada tahun 1999 menghasilkan

proporsi hutang tertinggi sebesar 93% dan PT. Gudang Garam pada tahun 1999 menghasilkan proporsi hutang terendah sebesar 28%.

g. Menghitung proporsi ekuitas (E)

Proporsi ekuitas dapat diketahui dari data laporan neraca yaitu hasil dari perbandingan total ekuitas dengan jumlah hutang dan ekuitas (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 7).

Besarnya proporsi ekuitas dapat dicari dengan menggunakan rumus:

$$\text{Tingkat Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

Untuk perhitungan proporsi ekuitas (E) setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 4.7.
Perhitungan Proporsi Ekuitas (E)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	7	6	10	25	43
2	GGRM	72	56	61	63	63
3	INDF	23	24	27	24	27
4	SMGR	38	40	36	46	53

Berdasarkan perhitungan proporsi ekuitas kenaikan secara keseluruhan pada tahun 2003, PT. Gudang Garam pada tahun 1999 menghasilkan proporsi ekuitas tertinggi pada tahun 1999 sebesar 72% dan PT. Astra Internasional menghasilkan proporsi ekuitas terendah pada tahun 2000 sebesar 6%.

h. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimal untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian di dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponen yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*) serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 8).

Weighted Average Cost of Capital (WACC) dapat dihitung dengan rumus:

$$WACC = \{D \times rd(1 - Tax)\} + \{E \times re\}$$

Untuk perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.8 di bawah ini:

Tabel 4.8.
Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	1	7	7	13	11
2	GGRM	5	8	9	10	5
3	INDF	7	5	7	7	6
4	SMGR	7	9	8	7	9

Berdasarkan perhitungan WACC pada tahun 1999 – 2003, PT. Astra Internasional pada tahun 2002 menghasilkan WACC tertinggi sebesar 13% dan PT. Astra Internasional pada tahun 1999 menghasilkan WACC terendah yaitu 1%.

Kenaikan dan penurunan nilai WACC pada suatu perusahaan dapat disebabkan oleh dua faktor yaitu menurunnya atau naiknya nilai biaya hutang (*cost of debt*) atau disebabkan karena menurunnya atau naiknya biaya ekuitas (*cost of equity*). Nilai WACC menentukan besar kecilnya EVA yang diperoleh perusahaan, karena WACC sebagai pengali atas modal (*Capital Charges*).

i. Menghitung *Capital Charges*

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko dari modal yang ditanamkan. *Capital Charges* diperoleh dari hasil perkalian antara WACC dengan *Invested Capital* (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 9).

Perhitungan *Capital Charges* dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{Capital charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

Untuk perhitungan *capital charges* setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.9 di bawah ini:

Tabel 4.9.
Perhitungan *Capital Charges*
Tahun 1999 – 2003
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	299.658	1.313.834	1.260.957	2.525.481	2.315.940
2	GGRM	308.981	721.026	1.030.685	1.295.403	743.827
3	INDF	424.308	453.128	528.306	807.411	729.478
4	SMGR	414.523	579.371	456.996	368.528	444.595

Berdasarkan perhitungan *capital charges* dari tahun 1999 – 2003 untuk PT. Astra Internasional pada tahun 1999 menghasilkan nilai terendah sebesar Rp.299.658,00 dan PT. Astra Internasional pada tahun 2002 menghasilkan nilai tertinggi sebesar Rp.2.525.481,00. Dan terjadi penurunan secara keseluruhan pada tahun 2003.

Besar kecilnya *capital charges* sangat berpengaruh dengan besar kecilnya nilai EVA. Jika nilai *capital charges* lebih besar dari NOPAT maka akan menghasilkan nilai EVA yang negatif. Sebaliknya jika nilai *capital charges* lebih kecil dari NOPAT maka akan menghasilkan nilai EVA yang positif.

j. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*capital charges*). Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa residual (*residual income*)

yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi (Teuku Mirza, 1997).

Nilai EVA didapat dari besarnya NOPAT dikurangi dengan *capital charges* (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 10).

Perhitungan EVA dapat diperoleh dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - Capital\ charges$$

Untuk perhitungan EVA setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.10 di bawah ini:

Tabel 4.10.
Perhitungan *Economic Value Added*
Tahun 1999 – 2003
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	1.216.195	-126.990	860.676	1.951.493	2.761.699
2	GGRM	2.014.672	1.906.295	1.147.692	1.233.839	1.433.590
3	INDF	1.710.735	822.708	8.731.184	811.913	869.625
4	SMGR	285.462	170.472	312.610	342.478	357.435

Berdasarkan perhitungan pada tahun 1999 – 2003 terjadi penurunan secara keseluruhan pada tahun 2000, dan untuk tahun 2003 PT. Astra Internasional menghasilkan nilai EVA tertinggi sebesar Rp.2.761.699,00 dan untuk tahun 2000 PT. Astra Internasional menghasilkan nilai EVA terendah (negatif) sebesar Rp.-126.290,00. Secara keseluruhan semua permasalahan menghasilkan nilai EVA positif.

EVA negatif disebabkan karena terlalu tingginya modal yang digunakan perusahaan, sedangkan nilai NOPAT yang dihasilkan tidak terlalu tinggi atau dengan kata lain besarnya NOPAT lebih rendah dibandingkan besarnya *capital charges*. Sebaliknya perusahaan yang menghasilkan nilai EVA positif disebabkan karena rendahnya modal yang digunakan perusahaan atau dengan kata lain besarnya NOPAT lebih tinggi dibandingkan dengan besarnya *capital charges* pada tahun tersebut.

4.1.2. Perhitungan Relative EVA

Hasil perhitungan EVA di atas masih dalam nilai absolut sehingga sulit untuk melihat perbandingan antara nilai EVA dan ROA. Untuk itu diperlukan nilai relative EVA dalam bentuk %. Nilai relative EVA diperoleh dari hasil perbandingan antara EVA dan total aktiva (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 11).

Perhitungan EVA relative dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{EVA relative} = \frac{\text{EVA}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Begitu juga penentuan yang sama dalam perhitungan EVA relative untuk semua perusahaan dalam tahun 1999 – 2003 (Lihat Tabel 4.11)

Tabel 4.11.
Perhitungan EVA Relatif
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	5,48	-0,47	0,01	7,46	10,08
2	GGRM	24,94	17,58	8,53	7,98	8,27
3	INDF	16,08	6,55	6,73	5,32	5,68
4	SMGR	3,96	1,95	3,57	4,94	5,37

4.1.3. Hasil Perhitungan *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang lazim digunakan oleh pemimpin perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan atau merupakan rasio laba bersih terhadap total aktiva (Fred Weston dan Eugene F. Brigham).

Perhitungan *Return On Asset* (ROA) pada penelitian ini didapat dari data yang terdapat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen asset, yang berarti efisiensinya suatu manajemen dalam menggunakan asset yang ada dari keseluruhan operasi perusahaan (perhitungan dapat dilihat di Lampiran 12).

Perhitungan ROA dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut:

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

Untuk perhitungan nilai ROA setiap perusahaan dari tahun 1999 – 2003 dapat dilihat pada tabel 4.12. di bawah ini:

Tabel 4.12.
Perhitungan *Return On Asset*
Tahun 1999 – 2003
(Dalam %)

No	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1	ASII	6,70	-0,89	3,18	13,89	16,13
2	GGRM	28,19	20,69	15,52	13,51	10,60
3	INDF	13,12	5,15	5,75	5,26	3,94
4	SMGR	3,34	4,55	3,62	3,87	6,00

Hasil perhitungan ROA pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa pada tahun 1999 perusahaan menghasilkan ROA positif 52% dari seluruh perusahaan yang dijadikan sampel. Di tahun 2000 perusahaan yang menghasilkan ROA positif menurun menjadi 31%, tahun 2001, 2002 dan 2003 semua perusahaan menghasilkan ROA positif. Prosentase perusahaan dalam menghasilkan ROA positif menunjukkan kemampuan perusahaan mencetak laba perusahaan dan hanya PT. Astra Internasional yang menghasilkan nilai ROA negatif pada tahun 2000 yaitu sebesar -0,89%.

Rasio yang semakin mendekati 100% berarti semakin baik, apalagi jika bisa melampaui 100% artinya perusahaan mampu memanfaatkan seluruh assetnya dalam mencapai keuntungan (Ali Arifin, 2000:83).

4.2. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis Untuk *Correlation Coefficient*

Setelah didapatkan variabel rata-rata EVA relative dan ROA untuk masing-masing perusahaan seperti terdapat pada Lampiran maka dilakukan analisa koefisien korelasi terhadap 4 perusahaan sampel tersebut yaitu menggunakan analisa korelasi rank Spearman (rs).

4.2.1 Proses perhitungan korelasi Spearman (rs) adalah sebagai berikut:

1. Melakukan proses ranking untuk setiap variabel pemberian peringkat terhadap 4 perusahaan berkaitan dengan kinerja perusahaan dengan kategori perusahaan yang memiliki nilai IVA relatif dan ROA tertinggi diberi peringkat tertinggi dan perusahaan yang memiliki nilai EVA relatif dan ROA terendah diberi peringkat terendah dengan hasil sebagai berikut :

Tahun	No	Kode Perusahaan	EVA Relative	Peringkat	ROA	Peringkat
1999	1	ASII	5,48	2	6,70	3
	2	GGRM	24,94	4	28,19	4
	3	INDF	16,08	3	13,12	2
	4	SMGR	3,96	1	3,34	1
2000	1	ASII	0,47	2	0,89	3
	2	GGRM	17,58	4	15,52	4
	3	INDF	6,55	3	5,57	2
	4	SMGR	1,95	1	3,62	1
2001	1	ASII	0,01	2	3,18	3
	2	GGRM	8,53	4	15,52	4
	3	INDF	6,73	3	5,57	2
	4	SMGR	3,57	1	3,62	1

2002	1	ASII	7,46	2	13,89	3
	2	GGRM	7,98	4	13,51	4
	3	INDF	5,32	3	5,26	2
	4	SMGR	4,94	1	3,87	1
2003	1	ASII	10,08	2	16,13	3
	2	GGRM	8,27	4	10,60	4
	3	INDF	5,68	3	3,94	2
	4	SMGR	5,37	1	6,00	1

Data yang terdapat pada tabel menunjukkan bahwa perusahaan yang paling rendah nilai EVA relative dan nilai ROA diberi ranking tertinggi dan perusahaan yang nilai EVA relative dan nilai ROA paling tinggi diberi ranking terendah.

2. Kemudian hasilnya ditabelkan sebagai berikut :

Tabel 4.13
Daftar Perusahaan Peringkat EVA Relative dan ROA Tahun 1999 - 2003

No	Kode Perusahaan	1999		2000		2001		2002		2003	
		Peringkat EVA Relatif	Peringkat ROA								
1.	ASII	3	3	4	4	4	4	2	2	1	1
2.	GGRM	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
3.	INDF	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
4.	SMGR	4	4	3	3	3	3	4	4	4	4

4.2.2 Perhitungan analisis koefisien korelasi antara 2 variabel tersebut yaitu EVA Relative dan ROA. Perhitungan dilakukan dengan bantuan komputer melalui program SPSS for Windows versi 10.0 agar hasil yang diperoleh lebih valid.

Dari perhitungan dengan menggunakan korelasi Rank Spearman antara EVA relative dan ROA didapatkan nilai:

r : 0,838

Sig : 0,000

Terlihat baris sig (2 tailed) dalam uji 2 sisi adalah 0,000 atau probabilitas di bawah 0,05 ($0,000 \leq 0,05$) menunjukkan bahwa H_0 diterima atau tidak ada perbedaan yang signifikan antara penilaian kinerja keuangan pada kedua metode yaitu EVA relative dan ROA.

Kriteria pengujian:

- Jika signifikansi korelasi $\leq 0,05$ maka tidak ada perbedaan jenjang nilai antara EVA relative dan ROA.
- Jika signifikansi korelasi $> 0,05$ maka ada perbedaan jenjang nilai antara EVA relative dan ROA.

Di sini terlihat bahwa *correlation coefficient* EVA relative 1.000 sedangkan ROA sebesar 0,838. Kemudian untuk sig (2 tailed) untuk EVA relative 0,000 atau tidak ada nilainya sedangkan ROA 0,000 atau tidak ada nilainya.

Selain itu tanda korelasi baik tanda + dan - pada out put yang sangat berpengaruh terhadap penafsiran hasil dimana tanda - (berlawanan arah) dan tanda + (searah).

Berdasarkan tabel perhitungan koefisien di atas maka kesimpulannya adalah didapatkan signifikansi sebesar 0,000 dengan taraf kepercayaan 0,05. Maka terbukti bahwa signifikansi (0,000) < taraf kepercayaan (0,05) jadi tidak ada perbedaan jenjang antara EVA dan ROA.

Dalam hal ini nilai EVA relative dan nilai ROA menunjukkan arah yang searah (positif). Ini berarti jika nilai EVA relative naik nilai ROA juga akan naik, begitu juga sebaliknya jika nilai EVA relative turun nilai ROA juga turun. Alasannya karena nilai EVA relative dan nilai ROA saling dipengaruhi oleh total aktiva perusahaan.

Dalam perhitungannya ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak serta total aktiva, sedangkan EVA meliputi semua unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi sehingga EVA yang akurat dan komprehensif juga memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai penilaian meskipun perhitungannya lebih kompleks. Keakuratan metode EVA dibandingkan dengan metode ROA dapat dilihat di bawah ini:

1. EVA dapat mengukur tingkat kembalian minimal atas modal yang dibutuhkan untuk mengganti pinjaman dan ekuitas dengan melihat *cost of capital*.
2. EVA mengukur aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dan modal yang ditanamkan dengan melihat *capital charges*.
3. Dalam EVA melalui *invested capital* dapat mengetahui seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga seperti hutang dagang, barang yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka pada bab ini akan dilakukan penarikan kesimpulan mengenai perbandingan kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45 dengan metode EVA relative dan ROA dengan periode penelitian tahun 1999 – 2003, yaitu:

1. Berdasarkan hasil perhitungan EVA secara keseluruhan untuk kurun waktu 1999 – 2003 terjadi penurunan pada tahun 2000 dan terjadi kenaikan secara keseluruhan pada tahun 2003. PT. Astra Internasional pada tahun 2000 menghasilkan EVA - sedangkan perusahaan lainnya menghasilkan EVA +. Untuk nilai EVA yang + disebabkan oleh konsistennya laba bersih yang dihasilkan perusahaan dan didukung dengan capital yang tinggi, sedangkan untuk nilai EVA yang - disebabkan oleh laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan kecil, sedangkan capital yang dimiliki oleh perusahaan besar.
2. Berdasarkan hasil perhitungan ROA secara keseluruhan untuk kurun waktu tahun 1999 – 2003 terjadi penurunan pada tahun 2000 kecuali untuk PT. Semen Gresik pada tahun 2000 PT. Astra Internasional menghasilkan ROA -. Hal tersebut disebabkan kecilnya laba bersih

setelah pajak yang dihasilkan perusahaan sedangkan modal saham yang ditanamkan investor cenderung stabil.

Perusahaan yang memiliki nilai ROA kecil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada investor juga tinggi.

3. Berdasarkan tabel perhitungan korelasi koefisien maka diambil kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan jenjang antara EVA relative dan ROA atau terdapat hubungan yang erat antara nilai EVA relative dan nilai ROA.

Dalam hal ini nilai EVA relative dan nilai ROA adalah menunjukkan arah yang searah (positif). Ini berarti jika nilai EVA relative naik nilai ROA juga naik, begitu juga sebaliknya jika nilai EVA relative turun nilai ROA juga turun. Alasannya karena nilai EVA relative dan nilai ROA dipengaruhi oleh total aktiva perusahaan.

Berkaitan dengan EVA sebagai alat ukur kinerja yang mempertimbangkan harapan-harapan para investor terhadap investasi mereka serta EVA memperhitungkan biaya modal atas investasi juga dilakukan, maka EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Dalam perhitungannya ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak serta total aktiva, sedangkan EVA meliputi semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi sehingga menjadi komprehensif dan memberikan penilaian yang wajar atas kondisi

perusahaan. Karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai alat penilai meskipun perhitungan lebih kompleks.

5.2.Keterbatasan Penelitian

Adapun beberapa hal yang menjadi kelemahan dalam penelitian ini adalah:

1. Adanya keterbatasan sampel. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ 45, yang berjumlah 4 perusahaan.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada variabel EVA relative dan ROA.
3. Adanya keterbatasan dalam metodologi penelitian. Beberapa cara perhitungan variabel mungkin mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis.

5.3.Saran

Berdasarkan hasil temuan penelitian ini dikemukakan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan yang ingin menilai kinerja keuangan perusahaan sebaiknya memilih metode yang benar-benar sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan. Penggunaan metode EVA dan ROA dapat saling melengkapi.

2. EVA tetap bisa dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja intern perusahaan, mengingat perhitungan dengan menggunakan metode EVA ini secara teoritis bisa dipertanggungjawabkan validitasnya.
3. Bagi para peneliti selanjutnya diharapkan memperbanyak variabel dalam penelitiannya dan jumlah sampel lebih diperbanyak.



DAFTAR PUSTAKA

- Sholikah Nur Rohmah, Rina Trisnawati, *Perbandingan Ekonomi Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-perusahaan Rokok di Bursa Efek Jakarta.*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 2 No. 1, April 2003, Hal 1-14.
- Algifari, 1997, *Statistik Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*, Edisi 1, UUP AMP YKPN
- Amien Wijaya Tunggal, *Economic Value Added (EVA), Value Based Manajemen (VBM)* Harvarindo, Jakarta, 2001
- Sidharta Utama, Economic Value Added, *Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No. 04 TH XXVI April 1997, Hal 10-13
- Nur Indrianto, Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta, 1999
- Brigham/Eugene F. Houston Joel F, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta, 2001.
- Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Rokhayati Eliyah, *Perbandingan Kinerja keuangan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Dengan Metode EVA dan ROA*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2003
- Budi W. Sotjipto, EVA, *Fakta dan Permasalahan*, Usahawan No. 04 TH XXVI April 1997, Hal 5-15
- Teuku Mirza, *EVA Sebagai Alat Penilai*, Usahawan No. 03 TH XXVI Maret 1997, hal 68
- Drs. Mamduh M. Hanafi, MBA, Drs Abdul Halim, MBA. Akt, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi I, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1996
- Mike Rousana, *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan No. 04 TH XXVI April 1997, Hal 18-21.
- Teuku Mirza, Imbuh S, *Konsep Economic Value Added, Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, Usahawan No. 01 TH XXVIII Januari 1999, Hal 37 – 40.

Lampiran 1
Data Laba Bersih Setelah Pajak, Biaya Bunga dan NOPAT
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Lab a Bersih Setelah Pajak	Biaya Bunga	NOPAT
1	PT. Astra Internasional	1999	1.487.298	28.555	1.515.855
		2000	(238.707)	1.425.551	1.186.844
		2001	844.511	1.277.122	2.121.633
		2002	3.636.608	840.366	4.476.974
		2003	4.421.583	656.056	5.077.639
2	PT. Gudang Garam	1999	2.276.632	47.021	2.323.653
		2000	2.243.215	91.016	2.334.231
		2001	2.087.361	384.106	2.471.467
		2002	2.086.891	442.351	2.529.242
		2003	1.838.673	338.744	2.177.417
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	1.395.399	739.644	2.135.043
		2000	646.172	629.664	1.275.836
		2001	764.330	637.160	1.401.490
		2002	802.633	816.691	1.619.324
		2003	603.481	995.622	1.599.103
4	PT. Semen Gresik	1999	240.586	495.399	699.985
		2000	342.763	407.080	749.843
		2001	317.467	479.139	796.606
		2002	196.227	514.779	711.006

Lampiran 2

Data Total Hutang dan Ekuitas, Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga,

Invested Capital

(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang dan Ekuitas	Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga	<i>Invested Capital</i>
1	PT. Astra Internasional	1999	27.334.499	4.368.662	22.965.837
		2000	26.862.744	8.093.692	18.769.052
		2001	26.573.546	8.559.868	18.013.678
		2002	26.185.605	6.758.831	19.426.774
		2003	27.404.308	6.350.304	21.054.004
2	PT. Gudang Garam	1999	8.076.917	1.897.288	6.179.629
		2000	10.843.195	1.830.372	9.012.823
		2001	13.448.124	1.996.070	11.452.054
		2002	15.452.703	2.498.679	12.954.024
		2003	17.338.899	2.462.357	14.876.542
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	10.637.680	4.576.142	6.061.538
		2000	12.554.630	3.492.075	9.062.555
		2001	12.979.102	5.431.872	7.547.230
		2002	15.251.516	3.717.069	11.534.447
		2003	15.308.854	3.150.882	12.157.972
4	PT. Semen Gresik	1999	7.166.301	1.244.543	5.921.758
		2000	7.502.821	1.065.363	6.437.458
		2001	8.763.075	3.050.621	5.712.454
		2002	6.872.346	1.607.657	5.264.689
		2003	6.649.970	1.710.022	4.939.948

Lampiran 3
Data Beban Pajak, Laba Setelah Pajak, Pajak Penghasilan (Tax)
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Beban Pajak	Laba Sebelum Pajak	Tax (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	439.533	2.172.817	20
		2000	219.004	(591.358)	-37
		2001	586.621	1.940.029	30
		2002	1.528.566	5.535.185	30
		2003	1.891.568	7.039.250	27
2	PT. Gudang Garam	1999	879.974	3.156.607	28
		2000	939.179	3.182.395	30
		2001	897.730	2.985.092	30
		2002	919.819	3.006.712	31
		2003	790.742	2.629.417	30
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	580.716	2.100.637	28
		2000	341.829	1.118.947	31
		2001	361.130	1.276.340	28
		2002	496.343	1.418.084	35
		2003	310.203	1.031.135	30
4	PT. Semen Gresik	1999	136.282	380.469	36
		2000	96.377	446.181	22
		2001	146.186	471.894	31
		2002	130.247	335.998	39
		2003	181.832	590.195	31

Lampiran 4
Data Biaya Bunga, Pinjaman Bank, Cost of Debt (rd)
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Biaya Bunga	Total Hutang	Cost of Debt (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	28.555	25.332.923	0,1
		2000	1.425.551	23.408.189	6
		2001	1.227.122	22.023.168	6
		2002	840.366	17.264.295	5
		2003	656.056	13.898.301	5
2	PT. Gudang Garam	1999	47.021	2.283.363	2
		2000	91.016	4.732.082	2
		2001	384.106	5.249.926	7
		2002	442.351	5.742.994	8
		2003	338.744	6.368.018	5
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	739.644	7.643.357	10
		2000	629.664	8.862.149	7
		2001	637.160	8.658.705	7
		2002	816.691	10.713.140	8
		2003	995.622	10.552.331	9
4	PT. Semen Gresik	1999	495.399	3.949.389	13
		2000	407.080	4.462.279	9
		2001	479.139	5.557.749	9
		2002	514.779	3.639.858	4
		2003	403.022	3.079.357	13

Lampiran 5
Data PER, Cost of Equity (re)

	Nama Perusahaan	Tahun	EPS	Closing Price	PER	Cost of Equity 1/PER (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	602	3.750	6,23	16
		2000	(95)	2.000	-21,05	-5
		2001	333	1.950	5,86	17
		2002	1.394	3.150	2,26	44
		2003	1.096	5.000	4,56	22
2	PT. Gudang Garam	1999	1.183	16.725	14,14	7
		2000	1.166	13.000	11,15	9
		2001	1.085	8.650	7,97	13
		2002	1.085	8.300	7,65	13
		2003	956	13.600	14,23	7
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	762	8.750	11,48	9
		2000	71	775	10,92	9
		2001	82	625	7,62	13
		2002	86	600	6,98	14
		2003	64	800	12,5	8
4	PT. Semen Gresik	1999	406	11.075	27,28	4
		2000	578	5.800	10,03	10
		2001	535	5.500	10,28	10
		2002	453	8.150	17,99	6
		2003	673	7.850	11,66	9

Lampiran 6

Data Total Hutang, Total Hutang dan Ekuitas, Proporsi Hutang (D)

(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Total Hutang dan Ekuitas	Total Hutang	Proporsi Hutang (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	27.334.499	25.322.923	93
		2000	26.862.744	23.408.189	87
		2001	26.573.546	22.023.168	83
		2002	26.185.605	17.264.295	66
		2003	27.404.308	13.898.301	51
2	PT. Gudang Garam	1999	8.076.917	2.283.363	28
		2000	10.843.195	4.732.082	44
		2001	13.448.124	5.249.926	39
		2002	15.452.703	5.742.994	37
		2003	17.338.899	6.368.018	37
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	10.637.680	7.643.357	72
		2000	12.554.630	8.862.149	71
		2001	12.979.102	8.658.705	67
		2002	15.251.516	10.713.140	70
		2003	15.308.854	10.552.331	69
4	PT. Semen Gresik	1999	7.166.301	3.949.389	55
		2000	7.502.821	4.462.279	59
		2001	8.763.075	5.557.749	63
		2002	6.872.346	3.639.858	53
		2003	6.649.970	3.079.357	46

Lampiran 7

Data Total Ekuitas, Total Hutang dan Ekuitas, Proporsi Ekuitas (E)

(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Total Ekuitas	Total Hutang dan Ekuitas	Proporsi Ekuitas (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	2.011.576	27.334.499	7
		2000	1.704.971	26.862.744	6
		2001	2.566.826	26.573.546	10
		2002	6.498.561	26.185.605	25
		2003	11.710.712	27.404.308	43
2	PT. Gudang Garam	1999	5.793.549	8.076.917	72
		2000	6.111.108	10.843.195	56
		2001	8.198.192	13.448.124	61
		2002	9.709.701	15.452.703	63
		2003	10.970.871	17.338.899	63
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	2.406.715	10.637.680	23
		2000	3.058.713	12.554.630	24
		2001	3.561.581	12.979.102	27
		2002	3.662.698	15.251.516	24
		2003	4.093.881	15.308.854	27
4	PT. Semen Gresik	1999	2.739.428	7.166.301	38
		2000	2.981.248	7.502.821	40
		2001	3.161.614	8.763.075	36
		2002	3.181.038	6.872.346	46
		2003	3.513.178	6.649.970	53

Lampiran 8
Data Perhitungan Komponen WACC, WACC

	Nama Perusahaan	Tahun	$D \times r_d$ (%)	$1 - \text{Tax}$ (%)	$E \times r_e$	WACC (%)
1	PT. Astra Internasional	1999	0,09	80	1	1
		2000	5	137	-0,3	7
		2001	5	70	2	7
		2002	3	70	11	13
		2003	3	73	9	11
2	PT. Gudang Garam	1999	0,56	72	5	5
		2000	0,88	70	5	8
		2001	3	70	8	9
		2002	3	69	8	10
		2003	2	70	4	5
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	7	72	2	7
		2000	5	69	2	5
		2001	5	72	4	7
		2002	6	65	3	7
		2003	6	70	2	6
4	PT. Semen Gresik	1999	7	64	2	7
		2000	5	78	4	9
		2001	6	69	4	8
		2002	7	61	3	7
		2003	6	69	5	9

Lampiran 9
Data Invested Capital, WACC, Capital Charges
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	Invested Capital	WACC (%)	Capital Charges
1	PT. Astra Internasional	1999	22.965.837	1	299.658
		2000	18.769.052	7	1.313.834
		2001	18.013.678	7	1.260.957
		2002	19.426.774	13	2.525.481
		2003	21.054.004	11	2.315.940
2	PT. Gudang Garam	1999	6.179.629	5	308.981
		2000	9.012.823	8	721.026
		2001	11.452.054	9	1.030.685
		2002	12.954.025	10	1.295.403
		2003	14.876.542	5	743.827
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	6.061.538	7	424.308
		2000	9.062.555	5	453.128
		2001	7.547.230	7	528.306
		2002	11.534.447	7	807.411
		2003	12.157.972	6	729.478
4	PT. Semen Gresik	1999	9.521.758	7	414.523
		2000	6.437.458	9	579.371
		2001	5.712.454	8	456.996
		2002	5.264.689	7	368.528
		2003	4.939.948	9	444.595

Lampiran 10
Data NOPAT, Capital Charges, EVA
(Dalam Jutaan Rupiah)

	Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT	Capital Charges	EVA
1	PT. Astra Internasional	1999	1.515.853	299.658	1.216.195
		2000	1.186.844	1.313.834	-126.990
		2001	2.121.633	1.260.957	860.676
		2002	4.476.974	2.525.481	1.951.493
		2003	5.077.639	2.315.940	2.761.699
2	PT. Gudang Garam	1999	2.323.653	308.981	2.014.672
		2000	2.334.231	721.026	1.906.295
		2001	2.471.467	1.030.685	1.147.692
		2002	2.529.242	1.295.403	1.233.839
		2003	2.177.417	743.827	1.433.590
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	2.135.043	424.308	1.710.735
		2000	1.275.836	453.128	822.708
		2001	1.401.490	528.306	8.731.184
		2002	1.619.324	807.411	811.913
		2003	1.599.103	729.478	869.625
4	PT. Semen Gresik	1999	699.985	414.523	285.462
		2000	749.843	579.371	170.472
		2001	796.606	456.996	312.610
		2002	711.006	368.528	342.478
		2003	802.030	444.595	357.435

Lampiran 11
Data EVA, Total Aktiva dan EVA Relatif
(Dalam %)

	Nama Perusahaan	Tahun	EVA	Total Aktiva	EVA Relatif	Rata-rata
1	PT. Astra Internasional	1999	1.216.195	22.203.518	5,48	4,512
		2000	-126.990	26.862.744	-0,47	
		2001	860.676	26.773.546	0,01	
		2002	1.951.493	26.185.605	7,46	
		2003	2.761.699	27.404.308	10,08	
2	PT. Gudang Garam	1999	2.014.672	8.076.916	24,94	13,46
		2000	1.906.295	10.843.195	17,58	
		2001	1.147.692	13.448.124	8,53	
		2002	1.233.839	15.452.703	7,98	
		2003	1.433.590	17.338.899	8,27	
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	1.710.735	10.637.680	16,08	8,072
		2000	822.708	12.554.630	6,55	
		2001	873.184	12.979.102	6,73	
		2002	811.913	15.251.516	5,32	
		2003	869.625	15.308.854	5,68	
4	PT. Semen Gresik	1999	285.462	7.203.340	3,96	3,958
		2000	1.704.472	7.539.629	1,95	
		2001	312.610	8.763.269	3,57	
		2002	342.478	6.939.238	4,94	
		2003	357.435	6.649.970	5,37	

Lampiran 12
Data Laba Bersih Setelah Pajak, Total Asset dan ROA
(Dalam %)

	Nama Perusahaan	Tahun	Lab a Bersih Setelah Pajak	Total Asset	ROA	Rata-rata
1	PT. Astra Internasional	1999	1.487.296	22.203.518	6,70	7,802
		2000	(238.707)	26.862.744	-0,89	
		2001	844.511	26.573.546	3,18	
		2002	3.636.608	26.185.605	13,89	
		2003	4.421.583	27.404.308	16,13	
2	PT. Gudang Garam	1999	2.276.632	8.076.916	28,19	17,702
		2000	2.243.215	10.843.195	20,69	
		2001	2.087.361	13.448.124	15,52	
		2002	2.086.893	15.452.703	13,51	
		2003	1.838.673	17.338.899	10,60	
3	PT. Indofood Sukses Makmur	1999	1.395.399	10.637.680	13,12	6,644
		2000	646.172	12.554.630	5,15	
		2001	764.330	12.979.102	5,75	
		2002	802.633	15.251.516	5,26	
		2003	603.481	15.308.854	3,94	
4	PT. Semen Gresik	1999	240.586	7.203.340	3,34	4,276
		2000	342.763	7.539.269	4,55	
		2001	317.467	8.763.075	3,62	
		2002	268.767	6.939.238	3,87	
		2003	399.008	6.649.970	6,00	

Lampiran 13
 Analisis Koefisien Korelasi

Nonparametric Correlations

Correlations

		EVA	ROA
Spearman's rho	EVA	1.000	.838**
	ROA	.838**	1.000
	Correlation Coefficient		
	Sig. (2-tailed)	.000	.000
	N	20	20

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

