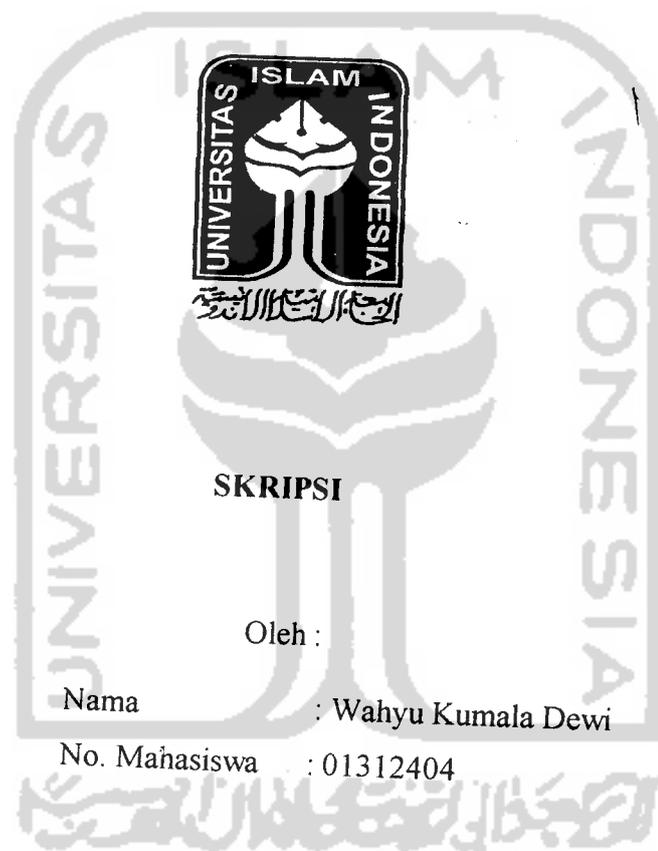


**HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN ECONOMIC VALUE ADDED  
TERHADAP *RATE OF RETURN*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Wahyu Kumala Dewi

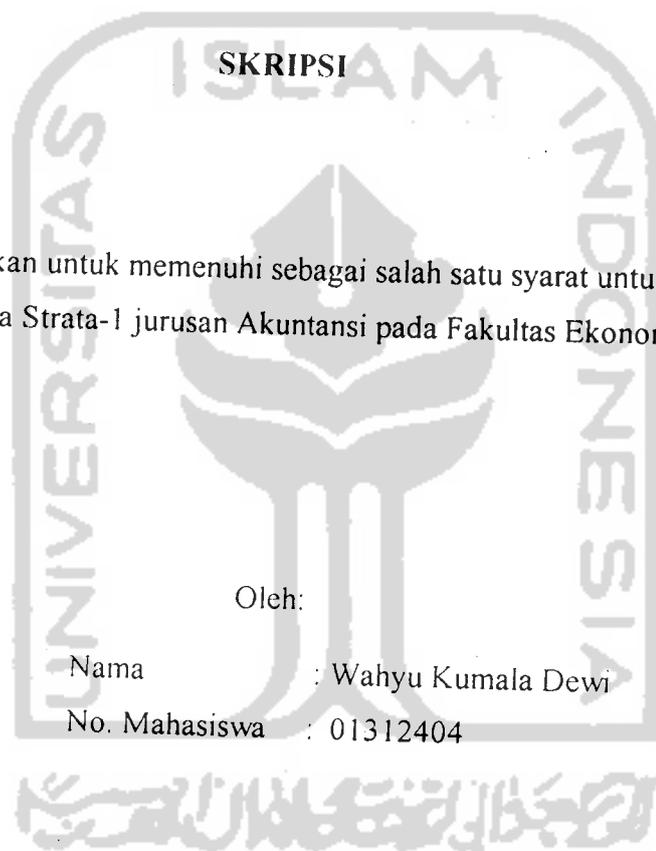
No. Mahasiswa : 01312404

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

**HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN ECONOMIC VALUE ADDED  
TERHADAP *RATE OF RETURN*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**

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



Oleh:

Nama : Wahyu Kumala Dewi

No. Mahasiswa : 01312404

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA**

**2006**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

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

Yogyakarta, Januari 2006

Penyusun,



(Wahyu Kumala Dewi)

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**HUBUNGAN EVA (ECONOMIC VALUE ADDED), PROFITABILITAS TERHADAP  
STOCK RETURN**

Disusun Oleh: **WAHYU KUMALA DEWI**  
Nomor mahasiswa: 01312404

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 16 Februari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Drs. Syamsul Hadi, M.Si, Ak

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu`alaikum wr wb

Alhamdulillah rabbi `alamin, seluruh puja dan puji hanya ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Juga atas perkenan-Nya jualah maka cobaan yang penulis hadapi semenjak awal proses penulisan skripsi ini sampai akhir penyajiannya dapat terselesaikan secara baik. Serta shalawat dan salam tak lupa senantiasa dihaturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW.

Skripsi yang berjudul **“HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RATE OF RETURN PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA”** ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Sebagai manusia yang tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan yang dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki, penulis memohon maaf yang setulus-tulusnya. Tidak lupa pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

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

2. Bapak Yunan Najamuddin, Drs. MBA selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang telah maksimal dalam membantu dan mengarahkan penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Ibu Erna Hidayah, MSi selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Ibu Noor Endah selaku Dosen Pembimbing Akademik.
5. Kedua orang tuaku yang tercinta bapak “H. Bambang Teguh Darmawan” dan “Hj. Ngatmi” terima kasih untuk semua kasih sayang, cinta, dukungan, biaya serta doa. Semoga ananda dapat menjadi orang yang mampu membuat kalian bangga dan bahagia. Kupersembahkan skripsi ini sebagai tanda bakti serta terima kasihku untuk bapak dan ibu.
6. Kakak-kakakku tersayang “Dyah Sri Untari” dan “Eddy Haryono” karena kalian menjadi kakak terbaik untukku serta semua dukungan dan suppy dananya. Buat adekku tercinta “Agung Bangkit Prasajo” belajar yang rajin ya biar pintar. Buat keponakanku paling gaunteng se-Indonesia “Muhammad Daffa Nasrullah” cepet gede dan semoga jadi anak yang sholeh.
7. My Love & My Candle “Bekti Miyas Rahardno” terima kasih untuk semua cinta, sayang, pengertian, semangat, dukungan sehingga skripsi ini dapat selesai tepat waktu. Terima kasih untuk cahaya yang kau nyalakan dalam hatiku hingga aku mampu menemukan jalanku. Semoga Allah mempersatukan kita pada saat dan waktu yang tepat (semangat buat skripsinya ya sayang, kamu pasti bisa).
8. Buat “Ratih Handiana” (gadis gombang paling maniez) terima kasih untuk hari-hari dipersahabitan kita, semoga jarak dan waktu tidak akan menghancurkan persahabatan kita.

9. Buat “Alm Hermawan, Icha, Sigit” terima kasih untuk dukungan kalian karena kalian pernah ada disaat tersulit dalam hidupku.
10. Buat “Mas Dian Cahyono” terima kasih buat nasehat-nasehatnya (semangat donk cari cewek)
11. Buat anak-anak kos Indiharti dan Jimi beserta bojo-bojonya (The Yeni & Mas Hadi, Mbak widya & mas Erwin, Mbak Ika & Mas Ibnu, Nunik & Mas Ishar, Ratih & Ubay) terima kasih untuk kalian karena hariku jadi berwarna
12. Buat anak kontrakan Asem Jawa (Alm Wawan, Angga, Bombom, Minoel, Complo, Idwan) makasih untuk hari dipersahabatan kita.
13. Buat anak-anak kelas “E” yang selalu menemani dan membantuku “Vavan, Ago, Setiawan, Ridwan, Agus, Alif, Melli, Nina, Dimas dan Asep” terima kasih untuk semuanya.

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

Semoga seluruh amal baik yang telah diberikan kepada penulis akan memperoleh balasan setimpal dari Allah SWT. Akhirnya, penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat adanya. AMIN YA RABBAL ‘ALAMIN

Wassalamu’alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 25 Januari 2006

Penulis

## DAFTAR ISI

	<b>Hal</b>
Halaman Judul.....	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar Isi.....	vii
Daftar Tabel.....	x
Daftar Lampiran.....	xi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Sistematika Pembahasan.....	6
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Kinerja Perusahaan.....	8
2.1.1 Menilai Perusahaan dengan Pendekatan Tradisional.....	9
2.2 Pengertian Investasi.....	10
2.2.1 Tipe-Tipe Investasi.....	11
2.3 Saham.....	12

ujian	2.3.1	Pengertian Saham.....	12
Hipote	2.3.2	Harga Saham.....	12
ALISIS	2.3.3	Jenis Saham.....	13
kripsi F	2.4	Rate of Return.....	14
lisis In	2.5	Analisis Rasio Keuangan .....	15
1 Anali	2.5.1	Pengertian Analisis Rasio Keuangan.....	15
2 Anali	2.5.2	Kegunaan Analisis Rasio Keuangan.....	16
bahasa	2.5.3	Macam-Macam Rasio Keuangan.....	17
IMPU	2.5.4	Variabel-variabel Rasio Keuangan.....	24
mpular	2.6	Economic Value Added (EVA).....	28
ikasi ..	2.6.1	Tolak Ukur EVA.....	30
rbatas	2.6.2	Manfaat EVA.....	32
n Penel	2.6.3	Kelemahan EVA.....	33
.....	2.6.4	Perhitungan EVA.....	33
.....	2.7	Penelitian Terdahulu.....	41
	2.8	Hipotesis.....	43
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b>			
	3.1	Populasi dan Sampel Penelitian.....	44
	3.2	Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data .....	46
	3.3	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	46
	3.4	Metode Analisis Data .....	50
	3.5	Teknik Analisis Data.....	50

3.6	Pengujian Asumsi Klasik .....	51
3.7	Uji Hipotesis .....	53
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif .....	59
4.2	Analisis Inferensial .....	57
4.2.1	Analisis Korelasi .....	59
4.2.2	Analisis Regresi Linier Berganda .....	62
4.3	Pembahasan Hasil Penelitian .....	63
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
5.1	Kesimpulan .....	75
5.2	Implikasi .....	76
5.3	Keterbatasan Penelitian .....	76
5.4	Saran Penelitian Selanjutnya .....	77
REFERENSI .....		78
LAMPIRAN .....		81



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
2.1 Tolak Ukur EVA.....	30
3.1 Tabel Sampel Perusahaan.....	44
3.2 Tabel Autokorelasi.....	52
4.1. Hasil Analisis Deskriptif.....	59
4.2. Hasil Analisis Korelasi EVA terhadap ROR.....	60
4.3. Hasil Analisis Korelasi ROA terhadap ROR.....	61
4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas.....	63
4.5. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	64
4.6. Hasil Pengujian Heterokedatisitas.....	65
4.7. Hasil Pengujian Model Regresi.....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nama dan Kode Perusahaan .....	81
2. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2001 .....	83
3. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2002 .....	84
4. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2003 .....	85
5. Perhitungan ROA Tahun 2001 .....	86
6. Perhitungan ROA Tahun 2002 .....	87
7. Perhitungan ROA Tahun 2003 .....	88
8. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2001 .....	89
9. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2002 .....	91
10. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2003 .....	93
11. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2001 .....	95
12. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2002 .....	96
13. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2003 .....	97
14. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2001.....	98
15. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2002 .....	99
16. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2003 .....	100
17. Perhitungan NOPAT Tahun 2001 .....	101

18. Perhitungan NOPAT Tahun 2002 .....	102
19. Perhitungan NOPAT Tahun 2003 .....	103
20. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2001 .....	104
21. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2002 .....	105
22. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2003 .....	106
23. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2001 .....	107
24. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2002 .....	108
25. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2003 .....	109
26. Perhitungan EVA Tahun 2001 .....	110
27. Perhitungan EVA Tahun 2002 .....	111
28. Perhitungan EVA Tahun 2003 .....	112
29. Hasil Uji Regresi .....	113



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Keberhasilan suatu perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya tidak terlepas dari peran manajer keuangan serta keputusan keuangan yang telah dilakukan. Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menunjukkan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Keputusan keuangan yang harus dilakukan diambil oleh manajer keuangan mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden.

Tujuan yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam melakukan investasi seorang investor tentu akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Artinya perusahaan berhasil memberikan tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*Rate of Return*), yang berupa *capital gain* dan *dividend yield*.

Secara normatif, tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin

besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1998).

Memaksimumkan nilai perusahaan tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi. Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (*economic profit*). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin. (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1998).

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 dimasa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning per Share*), ROA (*Return on Assets*), maupun ROE (*Return on Equity*).

Para manajer menyadari adanya kelemahan pada pengukuran akuntansi konvensional (seperti analisa rasio). Kelemahan utama pengukuran akuntansi konvensional sebagai pencipta nilai adalah pengukuran tersebut mengabaikan biaya modal sebagai akibat dari investasi pengukuran kinerja umumnya dilakukan dalam menganalisa laporan keuangan standar seperti laporan laba-rugi,

neraca, arus kas. Jika tidak dibandingkan dengan perusahaan atau industri lain, kelemahan penting lainnya karena laba yang dilaporkan tidak memasukan unsur biaya modal. Tidak diperhitungkan biaya modal sendiri atas investasi dalam metode pengukuran kinerja tradisional mengakibatkan pelaporan laba oleh manajemen belum menunjukkan laba riil perusahaan. Untuk mengatasi hal ini dikembangkan konsep baru yaitu EVA (Economic Value Added) yang menggunakan pendekatan perhitungan dengan memasukan biaya modal sebagai pengurang terhadap laba operasi.

EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*trends*). Secara sederhana apabila  $EVA > 0$  maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara  $EVA = 0$  menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya kondisi  $EVA < 0$  menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan penyandang dana.

EVA dapat 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 diatas, EVA ditentukan oleh dua hal ; keuntungan operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan value didalam perusahaan.

Sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut. EVA sebagai alat ukur kinerja sesuai yang digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena memperhatikan *rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditur.

Hubungan konsep pengukuran profitabilitas yang diukur dari aspek ROA maupun EVA, terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor dalam mengetahui kepastian tentang investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan khususnya dalam hal ini adalah perusahaan manufaktur yang akan dijadikan tujuan untuk berinvestasi dan mengetahui kinerja perusahaan tersebut.

Melihat permasalahan diatas maka penulis ingin melakukan penelitian dengan mengambil judul” **HUBUNGAN PROFITABILITAS DAN METODE EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADAPERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA**”

### **1.2. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar Belakang diatas, masalah yang dapat didefinisikan adalah sebagai berikut:

1. Apakah Profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) dan Economic Value Added (EVA) yang dihasilkan perusahaan berhubungan (berkorelasi) terhadap *rate of return* perusahaan”.

### 1.3. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan latar belakang diatas, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah metode pengukuran kinerja perusahaan, dalam pengukuran profitabilitas yang tercermin dalam pengukuran tradisional maupun EVA dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk melakukan investasi dalam rangka tingkat pengembalian investasi yang diharapkan dan menguji hubungan kinerja dengan menggunakan metode akuntansi tradisional maupun EVA terhadap *rate of return*.

### 1.4. Manfaat Penelitian

#### 1. Bagi Perusahaan

Sebagai masukan bagi perusahaan manufaktur agar dapat memanfaatkan hasil pengukuran kinerja keuangan untuk menetapkan kebijakan perusahaan dan dapat mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam menilai kinerjanya yang berkaitan dengan tingkat pengembalian saham, sehingga dapat menarik investor.

#### 2. Bagi Investor

Dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi untuk menentukan perusahaan manufaktur mana yang memberikan tingkat pengembalian saham yang optimal.

#### 3. Bagi Akademisi

Sebagai masukan yang dapat dimanfaatkan dalam penelitian lebih lanjut dari penelitian serupa atau sebagai acuan dalam penelitian.

### 1.5. Sistematika Pembahasan

Dalam proposal ini, susunan kerangka materi yang akan dilakukan (ditulis) penyusun skripsi adalah sebagai berikut:

#### BAB I       Pendahuluan

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis, serta sistematika pembahasan.

#### BAB II       Kajian Pustaka

Pada bab ini membahas tentang landasan teori yang mencakup pentingnya penilaian kinerja perusahaan, investasi, saham, *rate of return*, analisis rasio keuangan, komponen pembentuk EVA, manfaat dan kelemahan EVA, ROA, penelitian terdahulu, dan hipotesis.

#### BAB III      Metodologi Penelitian

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

#### BAB IV      Analisis Data

Pada bab ini berisi analisis perhitungan EVA, ROA, dan *rate of return*, pengujian terhadap hipotesis serta pembahasan terhadap hasil yang diperoleh.

## BAB V Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian pembahasan dalam bab ini serata saran bagi penelian selanjutnya.



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Pentingnya Penilaian Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah produktifitas perusahaan dalam melakukan kegiatan atau kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai. Istilah kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Bahwa sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar-standar tertentu akan mampu memberikan hasil yang memuaskan setidaknya-tidaknya bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan.

Kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan utama yang diwujudkan dengan harga saham menjadi landasan penting bagi tiap pengambilan keputusan di berbagai fungsi manajemen perusahaan seperti pemasaran, operasional, sumber daya manusia dan manajemen keuangan. Manajer sebagai individu yang menjadi agen dari pemilik perusahaan perlu dimotivasi melalui sistem kompensasi yang baik berdasarkan kinerjanya agar melakukan tindakan terbaik bagi kepentingan para pemegang saham. Investor yang menanamkan modalnya bertindak sebagai pemegang saham yang memiliki hak untuk memilih atau mengganti manajemen perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), untuk menjamin kepentingan para pemegang saham dalam mencapai tujuan untuk memaksimalkan kemakmurannya. Hal ini menjadi suatu sistem penilaian untuk mengukur kinerja perusahaan dan memiliki peranan yang cukup penting.

Disamping penting untuk proses pengendalian suatu perusahaan, penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang penting juga bagi proses perencanaan, pengembangan perusahaan ke depan, seperti perluasan usaha ataupun penutupan sebagian unit-unit usaha yang tidak produktif. Perluasan usaha melalui proses jual beli perusahaan dan pengambil alihan perusahaan seperti merger dan akuisisi sangat memerlukan suatu sistim penilaian perusahaan.

### **2.1.1. Menilai Perusahaan dengan Pendekatan Tradisional**

Pendekatan tradisional yang dimaksud adalah penilaian atau pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio-rasio tertentu yang tidak memasukkan faktor biaya modal (*cost of equity*). Pendekatan ini didasarkan pada angka-angka yang tertera dalam laporan keuangan suatu perusahaan yang dipublikasikan (neraca dan laporan rugi-laba). Angka-angka tersebut kemudian dihubungkan, baik angka-angka yang tertera dalam laporan keuangan (neraca dan rugi laba) maupun antar dua laporan keuangan sehingga membentuk suatu rasio (Siti Resmi, 2002). Chen dan Dood (dalam Siti Resmi, 2002) mengatakan bahwa secara tradisional laporan keuangan lebih menekankan pada laba akuntansi (*accounting earning*) meskipun didasari bahwa teori penilaian ekuitas lebih mementingkan *future cash flow* dalam menentukan harga saham dalam perusahaan. Argumen yang mendasari hal tersebut adalah informasi tentang *earning* (laba) merupakan indikator lebih baik bagi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas sekarang dan masa datang dibandingkan dengan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas, selain itu dalam pengukuran perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, oleh karena itu,

diperlukan laporan arus kas yang secara tepat menggambarkan waktu, manfaat, dan biaya. Namun demikian Steward (Dalam Siti Resmi, 2002) mengkritik bahwa pendekatan tradisional merupakan pengukuran yang cacat karena gagal memasukkan *total cost of capital*. Suatu pengukuran seharusnya tidak dipengaruhi oleh ketentuan akuntansi yang berbasis akrual. Pengukuran kinerja yang tepat seharusnya mampu mengukur bagaimana strategi manajemen menciptakan nilai *shareholder*, yang diukur dengan *the risk-adjustment return on invested capital*, mengukur dengan akurat jumlah *capital* yang digunakan perusahaan, dan menghubungkan dengan *the risk-adjusted return* yang dapat diperoleh *shareholder*. Pengukuran kinerja keuangan yang baik juga seharusnya dapat mengukur seberapa baik suatu perusahaan menghasilkan *operating profit*. *Operating profit* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tertentu dengan menggunakan sejumlah modal yang diinvestasikan.

## 2.2. Pengertian Investasi

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

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

1. *Real Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva nyata, seperti investasi untuk kendaraan dan property.

2. *Financial Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva financial, atau produk-produk keuangan, seperti; obligasi, dan deposito.

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

### 2.2.1. Tipe-Tipe Investasi

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito. Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga di perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat

diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies* (Jogiyanto, 2003).

## **2.3. Saham**

### **2.3.1. Pengertian Saham**

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

### **2.3.2. Harga Saham**

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

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

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

### 1. Nilai Buku

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

### 2. Nilai Pasar

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

### 3. Nilai Intrinsik

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

#### 2.3.3. Jenis Saham

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

#### 2.4. Rate of Return

Menurut Jogiyanto (2003), return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) yang merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa datang, maupun return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

*Rate of Return* adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang telah dilakukan oleh seorang investor. Komposisi penghitungan *rate of return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/ rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau relatif rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periode terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* merupakan prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi sebelumnya (Jogiyanto 2003;111).

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

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

$$= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1} + D_1}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:  $P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode lalu

$D_t$  = Deviden yang dibayarkan sekarang

Atau dapat juga dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

D.YD = Deviden Yield

H.S = Harga saham pada waktu saham tersebut dibeli

KHS = Kenaikan harga pasar saham dibandingkan dengan harga pembeliannya

## 2.5. Analisis Rasio Keuangan

### 2.5.1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Menurut Bambang Riyanto (1995), dalam mengadakan interpretasi dan analisis laporan keuangan suatu perusahaan diperlukan adanya ukuran yang akan digunakan dalam analisis finansial yang disebut rasio. Pengertian rasio ini sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam "arithmatical terms" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antar dua macam data financial.

Menurut Prastowo (1995), Rasio merupakan teknik analisis yang paling banyak digunakan. Rasio ini merupakan alat analisis yang dapat memberikan jalan keluar dan menggambarkan gejala-gejala yang tampak dari suatu keadaan. Analisis rasio dapat menyikap hubungan dan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi dan kecenderungan yang tidak dapat

dideteksi bila kita melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Dalam hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis rasio ini digunakan untuk menilai efektifitas keputusan yang diambil. Secara umum ada tiga keputusan penting yang senantiasa diambil oleh setiap perusahaan, antara lain: keputusan investasi, keputusan pendanaan (*financing*) dan keputusan operasional (*operating*).

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

#### **2.5.2. Kegunaan Analisis Rasio Keuangan**

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

Bagi pihak intern (perusahaan), dengan menghitung rasio tertentu akan diperoleh suatu informasi, kelemahan apa yang sedang dihadapi dan kekuatan apa yang dimiliki di bidang finansial sehingga dapat ditentukan cara-cara mengatasinya. Sedangkan bagi calon investor atau kreditur, dapat dijadikan pegangan apakah akan membeli saham yang ditawarkan perusahaan dan apakah wajar untuk memberikan kredit kepada perusahaan yang bersangkutan, ataukah tidak.

Analisis rasio sangat bermanfaat bagi manajemen untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan jika dibandingkan dengan rata-rata industri, sedangkan bagi kreditur dapat digunakan untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Analisis rasio juga bermanfaat bagi para investor dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan dan keamanan dana yang ditanamkan pada suatu perusahaan (Munawir, 2002).

Menurut Ali Arifin (2002) bahwa semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan.

### **2.5.3. Macam-macam Rasio Keuangan**

Menurut Sutrisno (2000), Rasio keuangan dengan cara menghubungkan elemen-elemen laporan keuangan. Ada dua pengelompokan jenis-jenis rasio keuangan, *pertama* rasio menurut sumber darimana rasio dibuat dan dapat dikelompokkan menjadi:

#### **1. Rasio-rasio Neraca (balanced Sheet ratios)**

Merupakan rasio yang menghubungkan elemen-elemen yang ada pada neraca saja. Seperti current ratio, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, dan sebagainya.

#### **2. Rasio-rasio Laporan Rugi-Laba (Income Statement Ratios)**

Yaitu rasio yang menghubungkan elemen-elemen yang ada pada laporan rugi-laba saja, seperti profit margin, operating ratio, dan lain-lain.

### 3. Rasio-rasio antar laporan (Inter Statement Ratios)

Rasio yang menghubungkan elemen-elemen yang ada pada dua laporan, neraca dan laporan rugi-laba, seperti Return on Investment, Return on Equity, Asset turnover dan lainnya.

Sedangkan *kedua* jenis rasio menurut tujuan penggunaan rasio yang bersangkutan.

Rasio-rasio ini dapat dikelompokkan menjadi lima yaitu:

#### 1. Rasio Likuiditas atau *liquidity ratios*

Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendeknya. Likuiditas adalah kemampuan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu rasio ini bisa digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih. Ukuran rasio likuiditas ini terdiri dari tiga alat ukur yaitu:

##### a. Current Ratio

Current Ratio adalah rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Aktiva lancar disini meliputi kas, piutang dagang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang bank, hutang gaji, dan hutang lainnya yang segera harus dibayar. Rumus current rasio adalah

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

b. Quick Ratio atau Acid Test Ratio

Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk melunasi hutang lancar.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

c. Cash Ratio

Adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan hutang lancar. Aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Efek}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2. Rasio leverage atau *leverage ratios*

Rasio-rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Ada lima rasio leverage yang bisa dimanfaatkan oleh perusahaan yakni sebagai berikut:

a. Total Debt to Total Asset Ratio

Rasio yang mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### b. Debt to Equity Ratio

Rasio hutang dengan modal sendiri (debt to equity ratio) merupakan imbangannya antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

### c. Time Interest Earned ratio

Time interest earned ratio yang disebut sebagai coverage ratio merupakan rasio antara laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga.

$$\text{Time Interest earned ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga \& pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

### d. Fixed Charge Coverage Ratio

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menutupi beban tetapnya termasuk pembayaran deviden saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

$$\text{Fixed Charge Coverage Ratio} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}{\text{Bunga} + \text{Angsuran Lease}}$$

### e. Debt Service Ratio

Debt service ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

$$\text{Debt Service Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga \& Pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran Pokok Pinjaman}}{(1 - \text{Tarif pajak})}}$$

## 3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas ini mengukur seberapa besar efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya. Rasio aktivitas dinyatakan sebagai perbandingan

penjualan dengan berbagai elemen aktiva. Elemen aktiva sebagai penggunaan dana seharusnya bisa dikendalikan agar bisa dimanfaatkan secara optimal. Semakin efektif dalam memanfaatkan dana semakin cepat perputaran dana tersebut, karena rasio aktivitas umumnya diukur dari perputaran masing-masing elemen aktiva. Rasio aktivitas ini meliputi:

$$\text{a. Perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata - rata persediaan}}$$

$$\text{b. Perputaran piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata - rata Piutang}}$$

$$\text{c. Perputaran Aktiva tetap} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$\text{d. Perputaran Aktiva} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 4. Rasio Keuntungan

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

a. Profit Margin

Profit margin merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

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

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

b. Return on Asset

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

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Return on Equity

Return on Equity ini sering disebut juga *rate of return on Net Worth* yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut *rentabilitas modal sendiri*. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT.

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

#### d. Return on Investment

Return on Investment merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

#### e. Earning Per Share

Kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Earning Per Share atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT.

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

#### 5. Rasio Penilaian (Rasio Pasar)

Rasio penilaian merupakan suatu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai pada investor atau pada para pemegang saham. Rasio ini memberikan informasi seberapa besar investor menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi disbanding dengan nilai buku saham. Rasio ini terdiri dari:

##### a. Price Earning Rastio (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. Market to Book Value Ratio

$$\text{MBV Ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

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

Berdasarkan rasio keuangan diatas, ada satu rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

**I. Return on Assets (ROA)**

Return on Assets juga sering disebut sebagai *rentabilitas ekonomis* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya (Sutrisno, 2000:266).

Menurut Sutrisno (2000) Return on Assets merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak atau EAT. Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Menurut Munawir (1993:89), analisa ROA dalam analisa keuangan mempunyai arti yang penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang

bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROA ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasional perusahaan. Return on Assets itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut (net operating asset).

Formula lain yang digunakan untuk menghitung ROA adalah

Telah diketahui bahwa ternyata laba bersih berkaitan dengan perputaran laba, serta penjualan. Dengan demikian perumusan ROA dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Pengembalian atas aktiva (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva}}$$

Istilah pertama pada sisi kanan persamaan adalah *Profit Margin*, yang didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Profit Margin* adalah suatu ukuran kemampuan manajemen untuk mengendalikan biaya operasional dalam hubungan dengan penjualan. Biaya operasional yang lebih rendah, akan menyebabkan margin yang diperoleh makin tinggi.

Istilah kedua pada sisi kanan dari persamaan terdahulu adalah *Total Asset Turnover* yang didefinisikan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aktiva}}$$

*Total Asset Turnover* adalah suatu ukuran penjualan yang dihasilkan dari investasi dalam aktiva. Bentuk alternatif rumus ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \text{Profit Margin} \times \text{Total Asset Turnover}$$

*Profit Margin* melaporkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari tingkat penjualan tertentu. *Profit Margin* bisa diinterpretasikan sebagai berikut tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya yang ada diperusahaan. Perputaran *total asset* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan dari total investasi tertentu. Rasio ini juga bisa diartikan sebagai kemampuan perusahaan mengelola aktiva berdasarkan tingkat penjualan tertentu. Rasio ini mengukur aktiva penggunaan aktiva (*asset*) perusahaan.

Keuntungan dari analisa ROA adalah sebagai berikut ini:

- a. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
- b. Analisa ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi atau bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan.
- c. ROA mudah dihitung, mudah dipahami. Karena data diperoleh dari laporan keuangan.
- d. Analisa ROA juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan.
- e. ROA selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROA dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Sedangkan kelemahan dari ROA adalah sebagai berikut:

- a. Adanya kesulitan membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis, mengingat bahwa praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut berbeda-beda.

- b. Dengan menggunakan ROA saja tidak akan dapat digunakan mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.

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

EVA (*Economic Value Added*) didefinisikan sebagai keuntungan operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA (*Economic Value Added*) merupakan pengukuran pendapatan sisa (*Residual Income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba. Berdasarkan definisi diatas EVA (*Economic Value Added*) ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Keuntungan operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai didalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Dengan demikian walaupun keuntungan operasional setelah pajak naik, belum tentu menaikkan nilai EVA (*Economic Value Added*), hal ini disebabkan:

- 1) Naiknya keuntungan operasional dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan keuntungan operasional bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang bisnis-bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return* yang pada gilirannya akan berakibat naiknya biaya modal.

- 2) EVA (*Economic Value Added*) masih sangat bergantung pada struktur modal yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal (Teuku Mirza, 1997)

Konsep EVA pertama kali diperkenalkan oleh *Stern Steward Management Services* yang merupakan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1990. Sejak saat itu, lebih dari 300 perusahaan dunia mengadopsi konsep tersebut, antara lain adalah *Coca-Cola, Quateer Quats, Boise Caseade, Briggs & Stratton, Lafarge, Tate & Lyle, Telecom New Zealand, Telstra, Mansanto, SPX, Herman Miller, JC, dan Us Portal Service* (Joel M. Stern, 2001).

Stern Steward menghitung EVA sebagai keuntungan operasional setelah pajak (*After Tax Operating Income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*Total Cost Capital*). Diperhitungkan biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA jika dibandingkan dengan pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

Dalam bentuk formulasi sederhana, Brigham dan Houston (2001) merumuskan hal yang sama dimana EVA dianalisa Sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Biaya Modal Setelah Pajak} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Operating Capital}) \end{aligned}$$

EVA (*Economic Value Added*) yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atas tingkat pengembalian yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan

ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sedangkan EVA (*Economic Value Added*) yang bernilai negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Dari penjelasan dapat diambil suatu kesimpulan bahwa manajemen suatu perusahaan harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan, selain itu sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan. EVA (*Economic Value Added*) secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal.

#### 2.6.1. Tolak ukur EVA (*Economic Value Added*)

- $EVA > 0$ , menambahkan nilai ekonomis perusahaan (bisnis) tersebut
- $EVA = 0$ , artinya adalah bahwa secara ekonomis “impas” karena semua laba yang digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- $EVA < 0$ , tidak memberikan nilai tambah kedalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

Tabel 2.1

Tolak Ukur EVA

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan

EVA>0	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayar semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya	Positif
EVA=0	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibanya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai dengan ekspektasinya	Positif
EVA<0	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi stock return tidak dapat tercapai	Tidak dapat ditentukan namun jika perusahaan memperoleh laba tidak seperti yang diharapkan

Dari kesimpulan diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pengertian EVA adalah:

1. Merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
2. Merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
3. Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil bagi pemegang dana atau pemegang saham.

### 2.6.2. Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat sebagai alat penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). EVA sebagai alat ukur kinerja sesuai untuk menilai kinerja operasional karena secara fair mempertimbangkan *required rate of return* yang diminta oleh investor dan kreditor. Dengan EVA, para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dengan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Adapun keuntungan yang dimiliki EVA antara lain: (Teuku Mirza, 1997:68)

1. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standart industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan rasio, dalam prakteknya data pembanding ini seringkali tidak tersedia.
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
3. EVA memfokuskan penilainnya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi akuntansi.
4. EVA bisa dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. Jadi EVA merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan

*stakeholders satisfaction concept*, yakni memperhatikan karyawan, pelanggan dan pemodal.

### 2.6.3. Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga memiliki beberapa kelemahan (Teuku Mirza, 1997:68) yaitu:

1. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya *misleading* dalam membuat kesimpulan atas kondisi perusahaan yang sesungguhnya karena adanya pertimbangan atas tingkat pertumbuhan usaha dan faktor hambatan bagi investor untuk memperoleh deviden.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan fundamental dalam mengatasi dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. EVA hanya mengukur nilai akhir (*return*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentuan seperti loyalitas dan tingkat refensi konsumen.

### 2.6.4. Perhitungan EVA

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Jika pemilik hutang (*debtholder*) mendapatkan bunga (*Interest*). Sedangkan pemilik ekuitas ini menerima kompensasi dalam bentuk deviden dan capital gain. Semua sumber dana yang digunakan perusahaan untuk investasi dikenakan suatu biaya yaitu biaya modal. Total biaya yang diperhitungkan dalam pendekatan EVA merupakan total biaya modal rata-rata tertimbang atas hutang dan ekuitas.

Modal yang dipergunakan oleh perusahaan baik hutang maupun modal sendiri memiliki biaya modal (*cost of capital*). Untuk modal berupa hutang, biaya modalnya bersifat eksplisit sehingga mudah didefinisikan yaitu biaya bunganya. Sedangkan untuk modal yang berupa modal sendiri, biaya modalnya bersifat implisit atau opportunistic yang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 1998).

**a. Biaya hutang (Cost of Debt = Kd)**

Biaya hutang dinotasikan dengan Kd menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena menggunakan modal yang berasal dari pinjaman. Adanya pembayaran bunga oleh perusahaan akan mengurangi besarnya Pendapatan Kena Pajak (PKP), maka Kd harus dikoreksi dengan faktor tersebut (1-t), dengan t tingkat pajak yang dikenakan. Sehingga rumusnya menjadi:

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

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

Biaya komponen hutang setelah pajak = Suku bunga-Penghematan pajak

$$= Kd - Kd t$$

$$= Kd (1-t)$$

Dimana ;  $Kd^*$  = Biaya hutang setelah pajak

$t$  = Tarif pajak penghasilan

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

#### **b. Menghitung Biaya Modal Sendiri**

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

Menurut Brigham dan Gapenski (2001) terdapat tiga pendekatan untuk menentukan besarnya biaya ekuitas, yaitu:

### 1. Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model yang populer adalah penetapan harga aktiva modal atau CAPM.

Metode tersebut dengan rumusan:

$$K_e = \text{Risk free rate} + \text{Risk premium}$$

$$= K_{rf} + \beta I (K_{rm} - K_{rf})$$

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

Komponen biaya ekuitas:

a. *Risk free rate*  $K_{rf}$

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

b. *Market return*  $K_{rm}$

Adalah tingkat keuntungan portofolio pasar atau nilai keseluruhan pasar. Sebagai pengukur dipakai tingkat keuntungan rata-rata seluruh kesempatan investasi yang tersedia di indeks pasar. Indeks pasar yang dipakai adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari *Capital Market Directory*

(CMD). Cara memperolehnya adalah dengan mengumpulkan nilai IHSG bulanan. Kemudian dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return pasar (Krm)} = \frac{\text{Indeks bulan}_i - \text{Indeks bulan}_{i-1}}{\text{Indeks bulan}_{i-1}}$$

c. Beta =  $\beta$

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

$$Y = \beta \cdot X$$

Dimana:

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

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

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

## 2. Discounted Cash Flow Model (DCF)

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

$g = b(r)$ ,  $b$  atau *retention ratio* diperoleh =  $(1 - \text{Payout ratio})$ ,  $D_1 = D_0(1+g)$ ,  $P_0$  = harga saham period ke 0,  $r = \text{rate of return}$

$$\text{Ke} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$\text{Ke} = \text{Deviden yield} + b(r)$$

Rasio antara  $D_1$  dan  $P_0$  dikenal sebagai *Dividend Yield*.

### 3. Bond Yield Plus Risk Premium Approach

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

$$\text{Ke} = \text{Company own bond Yield} + \text{Risk premium}$$

### c. Menghitung Struktur Permodalan dari Neraca

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

Perusahaan dengan menerapkan struktur modal yang optimal akan menghasilkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian sehingga akan memaksimalkan harga saham. Faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, diantaranya:

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

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

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

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

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

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

#### d. Menghitung NOPAT

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

Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

EAT = Laba bersih (*Earning After Tax*)

IAT = *Interest After Tax*

#### e. Menghitung Tingkat Pengembalian (r)

Tingkat pengembalian atau *r* (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktivitas modal. Perhitungan tingkat pengembalian (*r*) menggunakan pendekatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi modal yang ditanamkan.

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

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

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

$$WACC = (Kd^* \times Wd) + (Ke \times We)$$

$Kd^*$  = Biaya hutang setelah pajak

$Ke$  = Biaya modal sendiri

$Wd$  = Proporsi hutang

$We$  = Proporsi modal sendiri

#### g. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

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

$r$  = Tingkat pengembalian

$c^*$  = Biaya rata-rata tertimbang

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

### 2.7. Telaah Penelitian Terdahulu

#### Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1997)

Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1997) dengan judul "*ROA AND EVA: A COMPARATIVE EMPIRICAL STUDY*" jurnal ini menguji apakah ROA dan EVA yang mempunyai hubungan paling kuat dengan *return* saham (tingkatan pengembalian

saham). Hasilnya menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan paling kuat dengan *return* saham (70%) dan signifikan pada taraf uji *two tailed*

5% dibandingkan dengan EVA yang hanya sekitar 10%.

**Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati (2000)**

Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati (2000) dengan judul "*Perbandingan Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-Perusahaan Rokok Di Bursa Efek Jakarta*" jurnal ini menguji apakah profitabilitas yang diukur dari aspek ROS (Return on Sales), EPS (Earning per Share), ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity) dan EVA yang menghasilkan nilai yang stabil. Hasilnya menunjukkan PT. Gudang Garam dapat dapat Meningkatkan Nilai ROA, ROE, ROS juga dapat memberikan nilai EVA terbesar dan positif dibandingkan perusahaan rokok lainnya.

**Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia. P (2003)**

Penelitian ini dikembangkan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Miranda, Yuliana, dan Thio (2003) yang berjudul; Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate of Return. Dimana dalam penelitian tersebut digunakan sampel sebanyak 50 emiten yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dan yang membagikan deviden pada tahun 2001. Variabel *independent* yang digunakan adalah *Return on Investment*, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return* sebagai variabel *dependent*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional dan *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian.

## 2.8. Hipotesis

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

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

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



### BAB III

#### METODOLOGI PENELITIAN

##### 3.1. Populasi dan Sampel

Pada penelitian ini penulis menggunakan populasi perusahaan go public yang telah melakukan emisi dan membagikan deviden yield selama tiga tahun berturut-turut secara terus-menerus. Berawal dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Periode pengamatan tiga tahun dimaksudkan dengan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian tetap didapatkan lebih banyak perusahaan yang diteliti sehingga didapat hasil penelitian yang objektif.

Metode pemilihan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah dengan sampel bersyarat dimana pemilihan sampel dengan metode tertentu sebagai berikut:

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

Dari dua puluh delapan perusahaan sampel yang dipilih mewakili industri manufaktur yang bergerak dibidang industri makanan dan minuman, rokok, tekstil, perekat, logam, otomotif, farmasi, bahan kimia, dan barang konsumsi.

**Tabel 3.1 Nama 28 Perusahaan Sampel dan Bidang Usahanya.**

No	Nama Perusahaan	Kode	Bidang Usahanya
1.	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	Makanan dan Minuman
2.	PT. Arwana Citra Mulia	ARNA	Keramik

3.	PT. Andhi Candra Automotive	ACAP	Otomotif
4.	PT. Asahimas Flat Glas	AMFG	Plastik dan Kaca
5.	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO	Otomotif
6.	PT. Dankos Laboratories	DNKS	Farmasi
7.	PT. Delta Jakarta	DLTA	Makanan dan Minuman
8.	PT. Ekadharna Tape Industries	EKAD	Perekat
9.	PT. Fast Food Indonesia	FAST	Makanan dan Minuman
10.	PT. Goodyear Indonesia	GDYR	Automotif
11.	PT. Gudang Garam	GGRM	Rokok
12.	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP	Rokok
13.	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF	Makanan dan Minuman
14.	PT. Intan Wijaya International	INCI	Perekat
15.	PT. Kimia Farma	KAEF	Farmasi
16.	PT. Lautan Luas	LTLS	Kimia dan Sejenisnya
17.	PT. Lion Metal Work	LMSH	Logam dan sejenisnya
18.	PT. Merck Indonesia	MERK	Farmasi
19.	PT. Multi Bintang Indonesia	MLBI	Makanan dan Minuman
20.	PT. Pan Brothers	PBRX	Tekstil dan Garmen
21.	PT. Sepatu Bata	BATA	Alas Kaki
22.	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation	SCCO	Kabel
23.	PT. Selamat Sempurna	SMSM	Outomotif

24.	PT. Tembaga mulia Semanan	TBMS	Logam dan Sejenisnya
25.	PT. Tempo Scan Pacific	TSPC	Farmasi
26.	PT. Tunas Ridean	TUTI	Outomotif
27.	PT. Unggul Indah	UNIC	Kimia dan Sejenisnya
28.	PT. Unilever Indonesia	UNVR	Barang Komsumsi

### 3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan) tetapi dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit oleh auditor dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001 hingga tahun 2003 yang diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2004.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah terutama dengan cara studi dokumenter dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2003 dan 2004. Data keuangan diambil Indonesian Capital Market Directory tahun 2003 dan tahun 2004. Sumber data dan informasi yang diperlukan berasal dari Indonesian Capital Market Directory tahun 2003 dan 2004, Jakarta Stock Exchange, dan website [www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id).

### 3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

#### 1. Variabel Dependen

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

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

Dimana:

ROR = tingkat pengembalian investasi

$P_1$  = Harga saham penutupan tahun t

$P_0$  = Harga saham penutupan tahun t-1

## 2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah Return on Assets (ROA) dan Economic Value Added (EVA)

### a. Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari total aktiva yang digunakan perusahaan.

Formula yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut:

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

### b. Economic Value Added (EVA)

EVA termasuk dalam variabel independen. Langkah-langkah dalam perhitungan EVA :

- a. Menghitung biaya hutang (  $K_d$  ).

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

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

$K_d^*$  = biaya hutang setelah pajak

T = tarif pajak yang dikenakan

- b. Menghitung biaya modal sendiri(  $K_e$  ).

Menggunakan pendekatan *discounted cash flow model*, dimana *dividend yield* ditambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan. Formulasnya adalah :

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

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

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

$$K_e = \text{Biaya modal sendiri}$$

g = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

r = tingkat pengembalian

- c. Menghitung struktur permodalan dari neraca.

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

Proporsi hutang (WD) diperoleh dengan:

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

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan:

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

d. Menghitung NOPAT

$$NOPAT = EAT + IAT.$$

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

IAT = *Interest After Tax*.

e. Menghitung tingkat pengembalian (r)

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

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

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

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

$$WACC = (Kd * Wd) + (Ke * We)$$

Kd\* = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya modal sendiri

Wd = Proporsi hutang

We = Proporsi modal sendiri

#### g. Menghitung EVA

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

NOPAT = Net Operating After Tax

$c^*$  = Biaya modal rata-rata tertimbang

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

#### 3.4. Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis akan dilakukan dengan regresi berganda dengan model sebagai berikut :

$$\text{ROR} = a + b_1\text{ROA} + b_2\text{EVA}$$

Dimana :

ROR = Rate of Return

ROA = Return on Assets

EVA = Economic Value Added

$a$  = intersep (konstanta)

$b_1, b_2,$  = koefisien variabel bebas

$e$  = error

#### 3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif. Analisis verikatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive

merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis verikatif.

### 3.6. Uji Asumsi Klasik

Secara teoritis model yang digunakan dalam penelitian ini akan menghasilkan nilai parameter model praduga yang sah jika memenuhi asumsi klasik regresi; yaitu tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heterokedastisitas.

#### 1. Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti ada hubungan linier yang sempurna atau pasti beberapa atau semua variabel independen dari model yang ada. Akibat dari adanya multikolinearitas adalah tidak tertentu atau kesalahan standarnya tidak terhingga. Hal ini akan menimbulkan bias dan estimasi.

Metode untuk menguji ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai *tolerance value* (TOL) adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. apabila *tolerance value* kurang dari 0,10 maka disimpulkan terjadi multikolinearitas.

#### 2. Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya korelasi antara anggota serangkaian data observasi runtut waktu (*time series*) maupun data *scross section*, meskipun autokorelasi lebih banyak terjadi pada data *time series*. (Gujaranti, 1995). Jika dalam persamaan regresi terdapat autokorelasi maka estimator OLS masih tetap konsisten hanya menjadi tidak efisien. Untuk

mendeteksi gejala Autokorelasi digunakan Durbin Watson (d) statistik. Sebagai rule of thumb nilai d yang menunjukkan gejala autokorelasi yang tidak berbahaya yang ditunjukkan pada tabel 3.2.

**Tabel 3.2**  
**Tabel Autokorelasi**

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

Sumber : Arief (1993: 14)

### 3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu ( $e_i$ ) memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama. Hal ini melanggar asumsi homokedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model persamaan model regresi digunakan metode *Glejser*, dengan langkah-langkah sebagai berikut, Pertama, melakukan regresi sederhana antara nilai absolut  $e_i$  dan tiap-tiap variabel independen. Apabila

ditemukan nilai  $t$  hitung lebih besar dari  $t$  tabel diantara hasil regresi tersebut maka pada model terjadi heterokedastisitas. Dengan kriteria ini terjadinya heteroskedastisitas apabila variabel bebas secara individual berpengaruh signifikan terhadap absolute  $e$ , nilai signifikan yang disyaratkan adalah 10% (0.1). Gejala ini dapat diatasi dengan melakukan transformasi variabel-variabel dalam model regresi yang ditaksir, yaitu dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang memiliki koefisien yang tertinggi dengan residualnya. Atau dengan kata lain Jika variabel independen signifikan secara statistik ( lebih kecil dari  $\alpha = 10\%$ ) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

### 3.7. Uji Hipotesis

Hipotesis tidak dapat ditolak apabila signifikan variabel independent terhadap variabel dependen kurang dari 10%. Dapat dilihat dari tabel hasil pengujian pada kolom signifikan (sig). Satu per satu dari hipotesis yang diajukan, dapat dilihat apakah hipotesis tersebut dapat ditolak atau tidak.

Secara bersama , hipotesis yang diuji adalah :

$H_0$ = “Tidak ada hubungan Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (RoR)”.

$H_a$ = “Ada hubungan Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

Secara individual, hipotesis yang diuji adalah:

$H_{o_1}$  = “Tidak ada hubungan Return on Assets (ROA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

$H_{a_1}$  = “Ada hubungan Return on Assets (ROA) terhadap Rate of Return (ROR)”.

$H_{o_2}$  = “Tidak ada hubungan Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (RoR)”.

$H_{a_2}$  = “Ada hubungan Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (RoR)”.



## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui hubungan antara kinerja keuangan dengan Metode ROA dan EVA dengan Rate on Return.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptive dan analisis verifikatif. Analisis verifikatif merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sedangkan analisis deskriptive merupakan analisis yang menjelaskan gejala-gejala yang terjadi pada variabel-variabel penelitian untuk mendukung hasil analisis verifikatif.

#### 4.1. Analisis Deskriptif

Berikut akan dijelaskan analisis deskriptif yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1**  
**Hasil perhitungan Mean dan Standar Deviasi**  
**dari variabel-variabel penelitian**

Descriptive Statistics				
	EVA	ROA	ROR	Valid N (listwise)
N	84	84	84	84
Minimum	-125173700766977.00	.62	-79.70	
Maximum	6266624285065.23	37.96	207.07	
Mean	-12657059896491.08	11.22	15.21	
Std. Deviation	25234329330178.99	7.91	51.03	

Sumber : Hasil olah data SPSS

Dari tabel 4.1 diatas dapat dijelaskan bahwa besarnya EVA selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -125173700766977 artinya bahwa keuntungan operasional setelah pajak dengan biaya modal pada perusahaan terendah adalah sebesar -Rp. 125173700766977. Nilai maksimum sebesar 6266624285065,23 artinya bahwa selama periode penelitian EVA terbesar adalah sebesar Rp 6266624285065,23. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Hal ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan

berkurang sebagai akibat pengembalian yang dituntut investor. Nilai rata-rata sebesar -1265705898491,08 artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan memperoleh keuntungan operasional setelah pajak dengan biaya modal sebesar Rp. -1265705898491,08. Artinya rata-rata perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah bagi investor, karena laba yang dihasilkan perusahaan masih dibawah dengan biaya modal yang digunakan. Sedangkan standar deviasi sebesar 25234329330178,99 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel EVA adalah sebesar 25234329330178,99 dari 84 kasus yang terjadi.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA), besarnya ROA selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar 0,62% artinya bahwa kemampuan modal perusahaan untuk menghasilkan laba terendah dari pengelolaan nilai aktiva yang ada adalah sebesar 0,62%. Hal ini berarti perusahaan kurang efektif dalam menghasilkan laba dengan pengelolaan aktiva, karena nilai ROA masih dibawah 10%. Nilai maksimum sebesar 37,96% artinya bahwa selama periode penelitian ROA mempunyai nilai terbesar yaitu 37,96%, atau laba yang dihasilkan perusahaan terbesar adalah 37,96 % dari total aktivanya. Nilai rata-rata sebesar 11,22% artinya bahwa selama periode penelitian rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan aktiva dalam menghasilkan keuntungan sebesar 11,22%. Hal ini berarti rata-rata perusahaan telah efektif dalam menghasilkan laba karena nilai rata-rata diatas 10% (Weston dan Brigham (1985 : 149)). Sedangkan standar deviasi sebesar 7,91 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel ROA adalah sebesar 7,91 dari 84 kasus yang terjadi.

Pada Variabel Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) selama periode penelitian memiliki nilai minimum sebesar -79,70 artinya bahwa Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) selama periode penelitian mempunyai nilai terkecil terbesar -79,70. Hal ini menunjukkan bahwa investor memperoleh keuntungan dari perubahan harga saham dan dividen pada perusahaan tersebut sebesar -79,70% dari harga saham tahun sebelumnya. Nilai maksimum sebesar 207,07 artinya bahwa selama periode penelitian dari 28 perusahaan yang dijadikan sampel, Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) terbesar adalah 207,07, dimana harga saham mengalami peningkatan 207% dari harga saham sebelumnya. Nilai rata-rata sebesar 15,21 artinya bahwa selama periode rata-rata Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) dari perusahaan sampel adalah sebesar 15,21% dari harga saham sebelumnya ditambah dividen per harga saham. Sedangkan standar deviasi sebesar 51,03 artinya selama periode penelitian, ukuran penyebaran dari variabel Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah sebesar 51,03 dari 84 kasus yang terjadi.

#### **4.2. Analisis Inferensial**

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji korelasi *product moment* dan analisis regresi linier sederhana. Analisis korelasi *product moment* digunakan untuk mengetahui hubungan antara EVA dengan Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return), dan hubungan antara ROA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) sehingga dapat diketahui metode yang paling baik dalam pengukuran kinerja perusahaan. Sedangkan analisis

regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR) dan pengaruh antara ROA terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR).

#### **4.2.1. Analisis Korelasi**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa adanya hubungan kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode EVA terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR) dan hubungan antara ROA dengan ROR. Analisis korelasi yang dimaksud adalah mengkorelasikan masing-masing metode akuntansi dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return).

##### **a. Hubungan Antara EVA Dengan Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return)**

Analisis korelasi product moment digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara EVA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis korelasi product moment dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut :

Tabel 4.2  
 Hasil Analisis Korelasi Product Moment EVAngan Tingkat pengembalian  
 investasi (Rate on Return)

**Correlations**

		EVA	ROR
EVA	Pearson Correlation	1	.072
	Sig. (2-tailed)		.517
	N	84	84
ROR	Pearson Correlation	.072	1
	Sig. (2-tailed)	.517	
	N	84	84

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa koefisien korelasi antara EVA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah sebesar 0,072. Dengan probabilitas sebesar 0,517 yang nilainya jauh lebih besar dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka hubungan antara EVA dan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah tidak signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja berdasarkan nilai EVA maka tidak mempengaruhi pada perubahan nilai tingkat pengembalian investasi (Rate on Return). Bahkan jika dilihat dari besarnya koefisien korelasi hanya sebesar 0,072 menunjukkan bahwa hubungan antara EVA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah sangat lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0 – 0,2 yaitu pada kategori hubungan yang sangat lemah. Dengan demikian metode perhitungan EVA tidak dapat dilakukan untuk mengukur kinerja keuangan

ini nilai korelasi bukan signifikan

perusahaan karena tidak signifikan dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return).

**b. Hubungan Antara ROA Dengan Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return)**

Analisis korelasi product moment digunakan untuk mengukur seberapa kuat hubungan antara ROA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil analisis korelasi product moment dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut :

Tabel 4.3  
Hasil Analisis Korelasi Product Moment ROA dengan Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return)

		Correlations	
		ROA	ROR
ROA	Pearson Correlation	1	.048
	Sig. (2-tailed)	.	.666
	N	84	84
ROR	Pearson Correlation	.048	1
	Sig. (2-tailed)	.666	.
	N	84	84

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat diketahui bahwa koefisien korelasi antara ROA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah sebesar 0,048. Dengan probabilitas sebesar 0,666 yang nilainya jauh lebih besar dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka hubungan antara ROA dan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) adalah tidak signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai ROA maka tidak akan

mempengaruhi besar kecilnya tingkat pengembalian investasi (Rate on Return)nya, begitu juga sebaliknya jika ROA semakin rendah juga tidak akan mempengaruhi tingkat pengembalian investasi (Rate on Return). Dengan demikian kinerja keuangan yang diukur dengan nilai ROA saja belum dapat untuk memprediksikan besarnya keuntungan bagi investor yang ditunjukkan dengan nilai tingkat pengembalian investasi (Rate on Return). Bahkan jika dilihat dari besarnya koefisien korelasi sebesar 0,048 menunjukkan bahwa hubungan antara ROA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) masih dalam kategori sangat lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval  $0,0 - 0,2$  yaitu pada kategori hubungan yang sangat lemah.

#### **4.2.2. Analisis Regresi Linier Berganda**

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode ROA dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena variabel bebasnya lebih dari satu.

Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji Asumsi Klasik untuk mengetahui bahwa model regresi tidak terjadi penyimpangan asumsi klasik yang terdiri dari Multikolinieritas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas.

#### a. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian secara statistik yaitu uji t dan uji F terlebih dahulu dilakukan uji terhadap penyimpangan asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk menguji validitas dari hasil analisis regresi linier berganda. Adapun pengujian yang digunakan adalah Uji Autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

##### 1) Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel bebas satu dengan yang lainnya atau dengan kata lain diantara variabel-variabel bebas tersebut dapat dibentuk hubungan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya

Menurut Singih Santoso, untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinieritas digunakan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai VIF dibawah 10 maka model regresi yang diajukan tidak terdapat gejala multikolinieritas, begitu sebaliknya jika VIF lebih besar 10 maka terjadi gejala multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4

#### Uji Multikolinieritas

Model / Variabel	VIF	Nilai Kritis	Keterangan
EVA	1,047	10	Tidak Terjadi Multikolinieritas
ROA	1,047	10	Tidak Terjadi Multikolinieritas

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2006

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas nilai VIF untuk seluruh variabel bebas yang terdiri dari EVA ( $X_1$ ), dan ROA ( $X_2$ ) memiliki nilai VIF dibawah 10, sehingga model regresi yang diajukan dalam penelitian ini tidak mengandung gejala Multikolinieritas

## 2) Uji Autokorelasi

Pengujian ada tidaknya autokorelasi dilakukan dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Adapun cara mendeteksi terjadi autokorelasi dalam model analisis regresi dengan menggunakan DW. Dengan berpedoman pada tabel Durbin Watson yang dikemukakan oleh Gujarati (1995), maka dapat ditentukan hasil uji Autokorelasi seperti pada tabel berikut:

**Tabel 4.5**  
**Pengujian Autokorelasi**

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

Sumber : Arief (1993; 14)

Hasil analisis regresi diperoleh DW Statistik sebesar 1,941, dengan demikian nilai Durbin Watson tersebut berada pada interval -2

sampai dengan 2, sehingga dapat dipastikan bahwa model regresi linier berganda tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variasi residual tidak sama untuk semua pengamatan. Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan model karena varian gangguan berbeda antara satu observasi ke observasi lain.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dalam model persamaan model regresi digunakan metode *Glejser*. Hasil perhitungan terlihat pada rincian sebagai berikut:

Tabel 4.6  
Uji Heteroskedastisitas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.731	.143		5.131	.000
	EVA	1.483E-15	.000	.051	.448	.655
	ROA	-.005	.011	-.057	-.503	.617

a. Dependent Variable: ABS\_E

Sumber : Data Primer yang Diolah, 2006

Dari perhitungan pada Tabel 4.6 di atas probabilitas variabel bebas berpengaruh dengan residual dibandingkan dengan 5% (batas kesalahan yang ditolerir  $\alpha$ ), jika nilai probabilitas (sig-t) lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditolelir yaitu 0.05 maka tidak terjadi adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya jika probabilitas lebih kecil dari nilai 0.05

maka terjadi heteroskedastisitas. Berarti pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas, karena besarnya nilai probabilitas variabel bebas berkorelasi dengan residual seluruhnya lebih lebih besar dari 0.05.

### b. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Rangkuman hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut :

Tabel 4.7  
Rangkuman Regresi Linier Berganda Pengaruh Relative EVA dan ROA Terhadap Tingkat pengembalian investasi (ROR)

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	12.639	9.842	1.284	0.203	
EVA	1.731E-13	2.288E-13	0.756	0.452	Tidak Signifikan
ROA	0.425	0.730	0.582	0.562	Tidak Signifikan
Multiple R	0.096				
R Square	0.009				
F hitung	0.379				
Sig. F	0.686				

Sumber : Data sekunder diolah, 2006

Pada penelitian ini digunakan model persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

$$\text{ROR} = a + b_1\text{ROA} + b_2\text{EVA}$$

Dengan memperhatikan model regresi dan hasil regresi linear berganda maka didapat persamaan pengaruh EVA dan ROA terhadap tingkat pengembalian Investasi (ROR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. sebagai berikut :

$$\text{ROR} = 12,639 + 1,731\text{E-}13 \text{ EVA} + 0,425\text{ROA}$$

Berdasarkan tabel 4.7 diatas dapat diketahui bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung sebesar 0,756 dan probabilitas sebesar 0,452 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama ditolak, dimana EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Dengan koefisien regresi sebesar 1,731E-13 menunjukkan bahwa setiap peningkatan EVA sebesar Rp.1 maka ROR hanya meningkat sebesar 1,731E-13 %.

Hal yang sama juga terjadi pada variabel ROA, dimana ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t sebesar 0,582 dan probabilitas pada sebesar 0,562 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini tidak dapat diterima, dimana variabel ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hasil koefisien regresi sebesar 0,425 menunjukkan bahwa setiap peningkatan ROA sebesar 1% maka tingkat pengembalian investasi hanya meningkat sebesar 0,425%.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,096 menunjukkan bahwa hubungan antara ROA dan EVA dengan tingkat pengembalian investasi (ROR) adalah sangat lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,0 – 0,2 yaitu pada kategori hubungan yang

sangat lemah. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,009 dapat diartikan bahwa variansi ROA dan EVA hanya mampu menjelaskan pada variansi tingkat pengembalian investasi (ROR) sebesar 0,9%. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa “Ada hubungan Return on Assets (ROA), Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)”. **tidak terbukti.**

Berdasarkan kedua hasil analisis korelasi diatas maka dapat diketahui bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA dan ROA tidak signifikan dengan Tingkat pengembalian investasi (Rate on Return). Dengan demikian kinerja keuangan yang diukur dengan metode ROA hampir sama jika diukur dengan metode EVA. Hasil analisis ini bertolak belakang dengan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa pengukuran kinerja perusahaan menggunakan metode EVA dan ROA berhubungan dengan tingkat pengembalian investasi.

#### **4.3. Pembahasan Hasil Penelitian**

Dari hasil analisis untuk membuktikan hipotesis yang telah diajukan pada awal bab didapatkan hasil bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan yang diukur dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan Return on Asset (ROA) terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini berarti kinerja keuangan untuk 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2001 – 2003 tidak dapat diprediksikan akan mampu memberikan keuntungan dalam bentuk tingkat pengembalian investasi (ROR)

jika hanya ditentukan dengan nilai EVA dan ROA. Artinya EVA dan ROA yang besar belum tentu akan mempengaruhi perubahan harga saham dan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Hartono dan Chendrawati (1997) yang menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan paling kuat dengan *return* saham (70%) dan signifikan pada taraf uji *two tailed* 5% dibandingkan dengan EVA yang hanya sekitar 10%. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia. P (2003) yang menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional dan *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian

Hal ini disebabkan karena kemungkinan-kemungkinan bahwa dalam perhitungan EVA hanya mengacu hasil akhir, sehingga konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen. Kemungkinan yang lain karena EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain justru lebih dominan. Konsep ini juga tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat, kendalanya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Dari hasil analisis deskriptive diatas dapat diketahui bahwa penerapan konsep EVA sebagai salah satu alat penilaian kinerja memberikan informasi apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan telah berhasil menciptakan nilai

tambah atau tidak. Hal tersebut bisa dilihat dari besarnya biaya modal dan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan. Apabila didapati bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi daripada tingkat biaya modal yang digunakan untuk membiaya investasi berarti perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah dan memenuhi harapan para penyandang dana.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EVA (*Economic Value Added*) pada perusahaan manufaktur periode 2001 – 2003 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki nilai EVA negatif (hasil analisis deskriptive menunjukkan nilai mean yang negatif). Artinya perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah guna memenuhi harapan investor. EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika EVA (*Economic Value Added*) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Dengan demikian sebagian besar perusahaan yang diteliti belum mampu memberikan nilai tambah bagi investor.

Sementara dalam perhitungan tingkat pengembalian investasi (ROR), rata-rata menunjukkan nilai yang positif. Artinya investor telah mendapatkan keuntungan lewat capital gain (perubahan harga saham) dan pembagian dividen

pada setiap tahunnya. Dengan demikian kemakmuran investor pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta telah tercapai. Sementara jika dianalisis menggunakan EVA investor belum mendapatkan nilai tambah. Hal inilah yang menyebabkan tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dengan ROR. Hal ini mungkin disebabkan karena metode perhitungan EVA di Bursa Efek Jakarta merupakan metode yang baru, sehingga belum banyak digunakan oleh investor dalam memprediksikan tingkat keuntungan investasinya, sehingga belum mempertimbangkan biaya modal.

Hasil hipotesis kedua menunjukkan bahwa metode perhitungan konvensional (ROA) tidak berhubungan secara signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini disebabkan karena pengukuran kinerja keuangan dengan metode ROA, ternyata belum mampu mengukur kinerja keuangan dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari pengelolaan aktiva saja tetapi juga harus dipertimbangkan tingkat efektifitasnya dari modal sendiri dan penjualan. ROA merupakan parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Semakin besar ROA maka usaha pemanfaatan modal saham yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba semakin besar pula. Dalam kondisi perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup besar, maka perusahaan tersebut memiliki tingkat pertumbuhan yang baik. Kemungkinan manajemen menganggap bahwa perusahaan yang dikelolanya adalah perusahaan yang tumbuh dengan baik, sehingga langkah untuk menahan labanya menjadi lebih besar dibandingkan untuk membagikan dividen. Akibatnya akan mengurangi nilai ROR. Namun pada beberapa perusahaan lain, dengan tingkat

keuntungan yang besar inilah maka perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam membayar seluruh kewajiban-kewajibannya termasuk dalam membayar dividen dalam jumlah yang besar. Akibatnya akan meningkatkan nilai tingkat pengembalian investasi. Kedua fenomena inilah yang menyebabkan ROA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi.

Hasil ini bertentangan dengan konsep dalam teori yang menyatakan bahwa semakin efektif perusahaan untuk mendapatkan laba, maka hal ini akan menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Namun demikian penggunaan analisis rasio keuangan ini sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan berusaha meningkatkan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return), karena tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) merupakan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan akan diterima. Semakin tinggi tingkat pengembalian investasi (Rate on Return), semakin tinggi pula tingkat kemakmuran investor. *Return on Asset* merupakan parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modal sahamnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki. Semakin besar ROA maka usaha pemanfaatan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba dapat dikatakan semakin efektif. Semakin efektif perusahaan untuk mendapatkan laba, maka hal ini akan menjadi daya tarik

investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) perusahaan tersebut. Secara keseluruhan kedua variabel bebas tidak signifikan berpengaruh terhadap Rate of Return, kemungkinan disebabkan karena dalam perhitungan Rate on Return dihitung dalam periode tahunan. Akibatnya perubahan harga saham harian tidak dapat terukur, karena hanya mengacu pada nilai penutupan saham akhir tahun. Jika harga saham mengalami peningkatan atau penurunan pada periode pertengahan tahun selanjutnya kembali pada posisi normal di akhir tahun, maka yang terukur pada nilai RORnya cenderung tidak berubah. Hal inilah yang menyebabkan kedua variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap ROR.

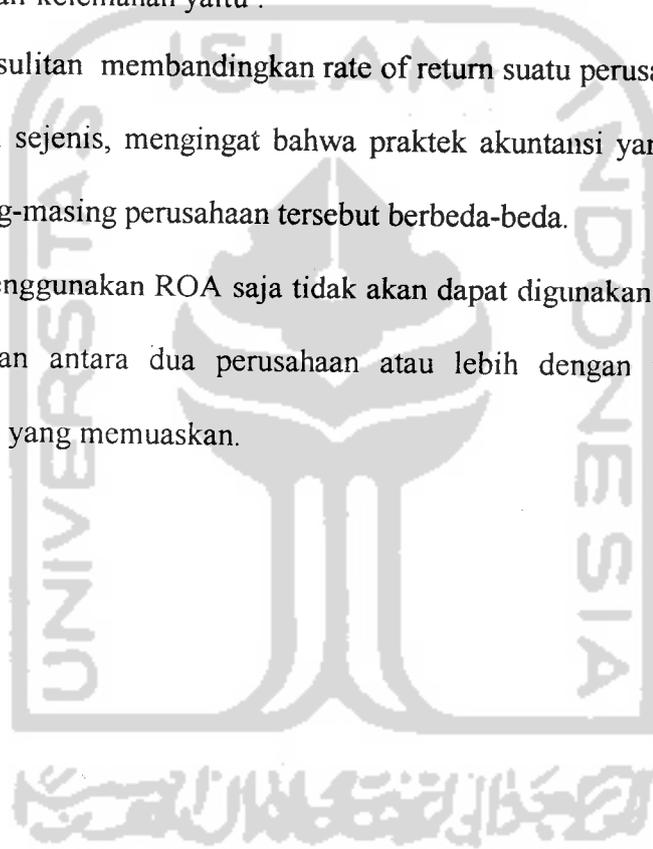
Hasil penelitian ini merekomendasikan kepada investor untuk bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan metode ROA dan EVA saja tidak akan mampu dalam memperkirakan keuntungan investasi dimasa mendatang. Hal ini tidak mengherankan mengingat beberapa kelemahan yang dimiliki EVA yaitu :  
(Teuku Mirza, 1997:68)

1. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya *misleading* dalam membuat kesimpulan atas kondisi perusahaan yang sesungguhnya karena adanya pertimbangan atas tingkat pertumbuhan usaha dan faktor hambatan bagi investor untuk memperoleh deviden.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan fundamental dalam mengatasi dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

3. EVA hanya mengukur nilai akhir (*return*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentuan seperti loyalitas dan tingkat refensi konsumen.

Begitu juga dengan pengukuran secara konvensional (ROA) masih memiliki kelemahan-kelemahan yaitu :

1. Adanya kesulitan membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan sejenis, mengingat bahwa praktek akuntansi yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut berbeda-beda.
2. Dengan menggunakan ROA saja tidak akan dapat digunakan mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mendapatkan kesimpulan yang memuaskan.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan profitabilitas yang dicerminkan dalam ROA maupun EVA terhadap *Rate of Return* (ROR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel dalam penelitian diambil secara *purposive sampling* dan diperoleh 28 sampel perusahaan Manufaktur yang memenuhi kriteria dengan periode penelitian tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

Hasil penelitian menunjukkan:

1. Tidak terdapat hubungan yang signifikan kinerja keuangan dengan metode EVA dengan tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini berarti pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA belum mampu memberikan nilai yang berbeda sehingga dapat dijadikan sebagai informasi atau bahan pertimbangan bagi investor dalam memperoleh nilai tambah investasinya. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini **tidak terbukti**.
2. Tidak terdapat hubungan yang signifikan kinerja keuangan secara konvensional dengan metode ROA dengan tingkat pengembalian investasi (ROR). Hal ini berarti pengukuran kinerja keuangan dengan metode konvensional ROA belum mampu memberikan nilai yang berbeda sehingga dapat dijadikan sebagai informasi atau bahan pertimbangan bagi investor

dalam mengukur tingkat efektifitas perusahaan untuk memprediksikan tingkat keuntungan investasi baik dalam bentuk return saham maupun dividen. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini **tidak terbukti**.

## 5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja dengan menggunakan metode EVA tidak lebih baik dibandingkan dengan metode ROA. Hasil koefisien korelasi antara EVA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return) sama –sama tidak signifikan dibandingkan koefisien korelasi antara ROA dengan tingkat pengembalian investasi (Rate on Return). Hal ini membuktikan bahwa metode perhitungan kinerja keuangan secara konvensional (Return on Assets) belum secara efektif digunakan oleh investor dalam mengukur kinerja perusahaan untuk melakukan investasi dari tahun 2001 sampai 2003 pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ) begitu juga dengan metode EVA (Economic Value Added). Dibanding dengan penelitian sebelumnya terutama penelitian yang dilakukan oleh Miranda, Yuliana dan Thio (2003) menunjukkan bahwa hasil penelitian ini belum dapat membuktikan bahwa pengukuran kinerja metode tradisional dengan variabel lain (ROA) masih lebih baik dibanding dengan metode Economic Value Added (EVA).

## 5.3 Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana yang diuraikan di muka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu selama 3 tahun. Penelitian ini hanya mencakup pada perusahaan manufaktur saja yang berarti tidak bisa

mengetahui kinerja dari perusahaan-perusahaan yang lain. Keterbatasan yang lain dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan dua metode yaitu ROA dan EVA. Penelitian ini melakukan pengujian tanpa mempertimbangkan pengaruh-pengaruh lainnya dari perusahaan yang dijadikan sampel, hal ini dikarenakan peneliti hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang membagikan deviden saja.

#### **5.4 Saran Penelitian Selanjutnya**

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

**REFERENSI**

- Alif Sujianto, *Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Metode Tradisional Dan Metode EVA Terhadap Rate of Return Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Yogyakarta, 2005.
- Arifin, Ali *Membaca Saham*, edisi kedua, Yogyakarta, Andi, 2002.
- Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat, Yogyakarta: BPFE, 1991.
- Brigham, Eugene F, and Gapenski, L. C., *Intermediate Financial Management*, Edisi Keempat, The Dryden Press, New York.
- Budi W. Soetjipto, EVA: *Fakta dan Permasalahan*, Usahawan No 04 Th XXVI April 1997.
- Chendrawati dan Jogianto Hartono, *ROA and EVA: A Comparative Empirical Study*, Gajah Mada International Journal of Business, Vol 1, No. 1, May, pp, 45-54, 1999.
- Cyrellius Martono, *Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio Leverage Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang Serta Pangsa Pasar Terhadap "ROA dan ROE" Perusahaan Go-Public di Indonesia*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 4, No.2, Nopember, 2002.
- Erwin Arwanta dan Evi Gantowati, *Kemampuan Presiksi Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham; Suatu Studi Empiris Menurut Sudut Pandang Kepentingan Investor*, Kajian Bisnis, Vol.12, No.1, Januari, 2004.
- Govindarajan, Vijay dan Anthony, Robert N, Penerjemah: Kurniawan Tjakrawala, *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta, 2002.

- Gujarati Damodar, alih bahasa Sumarno Zain, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga, Jakarta, 1995.
- Hanafi, M. dan Halim, A, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1996.
- Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Lisa Linawati Utomo, *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei, 1999.
- Majidah, *Hubungan Antara Rasio Profitabilitas Dengan Nilai Tambah Ekonomis Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan*, Jurnal Akuntansi, Th VII, 2 Desember, Usahawan No 4 Th XXVI April, 1997.
- Mike Rousana, *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan No 4 Th XXVI April, 1997.
- Miranda, Yuliana, & Thio, *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate of Return*, SNA 6, 2003.
- Munawir 48, "Analisa Laporan Keuangan", Edisi ke -4, Liberta, Yogyakarta.
- Prastowo, Dwi dan Julianty, R, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1995.
- R. Agus Sartono & Kusdhianto Setiawan, *Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1999, Vol 14, No. 4, 124-136.
- Ruky, Saiful M. (1997), *Lebih Dalam Tentang Economic Value Added (EVA) dan Penciptaan Nilai Perusahaan*", Usahawan September.

Sindharta, *Utama*, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No. 4, April, 1997.

Siti Resmi, *Economic Value Added (EVA) sebagai Pengukuran Kinerja Perusahaan: Sebuah Harapan dan Kenyataan*, Jurnal Akuntansi & Manajemen, Edisi Agustus 2002.

Sholikhah Nur Rohmah & Rina Trisnawati, *Perbandingan Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-perusahaan Rokok di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 2, No. 1, April 2003.

Suad Hasan & Enny Pudjiastuti, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekuritas di Pasar Modal*, Edisi kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, Ekonosia, 2000.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000.

Teuku Mirza & Imbuh S, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Rill Manajemen*, Usahawan No. 01 Th XXVIII Januari, 1999.

### Nama dan Kode Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Bidang Usahanya
1.	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	Makanan dan Minuman
2.	PT. Arwana Citra Mulia	ARNA	Keramik
3.	PT. Andhi Candra Automotive	ACAP	Otomotif
4.	PT. Asahimas Flat Glas	AMFG	Plastik dan Kaca
5.	PT. Astra Otoparts Tbk.	AUTO	Otomotif
6.	PT. Dankos Laboratories	DNKS	Farmasi
7.	PT. Delta Jakarta	DLTA	Makanan dan Minuman
8.	PT. Ekadharna Tape Industries	EKAD	Perekat
9.	PT. Fast Food Indonesia	FAST	Makanan dan Minuman
10.	PT. Goodyear Indonesia	GDYR	Automotif
11.	PT. Gudang Garam	GGRM	Rokok
12.	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	HMSP	Rokok
13.	PT. Indofood Sukses Makmur	INDF	Makanan dan Minuman
14.	PT. Intan Wijaya International	INCI	Perekat
15.	PT. Kimia Farma	KAEF	Farmasi
16.	PT. Lautan Luas	LTLS	Kimia dan Sejenisnya
17.	PT. Lion Metal Work	LMSH	Logam dan sejenisnya
18.	PT. Merck Indonesia	MERK	Farmasi
19.	PT. Multi Bintang Indonesia	MLBI	Makanan dan Minuman
20.	PT. Pan Brothers	PBRX	Tekstil dan Garmen

21.	PT. Sepatu Bata	BATA	Alas Kaki
22.	PT. Supreme Cable Manufacturing Corporation	SCCO	Kabel
23.	PT. Selamat Sempurna	SMSM	Outomotif
24.	PT. Tembaga mulia Semanan	TBMS	Logam dan Sejenisnya
25.	PT. Tempo Scan Pacific	TSPC	Farmasi
26.	PT. Tunas Ridean	TUTI	Outomotif
27.	PT. Unggul Indah	UNIC	Kimia dan Sejenisnya
28.	PT. Unilever Indonesia	UNVR	Barang Komsumsi



**Lampiran 1**  
**Perhitungan Rate of Return (ROR)**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a	b	c	d= [(a-b)/bx100%]+c
	2001	2000	Dividen Yield (%)	ROR (%)
AQUA	35,000	14,000	1.79	151.790
ARNA	85	120	0.06	-29.107
ACAP	1,875	1,175	0.96	60.534
AMFG	1,250	700	3.52	82.091
AUTO	1,225	1,825	0.05	-32.827
DNKS	460	550	4.35	-12.014
DLTA	7,600	7,400	5.26	7.963
EKAD	450	700	20.00	-15.714
FAST	775	950	1.42	-17.001
GDYR	4,900	6,000	2.45	-15.883
GGRM	8,650	13,000	3.47	-29.992
HSMP	3,200	14,900	0.78	-77.743
INDF	625	775	4.00	-15.355
INCI	405	675	12.35	-27.650
KAEF	215	210	0.05	2.431
LTLS	240	405	5.46	-35.281
LION	600	575	10.00	14.348
MERK	10,500	7,450	7.62	48.560
MLBI	21,000	34,000	21.25	-16.985
PBRX	950	1,300	5.26	-21.663
BATA	14,000	12,200	10.71	25.464
SCCO	1,000	1,000	3.00	3.000
SMSM	1,800	2,000	7.06	-2.940
TBMS	4,000	2,700	2.50	50.648
TSPC	3,250	3,075	12.31	18.001
TURI	225	1,125	4.89	-75.110
UNIC	1,400	1,200	2.05	18.717
UNVR	16,350	12,500	2.14	32.940

**Lampiran 2**  
**Perhitungan Rate of Return (ROR)**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a	b	c	d= [(a-b)/bx100%]+c
	2002	2001	Deviden Yield (%)	ROR (%)
AQUA	37,500	35,000	2.29	9.433
ARNA	100	85	0.05	17.697
ACAP	450	1,875	2.78	-73.220
AMFG	1,325	1,250	0.06	6.060
AUTO	1,400	1,225	0.06	14.346
DNKS	400	460	5.00	-8.043
DLTA	8,200	7,600	4.88	12.775
EKAD	500	450	15.00	26.111
FAST	900	775	1.78	17.909
GDYR	4,350	4,900	3.45	-7.774
GGRM	8,300	8,650	3.61	-0.436
HSMP	3,700	3,200	1.35	16.975
INDF	600	625	4.67	0.670
INCI	275	405	3.64	-28.459
KAEF	185	215	10.34	-3.613
LTLS	180	240	2.78	-22.220
LION	750	600	9.33	34.330
MERK	10,000	10,500	0.01	-4.752
MLBI	27,500	21,000	11.26	42.212
PBRX	2,000	950	0.75	111.276
BATA	15,000	14,000	7.67	14.813
SCCO	1,025	1,000	4.88	7.380
SMSM	1,450	1,800	55.96	36.516
TBMS	1,800	4,000	5.56	-49.440
TSPC	4,125	3,250	9.70	36.623
TURI	285	225	5.61	32.277
UNIC	1,350	1,400	19.89	16.319
UNVR	18,200	16,350	2.75	14.065

**Lampiran 3**  
**Perhitungan Rate of Return (ROR)**  
**Tahun 2003**

Perusahaan	a 2003	b 2002	c Deviden Yield (%)	d= [(a-b)/bx100%]+c ROR (%)
AQUA	47,800	37,500	1.67	29.137
ARNA	295	100	0.03	195.030
ACAP	480	450	5.21	11.877
AMFG	1,975	1,325	4.05	53.107
AUTO	1,550	1,400	0.03	10.744
DNKS	1,225	400	0.82	207.070
DLTA	8,700	8,200	4.02	10.118
EKAD	950	500	1.05	91.050
FAST	925	900	1.73	4.508
GDYR	3,750	4,350	4.00	-9.793
GGRM	13,600	8,300	2.21	66.065
HSMP	4,475	3,700	2.68	23.626
INDF	800	600	3.50	36.833
INCI	300	275	6.67	15.761
KAEF	210	185	0.01	13.524
LTLS	285	180	0.70	59.033
LION	850	750	10.59	23.923
MERK	16,000	10,000	8.75	68.750
MLBI	32,000	27,500	10.44	26.804
PBRX	380	2,000	1.30	-79.700
BATA	14,100	15,000	4.26	-1.740
SCCO	1,025	1,025	3.41	3.410
SMSM	265	1,450	12.72	-69.004
TBMS	2,200	1,800	4.55	26.772
TSPC	5,900	4,125	1.44	44.470
TURI	300	285	4.00	9.263
UNIC	3,000	1,350	1.63	123.852
UNVR	3,625	18,200	2.21	-77.872

**Lampiran 4**  
**Perhitungan Rate on Assets (ROA)**  
**Tahun 2001**

Nama Perusahaan	a	b	c=a/b
	Laba bersih setelah pajak	Total aktiva	ROA
AQUA	48,014,000,000	513,597,000,000	9.35%
ARNA	10,652,000,000	221,095,000,000	4.82%
ACAP	15,603,000,000	137,165,000,000	11.38%
AMFG	126,294,000,000	1,807,946,000,000	6.99%
AUTO	255,672,000,000	1,767,868,000,000	14.46%
DNKS	59,026,000,000	568,511,000,000	10.38%
DLTA	44,595,000,000	346,404,000,000	12.87%
EKAD	5,976,000,000	59,710,000,000	10.01%
FAST	25,897,000,000	210,261,000,000	12.32%
GDYR	11,726,000,000	390,074,000,000	3.01%
GGRM	2,087,361,000,000	13,448,124,000,000	15.52%
HMSP	955,413,000,000	9,470,540,000,000	10.09%
INDF	746,330,000,000	12,979,102,000,000	5.75%
INCI	22,132,000,000	162,305,000,000	13.64%
KAEF	99,595,000,000	1,151,253,000,000	8.65%
LTLS	48,975,000,000	762,821,000,000	6.42%
LMSH	11,729,000,000	100,099,000,000	11.72%
MERK	56,398,000,000	162,720,000,000	34.66%
MLBI	113,836,000,000	517,775,000,000	21.99%
PBRX	18,095,000,000	158,528,000,000	11.41%
BATA	63,468,000,000	222,913,000,000	28.47%
SCCO	13,480,000,000	481,085,000,000	2.80%
SMSM	54,645,000,000	567,053,000,000	9.64%
TBMS	19,400,000,000	619,900,000,000	3.13%
TSPC	316,927,000,000	1,663,925,000,000	19.05%
TURI	79,408,000,000	1,113,007,000,000	7.13%
UNIC	92,149,000,000	2,211,461,000,000	4.17%
UNVR	886,944,000,000	2,682,025,000,000	33.07%

**Lampiran 5**  
**Perhitungan Rate on Assets (ROA)**  
**Tahun 2002**

Nama Perusahaan	a	b	c=a/b
	Laba bersih setelah pajak	Total aktiva	ROA
AQUA	66,110,000,000	536,787,000,000	12.32%
ARNA	15,002,000,000	246,532,000,000	6.09%
ACAP	11,605,000,000	1,384,630,000,000	0.84%
AMFG	206,684,000,000	1,378,137,000,000	15.00%
AUTO	257,379,000,000	1,831,509,000,000	14.05%
DNKS	93,174,000,000	660,949,000,000	14.10%
DLTA	44,839,000,000	367,804,000,000	12.19%
EKAD	6,247,000,000	58,300,000,000	10.72%
FAST	37,650,000,000	244,381,000,000	15.41%
GDYR	15,200,000,000	384,872,000,000	3.95%
GGRM	2,086,893,000,000	15,452,703,000,000	13.51%
HMSP	1,671,084,000,000	9,817,074,000,000	17.02%
INDF	802,633,000,000	15,251,516,000,000	5.26%
INCI	4,958,000,000	164,060,000,000	3.02%
KAEF	35,408,000,000	1,038,545,000,000	3.41%
LTLS	19,451,000,000	902,286,000,000	2.16%
LMSH	11,876,000,000	108,263,000,000	10.97%
MERK	37,429,000,000	172,336,000,000	21.72%
MLBI	85,050,000,000	475,039,000,000	17.90%
PBRX	16,136,000,000	140,844,000,000	11.46%
BATA	48,362,000,000	210,082,000,000	23.02%
SCCO	61,334,000,000	435,378,000,000	14.09%
SMSM	40,222,000,000	583,627,000,000	6.89%
TBMS	21,069,000,000	569,271,000,000	3.70%
TSPC	316,307,000,000	1,816,536,000,000	17.41%
TURI	73,515,000,000	1,111,266,000,000	6.62%
UNIC	80,676,000,000	1,855,530,000,000	4.35%
UNVR	978,249,000,000	3,091,853,000,000	31.64%

**Lampiran 6**  
**Perhitungan Rate on Assets (ROA)**  
**Tahun 2003**

	<b>Laba bersih setelah pajak</b>	<b>Total aktiva</b>	<b>ROA</b>
AQUA	62,071,000,000	523,302,000,000	11.86%
ARNA	20,605,000,000	248,100,000,000	8.31%
ACAP	14,006,000,000	1,479,050,000,000	0.95%
AMFG	163,299,000,000	1,198,552,000,000	13.62%
AUTO	206,398,000,000	1,957,303,000,000	10.55%
DNKS	125,547,000,000	826,778,000,000	15.19%
DLTA	38,149,000,000	398,250,000,000	9.58%
EKAD	4,342,000,000	60,825,000,000	7.14%
FAST	36,280,000,000	280,571,000,000	12.93%
GDYR	14,885,000,000	388,062,000,000	3.84%
GGRM	1,838,673,000,000	17,338,899,000,000	10.60%
HMSP	1,406,844,000,000	10,197,768,000,000	13.80%
INDF	603,481,000,000	15,308,854,000,000	3.94%
INCI	8,007,000,000	169,119,000,000	4.73%
KAEF	42,929,000,000	1,366,766,000,000	3.14%
LTLS	7,647,000,000	1,228,714,000,000	0.62%
LMSH	12,550,000,000	119,865,000,000	10.47%
MERK	50,580,000,000	200,328,000,000	25.25%
MLBI	90,222,000,000	483,004,000,000	18.68%
PBRX	5,822,000,000	112,292,000,000	5.18%
BATA	35,931,000,000	232,263,000,000	15.47%
SCCO	15,168,000,000	559,763,000,000	2.71%
SMSM	47,898,000,000	632,610,000,000	7.57%
TBMS	7,960,000,000	558,372,000,000	1.43%
TSPC	322,698,000,000	1,943,351,000,000	16.61%
TURI	82,142,000,000	1,487,299,000,000	5.52%
UNIC	62,715,000,000	2,256,579,000,000	2.78%
UNVR	1,296,711,000,000	3,416,276,000,000	37.96%

Lampiran 7  
Perhitungan Biaya Hutang

Tahun 2001

Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang jk Panjang	Labu Sblm Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*
AQUA	5.289.589.366	17.854.000.000	70.414.000.000	22.400.000.000	48.014.000.000	0,318	0,682	0,296	0,202
ARNA	8.958.044.657	111.060.000.000	13.986.000.000	3.334.000.000	10.652.000.000	0,238	0,762	0,081	0,061
ACAP	337.926.951	5.097.000.000	21.727.000.000	6.124.000.000	15.603.000.000	0,282	0,718	0,066	0,048
AMFG	50.378.030.000	790.521.000.000	177.841.000.000	51.547.000.000	126.294.000.000	0,290	0,710	0,064	0,045
AUTO	37.282.685.306	362.581.000.000	378.720.000.000	123.048.000.000	255.672.000.000	0,325	0,675	0,103	0,069
DNKS	41.651.702.139	232.879.000.000	82.966.000.000	23.940.000.000	59.026.000.000	0,289	0,711	0,179	0,127
DLTA	4.050.256	18.990.000.000	65.519.000.000	20.924.000.000	44.595.000.000	0,319	0,681	0,000	0,000
EKAD	169.400.490	461.000.000	7.842.000.000	1.866.000.000	5.976.000.000	0,238	0,762	0,367	0,280
FAST	5.086.986	18.974.000.000	35.016.000.000	9.119.000.000	25.897.000.000	0,260	0,740	0,000	0,000
GDYR	1.457.742	54.337.000.000	17.290.000.000	5.564.000.000	11.726.000.000	0,322	0,678	0,000	0,000
GGRM	384.106.000.000	191.400.000.000	2.985.092.000.000	897.731.000.000	2.087.361.000.000	0,301	0,699	2,007	1,403
HMSP	446.106.000.000	2.406.780.000.000	2.218.486.000.000	1.263.073.000.000	955.413.000.000	0,569	0,431	0,185	0,080
INDF	637.160.002.926	3.561.581.000.000	1.276.340.000.000	530.010.000.000	746.330.000.000	0,415	0,585	0,179	0,105
INCI	179.612.584	747.000.000	30.378.000.000	8.246.000.000	22.132.000.000	0,271	0,729	0,240	0,175
KAEF	14.072.397.568	49.833.000.000	138.612.000.000	39.017.000.000	99.595.000.000	0,281	0,719	0,282	0,203
LTLS	35.822.301.851	201.412.000.000	72.157.000.000	23.182.000.000	48.975.000.000	0,321	0,679	0,178	0,121
LMSH	573.219.480	0	16.427.000.000	4.696.000.000	11.729.000.000	0,286	0,714	0,00	0,000
MERK	0	0	80.276.000.000	23.878.000.000	56.398.000.000	0,297	0,703	0,000	0,000
MLBI	174.071.000.000	16.126.000.000	163.306.000.000	49.470.000.000	113.836.000.000	0,303	0,697	10,794	7,524
PBRX	23.374.891	24.317.000.000	25.357.000.000	7.262.000.000	18.095.000.000	0,286	0,714	0,001	0,001
BATA	5.512.457	7.260.000.000	93.126.000.000	29.658.000.000	63.468.000.000	0,318	0,682	0,001	0,001
SCCO	2.533.789.664	0	20.963.000.000	7.483.000.000	13.480.000.000	0,357	0,643	0,000	0,000

SMSM	20,189,660,373	115,219,000,000	92,450,000,000	37,805,000,000	54,645,000,000	0.409	0.591	0.175	0.104
TBMS	120,247,360,431	0	29,352,000,000	9,952,000,000	19,400,000,000	0.339	0.661	0.000	0.000
TSPC	5,759,207,476	13,906,000,000	389,048,000,000	72,121,000,000	316,927,000,000	0.185	0.815	0.414	0.337
TURI	0	207,916,000,000	110,778,000,000	31,370,000,000	79,408,000,000	0.283	0.717	0.000	0.000
UNIC	123,381,720,800	954,218,000,000	215,723,000,000	123,574,000,000	92,149,000,000	0.573	0.427	0.129	0.055
UNVR	0	133,808,000,000	1,258,256,000,000	371,312,000,000	886,944,000,000	0.295	0.705	0.000	0.000



**Lampiran 8**  
**Perhitungan Biaya Hutang**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	l=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tingkat Pajak	1-t	Kd	Kd*
AQUA	56.695.090,282	43.871.000,000	96.943.000,000	30.833.000,000	66.110.000,000	0.318	0.682	1.292	0.881
ARNA	14.930.436,237	68.031.000,000	-22.140.000,000	-7.138.000,000	-15.002.000,000	0.322	0.678	0.219	0.149
ACAP	149.335.859	6.386.000,000	15.540.000,000	3.935.000,000	11.605.000,000	0.253	0.747	0.023	0.017
AMFG	26.057.802,000	434.904.000,000	286.087.000,000	79.403.000,000	206.684.000,000	0.278	0.722	0.060	0.043
AUTO	12.868.000,000	186.215.000,000	329.514.000,000	72.135.000,000	257.379.000,000	0.219	0.781	0.069	0.054
DNKS	43.265.090,754	207.895.000,000	127.648.000,000	34.474.000,000	93.174.000,000	0.270	0.730	0.208	0.152
DLTA	0	19.132.000,000	-62.596.000,000	-17.757.000,000	-44.839.000,000	0.284	0.716	0.000	0.000
EKAD	57.375,581	403.000,000	8.235.000,000	1.988.000,000	6.247.000,000	0.241	0.759	0.142	0.108
FAST	2.903,647	22.567.000,000	51.443.000,000	13.793.000,000	37.650.000,000	0.268	0.732	0.000	0.000
GDYR	870,810	30.626.000,000	24.904.000,000	8.449.000,000	16.455.000,000	0.339	0.661	0.000	0.000
GGRM	442.351.000,000	215.936.000,000	3.006.712.000,000	919.819.000,000	2.086.893.000,000	0.306	0.694	2.049	1.422
HMSP	392.442.000,000	2.299.268.000,000	2.566.602.000,000	895.518.000,000	1.671.084.000,000	0.349	0.651	0.171	0.111
INDF	816.690.820,063	6.371.838.000,000	1.418.084.000,000	615.451.000,000	802.633.000,000	0.434	0.566	0.128	0.073
INCI	235.429,650	1.064.000,000	6.880.000,000	1.922.000,000	4.958.000,000	0.279	0.721	0.221	0.159
KAFF	20.163.631,275	46.311.000,000	53.036.000,000	17.628.000,000	35.408.000,000	0.332	0.668	0.435	0.291
LTLS	37.240.065,691	208.412.000,000	32.933.000,000	13.482.000,000	19.451.000,000	0.409	0.591	0.179	0.106
LMSH	76.203,406	58.000,000	17.446.000,000	5.570.000,000	11.876.000,000	0.319	0.681	1.314	0.894

MERK	0	325,000,000	54,455,000,000	17,026,000,000	37,429,000,000	0.313	0.687	0.000	0.000
MLBI	7,122,000,000	19,467,000,000	123,380,000,000	38,330,000,000	85,050,000,000	0.311	0.689	0.366	0.252
PBRX	187,786,336	27,177,000,000	22,669,000,000	6,533,000,000	16,136,000,000	0.288	0.712	0.007	0.005
BATA	6,961,774	7,312,000,000	71,768,000,000	23,406,000,000	48,362,000,000	0.326	0.674	0.001	0.001
SCCO	15,444,429,516	503,000,000	78,199,000,000	139,533,000,000	-61,334,000,000	1.784	-0.784	30.705	-24.083
SMSM	19,058,069,169	118,513,000,000	71,902,000,000	31,680,000,000	40,222,000,000	0.441	0.559	0.161	0.090
TBMS	50,823,518,659	981,000,000	41,090,000,000	20,021,000,000	21,069,000,000	0.487	0.513	51.808	26.565
TSPC	363,225,985,487	11,534,000,000	416,971,000,000	100,664,000,000	316,307,000,000	0.241	0.759	31.492	23.889
TURI	0	235,634,000,000	104,877,000,000	31,362,000,000	73,515,000,000	0.299	0.701	0.000	0.000
UNIC	0	745,727,000,000	162,291,000,000	81,615,000,000	80,676,000,000	0.503	0.497	0.000	0.000
UNVR	582,960,000,000	113,212,000,000	1,384,504,000,000	406,255,000,000	978,249,000,000	0.293	0.707	5.149	3.638

**Lampiran 9**  
**Perhitungan Biaya Hutang**

Tahun 2003

Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang jk Panjang	Laba Sblm Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*
AQUA	172.913,747	204.923,000,000	91,649,000,000	29,578,000,000	62,071,000,000	0.323	0.677	0.001	0.001
ARNA	10,868,244,357	55,242,000,000	29,588,000,000	8,983,000,000	20,605,000,000	0.304	0.696	0.197	0.137
ACAP	176,149,358	8,128,000,000	18,548,000,000	4,540,000,000	14,008,000,000	0.245	0.755	0.022	0.016
AMFG	7,970,067,000	286,453,000,000	234,838,000,000	71,539,000,000	163,299,000,000	0.305	0.695	0.028	0.019
AUTO	8,469,000,000	82,972,000,000	295,921,000,000	89,523,000,000	206,398,000,000	0.303	0.697	0.102	0.071
DNKS	37,135,190,093	234,013,000,000	176,681,000,000	51,134,000,000	125,547,000,000	0.289	0.711	0.159	0.113
DLTA	0	21,190,000,000	55,476,000,000	17,327,000,000	38,149,000,000	0.312	0.688	0.000	0.000
EKAD	0	641,000,000	5,395,000,000	1,053,000,000	4,342,000,000	0.195	0.805	0.000	0.000
FAST	829,584,000	27,934,000,000	50,389,000,000	14,109,000,000	36,280,000,000	0.280	0.720	0.030	0.021
G DYR	196,350,000	22,907,000,000	23,664,000,000	8,779,000,000	14,885,000,000	0.371	0.629	0.009	0.005
GGRM	338,744,000,000	310,325,000,000	2,629,417,000,000	790,744,000,000	1,838,673,000,000	0.301	0.699	1.092	0.763
HMSP	337,660,000,000	2,487,787,000,000	2,199,497,000,000	792,653,000,000	1,406,844,000,000	0.360	0.640	0.136	0.087
INDF	995,622,365,942	6,888,138,000,000	1,031,135,000,000	427,654,000,000	603,481,000,000	0.415	0.585	0.145	0.085
INCI	176,249,771	957,000,000	11,286,000,000	3,279,000,000	8,007,000,000	0.291	0.709	0.184	0.131
KAEF	11,210,698,847	39,262,000,000	70,536,000,000	27,607,000,000	42,929,000,000	0.391	0.609	0.286	0.174
L TLS	70,560,272,664	492,354,000,000	23,976,000,000	16,329,000,000	7,647,000,000	0.681	0.319	0.143	0.046
LMSH	28,440,086	2,908,000,000	18,415,000,000	5,865,000,000	12,550,000,000	0.318	0.682	0.010	0.007
MERK	0	696,000,000	72,137,000,000	21,557,000,000	50,580,000,000	0.299	0.701	0.000	0.000
MLBI	4,000,000	20,336,000,000	131,848,000,000	41,626,000,000	90,222,000,000	0.316	0.684	0.000	0.000
PBRX	0	2,914,000,000	8,385,000,000	2,563,000,000	5,822,000,000	0.306	0.694	0.000	0.000
BATA	4,576,641,000	7,899,000,000	54,324,000,000	18,393,000,000	35,931,000,000	0.339	0.661	0.579	0.383
SCCO	13,736,079,018	101,000,000	21,446,000,000	6,278,000,000	15,168,000,000	0.293	0.707	136.001	96.189

**Lampiran 10**  
**Perhitungan Biaya Modal Sendiri**  
**Tahub 2001**

Perusahaan	a Dev Yield (%)	b Dev Payout	c=1-b Plowback Ratio (%)	d r	e=a+(cxd) Ke
AQUA	1.79	17.13	82.87	0.143	13.612
ARNA	0.06	0.26	99.74	0.083	8.374
ACAP	0.96	92.75	7.25	0.165	2.158
AMFG	3.52	15.12	84.88	0.123	13.929
AUTO	0.05	0.19	99.81	0.214	21.396
DNKS	4.35	30.26	69.74	0.194	17.899
DLTA	5.26	14.36	85.64	0.422	41.371
EKAD	20.00	67.35	32.65	0.172	25.607
FAST	1.42	18.96	81.04	0.172	15.331
GDYR	2.45	41.96	58.04	0.068	6.399
GGRM	3.47	27.65	72.35	0.379	30.909
HMSP	0.78	11.78	88.22	0.199	18.359
INDF	4.00	30.67	69.33	0.108	11.507
INCI	12.35	28.58	71.42	0.260	30.937
KAEF	0.05	0.60	99.40	0.109	10.897
LTLS	6.46	24.69	75.31	0.129	16.179
LMSH	10.00	26.61	73.39	0.183	23.423
MERK	7.62	31.77	68.23	0.979	74.396
MLBI	21.25	82.61	17.39	0.952	37.813
PBRX	5.26	21.22	78.78	0.133	15.764
BATA	10.71	30.72	69.28	0.674	57.403
SCCO	3.00	45.75	54.25	0.031	4.682
SMSM	7.06	42.78	57.22	0.182	17.475
TBMS	2.50	9.47	90.53	0.180	18.812
TSPC	12.31	56.80	43.20	0.520	34.780
TURI	4.89	19.32	80.68	0.089	12.090
UNIC	2.05	58.39	41.61	0.062	4.620
UNVR	2.14	30.11	69.89	0.635	46.516

**Lampiran 11**  
**Perhitungan Biaya Modal Sendiri**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield (%)	Dev Payout (%)	Plowback Ratio (%)	r	Ke
AQUA	2.29	17.12	82.88	0.318	28.669
ARNA	0.05	0.30	99.70	-0.022	-2.113
ACAP	2.78	86.60	13.40	0.117	4.352
AMFG	5.28	14.70	85.30	0.227	24.651
AUTO	0.06	0.25	99.75	0.231	23.069
DNKS	5.00	19.17	80.83	0.264	26.340
DLTA	4.86	14.29	85.71	-0.446	-33.393
EKAD	15.00	53.69	46.31	0.195	24.024
FAST	1.78	18.96	81.04	0.247	21.819
GDYR	3.45	37.38	62.62	0.105	10.043
GGRM	3.61	27.66	72.34	0.357	29.438
HMSP	1.35	13.46	86.54	0.380	34.260
INDF	4.67	32.74	67.26	0.101	11.461
INCI	3.64	34.02	65.98	0.047	6.723
KAEF	10.34	300.07	-200.07	0.053	-0.326
LTLS	2.78	20.05	79.95	0.059	7.510
LMSH	9.33	30.68	69.32	0.181	21.901
MERK	0.01	0.06	99.94	0.823	82.235
MLBI	11.26	76.72	23.28	0.422	21.084
PBRX	0.75	7.14	92.86	0.154	15.022
BATA	7.67	30.91	69.09	0.654	52.870
SCCO	4.88	16.76	83.24	-0.190	-10.935
SMSM	11.19	96.86	3.14	0.139	11.627
TBMS	5.56	8.72	91.28	0.098	14.543
TSPC	9.70	56.91	43.09	0.958	50.969
TURI	5.61	30.36	69.64	0.089	11.779
UNIC	19.89	128.24	-28.24	0.043	18.676
UNVR	2.75	39.00	61.00	1.211	76.591

**Lampiran 13**  
**Perhitungan Struktur di Neraca**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100%	e=(b/c)x100%
	Hutang	Modal Sendiri	Htg dan Modal Sendiri	Wd (%)	We (%)
AQUA	348,705,000,000	164,892,000,000	513,597,000,000	67.89%	32.11%
ARNA	154,763,000,000	66,332,000,000	221,095,000,000	70.00%	30.00%
ACAP	15,512,000,000	121,653,000,000	137,165,000,000	11.31%	88.69%
AMFG	1,104,539,000,000	539,414,000,000	1,643,953,000,000	67.19%	32.81%
AUTO	938,458,000,000	829,410,000,000	1,767,868,000,000	53.08%	46.92%
DNKS	367,048,000,000	201,464,000,000	568,512,000,000	64.56%	35.44%
DLTA	89,753,000,000	256,651,000,000	346,404,000,000	25.91%	74.09%
EKAD	13,187,000,000	46,523,000,000	59,710,000,000	22.09%	77.91%
FAST	106,266,000,000	103,995,000,000	210,261,000,000	50.54%	49.46%
GDYR	131,349,000,000	258,725,000,000	390,074,000,000	33.67%	66.33%
GGRM	5,249,932,000,000	8,198,192,000,000	13,448,124,000,000	39.04%	60.96%
HMSP	5,308,973,000,000	4,161,567,000,000	9,470,540,000,000	56.06%	43.94%
INDF	9,417,521,000,000	3,561,581,000,000	12,979,102,000,000	72.56%	27.44%
INCI	22,296,000,000	140,009,000,000	162,305,000,000	13.74%	86.26%
KAEF	449,932,000,000	701,321,000,000	1,151,253,000,000	39.08%	60.92%
LTLS	372,906,000,000	389,915,000,000	762,821,000,000	48.89%	51.11%
LMSH	14,348,000,000	85,751,000,000	100,099,000,000	14.33%	85.67%
MERK	35,226,000,000	127,494,000,000	162,720,000,000	21.65%	78.35%
MLBI	225,850,000,000	291,925,000,000	517,775,000,000	43.62%	56.38%
PBRX	97,438,000,000	61,090,000,000	158,528,000,000	61.46%	38.54%
BATA	81,175,000,000	141,738,000,000	222,913,000,000	36.42%	63.58%
SCCO	281,862,000,000	199,222,000,000	481,084,000,000	58.59%	41.41%
SMSM	235,919,000,000	331,125,000,000	567,044,000,000	41.61%	58.39%
TBMS	530,377,000,000	89,524,000,000	619,901,000,000	85.56%	14.44%
TSPC	393,343,000,000	1,270,581,000,000	1,663,924,000,000	23.64%	76.36%
TURI	750,329,000,000	362,678,000,000	1,113,007,000,000	67.41%	32.59%
UNIC	1,407,125,000,000	804,336,000,000	2,211,461,000,000	63.63%	36.37%
UNVR	953,826,000,000	1,728,199,000,000	2,682,025,000,000	35.56%	64.44%

**Lampiran 15**  
**Perhitungan Struktur di Neraca**  
**Tahun 2003**

Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100%	e=(b/c)x100%
	Hutang	Modal Sendiri	Htg dan Mdl Sendiri	Wd (%)	We (%)
AQUA	252,538,000,000	270,764,000,000	523,302,000,000	48.26%	51.74%
ARNA	120,105,000,000	127,995,000,000	248,100,000,000	48.41%	51.59%
ACAP	24,516,000,000	123,390,000,000	147,906,000,000	16.58%	83.42%
AMFG	626,771,000,000	858,047,000,000	1,484,818,000,000	42.21%	57.79%
AUTO	762,596,000,000	1,194,707,000,000	1,957,303,000,000	38.96%	61.04%
DNKS	432,173,000,000	394,605,000,000	826,778,000,000	52.27%	47.73%
DLTA	71,422,000,000	326,828,000,000	398,250,000,000	17.93%	82.07%
EKAD	11,037,000,000	49,788,000,000	60,825,000,000	18.15%	81.85%
FAST	114,694,000,000	165,877,000,000	280,571,000,000	40.88%	59.12%
GDYR	110,967,000,000	277,096,000,000	388,063,000,000	28.60%	71.40%
GGRM	6,368,028,000,000	10,970,871,000,000	17,338,899,000,000	36.73%	63.27%
HMSP	4,429,361,000,000	5,768,407,000,000	10,197,768,000,000	43.43%	56.57%
INDF	11,214,974,000,000	4,093,881,000,000	15,308,855,000,000	73.26%	26.74%
INCI	24,156,000,000	144,963,000,000	169,119,000,000	14.28%	85.72%
KAEF	612,310,000,000	754,455,000,000	1,366,765,000,000	44.80%	55.20%
LTLS	829,322,000,000	399,392,000,000	1,228,714,000,000	67.50%	32.50%
LMSH	16,450,000,000	103,415,000,000	119,865,000,000	13.72%	86.28%
MERK	40,825,000,000	159,503,000,000	200,328,000,000	20.38%	79.62%
MLBI	214,707,000,000	268,297,000,000	483,004,000,000	44.45%	55.55%
PBRX	38,844,000,000	73,448,000,000	112,292,000,000	34.59%	65.41%
BATA	73,833,000,000	158,431,000,000	232,264,000,000	31.79%	68.21%
SCCO	300,486,000,000	259,278,000,000	559,764,000,000	53.68%	46.32%
SMSM	275,282,000,000	357,328,000,000	632,610,000,000	43.52%	56.48%
TBMS	442,706,000,000	115,666,000,000	558,372,000,000	79.29%	20.71%
TSPC	385,738,000,000	1,557,613,000,000	1,943,351,000,000	19.85%	80.15%
TURI	1,016,812,000,000	470,487,000,000	1,487,299,000,000	68.37%	31.63%
UNIC	1,114,265,000,000	842,313,000,000	1,956,578,000,000	56.95%	43.05%
UNVR	1,320,603,000,000	2,095,659,000,000	3,416,262,000,000	38.66%	61.34%

**Lampiran 16**  
**Perhitungan NOPAT**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a EAT	b i	c 1-t	d=bx c IAT	e=a+d NOPAT
AQUA	48,014,000,000	5,289,589,366	0.6819	3,606,872,835	51,620,872,835
ARNA	10,652,000,000	8,958,044,657	0.7616	6,822,614,878	17,474,614,878
ACAP	15,603,000,000	337,926,951	0.7181	242,678,429	15,845,678,429
AMFG	126,294,000,000	50,378,030,000	0.7102	35,776,018,583	162,070,018,583
AUTO	255,672,000,000	37,282,685,306	0.6751	25,169,356,563	280,841,356,563
DNKS	59,026,000,000	41,651,702,139	0.7114	29,633,022,810	88,659,022,810
DLTA	44,595,000,000	4,050,256	0.6806	2,756,775	44,597,756,775
EKAD	5,976,000,000	169,400,490	0.7621	129,091,728	6,105,091,728
FAST	25,897,000,000	5,086,986	0.7396	3,762,214	25,900,762,214
GDYR	11,726,000,000	1,457,742	0.6782	988,634	11,726,988,634
GGRM	2,087,361,000,000	384,106,000,000	0.6993	268,590,678,031	2,355,951,678,031
HMSP	955,413,000,000	446,106,000,000	0.4307	192,119,973,612	1,147,532,973,612
INDF	746,330,000,000	637,160,002,926	0.5847	372,574,411,978	1,118,904,411,978
INCI	22,132,000,000	179,612,584	0.7286	130,857,387	22,262,857,387
KAEF	99,595,000,000	14,072,397,568	0.7185	10,111,248,924	109,706,248,924
LTLS	48,975,000,000	35,822,301,851	0.6787	24,313,611,059	73,288,611,059
LMSH	11,729,000,000	573,219,480	0.7140	409,282,966	12,138,282,966
MERK	56,398,000,000	0	0.7026	0	56,398,000,000
MLBI	113,836,000,000	174,071,000,000	0.6971	121,339,977,441	235,175,977,441
PBRX	18,095,000,000	23,374,891	0.7136	16,680,548	18,111,680,548
BATA	63,468,000,000	5,512,457	0.6815	3,756,895	63,471,756,895
SCCO	13,480,000,000	2,533,789,664	0.6430	1,629,322,362	15,109,322,362
SMSM	54,645,000,000	20,189,660,373	0.5911	11,933,628,892	66,578,628,892
TBMS	19,400,000,000	120,247,360,431	0.6609	79,476,655,504	98,876,655,504
TSPC	316,927,000,000	5,759,207,476	0.8146	4,691,576,226	321,618,576,226
TURI	79,408,000,000	0	0.7168	0	79,408,000,000
UNIC	92,149,000,000	123,381,720,800	0.4272	52,704,172,434	144,853,172,434
UNVR	886,944,000,000	0	0.7049	0	886,944,000,000

**Lampiran 17**  
**Perhitungan NOPAT**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a EAT	b I	c 1-t	d=bx IAT	e=a+d NOPAT
AQUA	66,110,000,000	56,695,090,282	0.6819	38,663,053,738	104,773,053,738
ARNA	-15,002,000,000	14,930,436,237	0.6776	10,116,820,435	-4,885,179,565
ACAP	11,605,000,000	149,335,859	0.7468	111,521,406	11,716,521,406
AMFG	206,684,000,000	26,057,802,000	0.7225	18,825,499,756	225,509,499,756
AUTO	257,379,000,000	12,868,000,000	0.7811	10,051,023,544	267,430,023,544
DNKS	93,174,000,000	43,265,090,754	0.7299	31,580,452,227	124,754,452,227
DLTA	-44,839,000,000	0	0.7163	0	-44,839,000,000
EKAD	6,247,000,000	57,375,581	0.7586	43,524,621	6,290,524,621
FAST	37,650,000,000	2,903,647	0.7319	2,125,115	37,652,125,115
GDYR	16,455,000,000	870,810	0.6607	575,377	16,455,575,377
GGRM	2,086,893,000,000	442,351,000,000	0.6941	307,026,148,644	2,393,919,148,644
HMSP	1,671,084,000,000	392,442,000,000	0.6511	255,514,313,138	1,926,598,313,138
INDF	802,633,000,000	816,690,820,063	0.5660	462,245,539,037	1,264,878,539,037
INCI	4,958,000,000	235,429,650	0.7206	169,659,913	5,127,659,913
KAEF	35,408,000,000	20,163,631,275	0.6676	13,461,683,690	48,869,683,690
LTLS	19,451,000,000	37,240,065,691	0.5906	21,994,853,726	41,445,853,726
LMSH	11,876,000,000	76,203,406	0.6807	51,873,877	11,927,873,877
MERK	37,429,000,000	0	0.6873	0	37,429,000,000
MLBI	85,050,000,000	7,122,000,000	0.6893	4,909,435,079	89,959,435,079
PBRX	16,136,000,000	187,786,336	0.7118	133,668,019	16,269,668,019
BATA	48,362,000,000	6,961,774	0.6739	4,691,301	48,366,691,301
SCCO	-61,334,000,000	15,444,429,516	-0.7843	-12,113,564,623	-73,447,564,623
SMSM	40,222,000,000	19,058,069,169	0.5594	10,661,089,512	50,883,089,512
TBMS	21,069,000,000	50,823,518,659	0.5128	26,059,885,973	47,128,885,973
TSPC	316,307,000,000	363,225,985,487	0.7586	275,536,960,104	591,843,960,104
TURI	73,515,000,000	0	0.7010	0	73,515,000,000
UNIC	80,676,000,000	0	0.4971	0	80,676,000,000
UNVR	978,249,000,000	582,960,000,000	0.7066	411,902,050,872	1,390,151,050,872

**Lampiran 18**  
**Perhitungan NOPAT**  
**Tahun 2003**

Perusahaan	a EAT	b I	c 1-t	d=bx IAT	e=a+d NOPAT
AQUA	62,071,000,000	172,913,747	0.6773	117,109,070	62,188,109,070
ARNA	20,605,000,000	10,868,244,357	0.6964	7,568,614,809	28,173,614,809
ACAP	14,008,000,000	176,149,358	0.7552	133,033,222	14,141,033,222
AMFG	163,299,000,000	7,970,067,000	0.6954	5,542,135,306	168,841,135,306
AUTO	206,398,000,000	8,469,000,000	0.6975	5,906,930,100	212,304,930,100
DNKS	125,547,000,000	37,135,190,093	0.7106	26,387,736,715	151,934,736,715
DLTA	38,149,000,000	0	0.6877	0	38,149,000,000
EKAD	4,342,000,000	0	0.8048	0	4,342,000,000
FAST	36,280,000,000	829,584,000	0.7200	597,299,163	36,877,299,163
GDYR	14,885,000,000	196,350,000	0.6290	123,507,004	15,008,507,004
GGRM	1,838,673,000,000	338,744,000,000	0.6993	236,873,590,880	2,075,546,590,880
HMSF	1,406,844,000,000	337,660,000,000	0.6396	215,974,354,609	1,622,818,354,609
INDF	603,481,000,000	995,622,365,942	0.5853	582,696,912,646	1,186,177,912,646
INCI	8,007,000,000	176,249,771	0.7095	125,042,700	8,132,042,700
KAFF	42,929,000,000	11,210,698,847	0.6086	6,822,956,941	49,751,956,941
LTLS	7,647,000,000	70,560,272,664	0.3189	22,504,771,649	30,151,771,649
LMSH	12,550,000,000	28,440,086	0.6815	19,382,193	12,569,382,193
MERK	50,580,000,000	0	0.7012	0	50,580,000,000
MLBI	90,222,000,000	4,000,000	0.6843	2,737,152	90,224,737,152
PBRX	5,822,000,000	0	0.6943	0	5,822,000,000
BATA	35,931,000,000	4,576,641,000	0.6614	3,027,083,568	38,958,083,568
SCCO	15,168,000,000	13,736,079,018	0.7073	9,715,044,602	24,883,044,602
SMSM	47,898,000,000	17,669,684,602	0.5829	10,299,646,511	58,197,646,511
TBMS	7,960,000,000	4,164,846,801	0.6751	2,811,889,783	10,771,889,783
TSPC	322,698,000,000	2,852,819,281	0.7426	2,118,462,528	324,816,462,528
TURI	82,142,000,000	2,799,000,000	0.6844	1,915,626,915	84,057,626,915
UNIC	62,715,000,000	5,933,523	0.6273	3,722,251	62,718,722,251
UNVR	1,296,711,000,000	0	0.7126	0	1,296,711,000,000

**Lampiran 19**  
**Perhitungan Tingkat Kembalikan (r)**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a NOPAT	b Tot.Hutang	c Modal Saham	d=b+c Capital	e=a/d r
AQUA	51,620,872,835	348,705,000,000	13,162,000,000	361,867,000,000	0.143
ARNA	17,474,614,878	154,763,000,000	54,885,000,000	209,648,000,000	0.083
ACAP	15,845,678,429	15,512,000,000	80,400,000,000	95,912,000,000	0.165
AMFG	162,070,018,583	1,104,539,000,000	217,000,000,000	1,321,539,000,000	0.123
AUTO	280,841,356,563	938,458,000,000	374,695,000,000	1,313,153,000,000	0.214
DNKS	88,659,022,810	367,048,000,000	89,303,000,000	456,351,000,000	0.194
DLTA	44,597,756,775	89,753,000,000	16,013,000,000	105,766,000,000	0.422
EKAD	6,105,091,728	13,187,000,000	22,361,000,000	35,548,000,000	0.172
FAST	25,900,762,214	106,266,000,000	44,625,000,000	150,891,000,000	0.172
GDYR	11,726,988,634	131,349,000,000	41,000,000,000	172,349,000,000	0.068
GGRM	2,355,951,678,031	5,249,932,000,000	962,044,000,000	6,211,976,000,000	0.379
HMSP	1,147,532,973,612	5,308,973,000,000	450,000,000,000	5,758,973,000,000	0.199
INDF	1,118,904,411,978	9,417,521,000,000	915,600,000,000	10,333,121,000,000	0.108
INCI	22,262,857,387	22,296,000,000	63,250,000,000	85,546,000,000	0.260
KAEF	109,706,248,924	449,932,000,000	555,400,000,000	1,005,332,000,000	0.109
LTLS	73,288,611,059	372,906,000,000	195,000,000,000	567,906,000,000	0.129
LMSH	12,138,282,966	14,348,000,000	52,016,000,000	66,364,000,000	0.183
MERK	56,398,000,000	35,226,000,000	22,400,000,000	57,626,000,000	0.979
MLBI	235,175,977,441	225,850,000,000	21,070,000,000	246,920,000,000	0.952
PBRX	18,111,680,548	97,438,000,000	38,400,000,000	135,838,000,000	0.133
BATA	63,471,756,895	81,175,000,000	13,000,000,000	94,175,000,000	0.674
SCCO	15,109,322,362	281,862,000,000	205,583,000,000	487,445,000,000	0.031
SMSM	66,578,628,892	235,919,000,000	129,867,000,000	365,786,000,000	0.182
TBMS	98,876,655,504	530,377,000,000	18,367,000,000	548,744,000,000	0.180
TSPC	321,618,576,226	393,343,000,000	225,000,000,000	618,343,000,000	0.520
TURI	79,408,000,000	750,329,000,000	139,500,000,000	889,829,000,000	0.089
UNIC	144,853,172,434	1,407,125,000,000	938,062,000,000	2,345,187,000,000	0.062
UNVR	886,944,000,000	1,320,603,000,000	76,300,000,000	1,396,903,000,000	0.635

**Lampiran 20**  
**Perhitungan Tingkat Kembali (r)**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a NOPAT	b Tot. hutang	c Modal Saham	d=b+c Capital	e=a/d r
AQUA	104,773,053,738	316,022,000,000	13,162,000,000	329,184,000,000	0.318
ARNA	-4,885,179,565	134,613,000,000	90,560,000,000	225,173,000,000	-0.022
ACAP	11,716,521,406	19,449,000,000	80,400,000,000	99,849,000,000	0.117
AMFG	225,509,499,756	776,021,000,000	217,000,000,000	993,021,000,000	0.227
AUTO	267,430,023,544	784,417,000,000	374,965,000,000	1,159,382,000,000	0.231
DNKS	124,754,452,227	383,222,000,000	89,303,000,000	472,525,000,000	0.264
DLTA	-44,839,000,000	84,453,000,000	16,013,000,000	100,466,000,000	-0.446
EKAD	6,290,524,621	9,921,000,000	22,361,000,000	32,282,000,000	0.195
FAST	37,652,125,115	107,644,000,000	44,625,000,000	152,269,000,000	0.247
GDYR	16,455,575,377	115,288,000,000	41,000,000,000	156,288,000,000	0.105
GGRM	2,393,919,148,644	5,743,002,000,000	962,044,000,000	6,705,046,000,000	0.357
HMSP	1,926,598,313,138	4,616,181,000,000	450,000,000,000	5,066,181,000,000	0.380
INDF	1,264,878,539,037	11,588,818,000,000	938,490,000,000	12,527,308,000,000	0.101
INCI	5,127,659,913	25,417,000,000	84,333,000,000	109,750,000,000	0.047
KAEF	48,869,683,690	361,248,000,000	555,400,000,000	916,648,000,000	0.053
LTLS	41,445,853,726	505,587,000,000	195,000,000,000	700,587,000,000	0.059
LMSH	11,927,873,877	13,757,000,000	52,016,000,000	65,773,000,000	0.181
MERK	37,429,000,000	23,093,000,000	22,400,000,000	45,493,000,000	0.823
MLBI	89,959,435,079	192,098,000,000	21,070,000,000	213,168,000,000	0.422
PBRX	16,269,668,019	67,458,000,000	38,400,000,000	105,858,000,000	0.154
BATA	48,366,691,301	60,931,000,000	13,000,000,000	73,931,000,000	0.654
SCCO	-73,447,564,623	180,989,000,000	205,583,000,000	386,572,000,000	-0.190
SMSM	50,883,089,512	235,519,000,000	129,867,000,000	365,386,000,000	0.139
TBMS	47,128,885,973	460,515,000,000	18,367,000,000	478,882,000,000	0.098
TSPC	591,843,960,104	392,963,000,000	225,000,000,000	617,963,000,000	0.958
TURI	73,515,000,000	690,415,000,000	139,500,000,000	829,915,000,000	0.089
UNIC	80,676,000,000	1,068,986,000,000	807,275,000,000	1,876,261,000,000	0.043
UNVR	1,390,151,050,872	1,072,105,000,000	76,300,000,000	1,148,405,000,000	1.211

**Lampiran 21**  
**Perhitungan Tingkat Kembali (r)**  
**Tahun 2003**

Perusahaan	a NOPAT	b Tot.Hutang	c Modal Saham	d=b+c Capital	e=a/d r
AQUA	62,188,109,070	252,538,000,000	13,162,000,000	265,700,000,000	0.234
ARNA	28,173,614,809	120,105,000,000	90,500,000,000	210,605,000,000	0.134
ACAP	14,141,033,222	24,516,000,000	80,400,000,000	104,916,000,000	0.135
AMFG	168,841,135,306	626,771,000,000	217,000,000,000	843,771,000,000	0.200
AUTO	212,304,930,100	762,596,000,000	377,671,000,000	1,140,267,000,000	0.186
DNKS	151,934,736,715	432,173,000,000	89,303,000,000	521,476,000,000	0.291
DLTA	38,149,000,000	71,422,000,000	16,013,000,000	87,435,000,000	0.436
EKAD	4,342,000,000	11,037,000,000	22,361,000,000	33,398,000,000	0.130
FAST	36,877,299,163	114,694,000,000	44,625,000,000	159,319,000,000	0.231
GDYR	15,008,507,004	110,967,000,000	41,000,000,000	151,967,000,000	0.099
GGRM	2,075,546,590,880	6,368,028,000,000	962,044,000,000	7,330,072,000,000	0.283
HMSP	1,622,818,354,609	4,429,361,000,000	450,000,000,000	4,879,361,000,000	0.333
INDF	1,186,177,912,646	11,214,974,000,000	944,327,000,000	12,159,301,000,000	0.098
INCI	8,132,042,700	24,156,000,000	84,333,000,000	108,489,000,000	0.075
KAEF	49,751,956,941	612,310,000,000	555,400,000,000	1,167,710,000,000	0.043
LTLS	30,151,771,649	829,322,000,000	195,000,000,000	1,024,322,000,000	0.029
LMSH	12,569,382,193	16,450,000,000	52,016,000,000	68,466,000,000	0.184
MERK	50,580,000,000	40,825,000,000	22,400,000,000	63,225,000,000	0.800
MLBI	90,224,737,152	214,707,000,000	21,070,000,000	235,777,000,000	0.383
PBRX	5,822,000,000	38,844,000,000	38,400,000,000	77,244,000,000	0.075
BATA	38,958,083,568	73,833,000,000	13,000,000,000	86,833,000,000	0.449
SCCO	24,883,044,602	300,486,000,000	205,583,000,000	506,069,000,000	0.049
SMSM	58,197,646,511	275,282,000,000	129,867,000,000	405,149,000,000	0.144
TBMS	10,771,889,783	442,706,000,000	18,367,000,000	461,073,000,000	0.023
TSPC	324,816,462,528	385,738,000,000	225,000,000,000	610,738,000,000	0.532
TURI	84,057,626,915	1,016,812,000,000	139,500,000,000	1,156,312,000,000	0.073
UNIC	62,718,722,251	1,114,265,000,000	761,905,000,000	1,876,170,000,000	0.033
UNVR	1,296,711,000,000	1,320,603,000,000	76,300,000,000	1,396,903,000,000	0.928

**Lampiran 22**  
**Perhitungan Rata-Rata Tertimbang**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd	d We	e=(axc)+(bxd) c*
AQUA	0.202	13.612	67.89%	32.11%	4.507
ARNA	0.061	8.374	70.00%	30.00%	2.555
ACAP	0.048	2.158	11.31%	88.69%	1.919
AMFG	0.045	13.929	67.19%	32.81%	4.601
AUTO	0.069	21.396	53.08%	46.92%	10.075
DNKS	0.127	17.899	64.56%	35.44%	6.425
DLTA	0.000	41.371	25.91%	74.09%	30.652
EKAD	0.280	25.607	22.09%	77.91%	20.014
FAST	0.000	15.331	50.54%	49.46%	7.583
GDYR	0.000	6.399	33.67%	66.33%	4.244
GGRM	1.403	30.909	39.04%	60.96%	19.391
HMSP	0.080	18.359	56.06%	43.94%	8.112
INDF	0.105	11.507	72.56%	27.44%	3.234
INCI	0.175	30.937	13.74%	86.26%	26.711
KAEF	0.203	10.897	39.08%	60.92%	6.718
LTLS	0.121	16.179	48.89%	51.11%	8.329
LMSH	0.000	23.423	14.33%	85.67%	20.066
MERK	0.000	74.396	21.65%	78.35%	58.291
MLBI	7.524	37.813	43.62%	56.38%	24.601
PBRX	0.001	15.764	61.46%	38.54%	6.075
BATA	0.001	57.403	36.42%	63.58%	36.500
SCCO	0.000	4.682	58.59%	41.41%	1.939
SMSM	0.104	17.475	41.61%	58.39%	10.248
TBMS	0.000	18.812	85.56%	14.44%	2.717
TSPC	0.337	34.780	23.64%	76.36%	26.638
TURI	0.000	12.090	67.41%	32.59%	3.940
UNIC	0.055	4.620	63.63%	36.37%	1.716
UNVR	0.000	35.817	38.66%	61.34%	21.972

**Lampiran 23**  
**Perhitungan Rata-Rata Tertimbang**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd(%)	d We(%)	e=(axc)+(bxd) c*
AQUA	0.881	28.669	58.87%	41.13%	12.310
ARNA	0.149	-2.113	54.60%	45.40%	-0.878
ACAP	0.017	4.352	14.05%	85.95%	3.743
AMFG	0.043	24.651	51.67%	48.33%	11.936
AUTO	0.054	23.069	42.83%	57.17%	13.212
DNKS	0.152	26.340	57.98%	42.02%	11.156
DLTA	0.000	-33.393	22.25%	77.75%	-25.963
EKAD	0.108	24.024	16.96%	83.04%	19.968
FAST	0.000	21.819	44.05%	55.95%	12.208
GDYR	0.000	10.043	29.90%	70.10%	7.040
GGRM	1.422	29.438	37.17%	62.83%	19.026
HMSP	0.111	34.260	47.02%	52.98%	18.203
INDF	0.073	11.461	75.98%	24.02%	2.808
INCI	0.159	6.723	15.49%	84.51%	5.706
KAEF	0.291	-0.326	34.78%	65.22%	-0.112
LTLS	0.106	7.510	56.03%	43.97%	3.361
LMSH	0.894	21.901	12.71%	87.29%	19.232
MERK	0.000	82.235	13.40%	86.60%	71.215
MLBI	0.252	21.084	40.44%	59.56%	12.660
PBRX	0.005	15.022	47.90%	52.10%	7.829
BATA	0.001	52.870	29.00%	71.00%	37.536
SCCO	-24.083	-10.935	41.57%	58.43%	-16.401
SMSM	0.090	11.627	40.35%	59.65%	6.972
TBMS	26.565	14.543	80.90%	19.10%	24.268
TSPC	23.889	50.969	21.63%	78.37%	45.111
TURI	0.000	11.779	62.13%	37.87%	4.461
UNIC	0.000	18.676	57.61%	42.39%	7.916
UNVR	3.638	76.591	34.68%	65.32%	51.294

**Lampiran 24**  
**Perhitungan Rata-Rata Tertimbang**  
**Tahun 2003**

Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd	d We	e=(axc)+(bxd) c*
AQUA	0.001	13.516	48.26%	51.74%	6.994
ARNA	0.137	8.336	48.41%	51.59%	4.367
ACAP	0.016	-1.975	16.58%	83.42%	-1.645
AMFG	0.019	13.741	42.21%	57.79%	7.949
AUTO	0.071	21.378	38.96%	61.04%	13.077
DNKS	0.113	18.866	52.27%	47.73%	9.064
DLTA	0.000	39.992	17.93%	82.07%	32.820
EKAD	0.000	16.455	18.15%	81.85%	13.469
FAST	0.021	15.517	40.88%	59.12%	9.183
GDYR	0.005	7.993	28.60%	71.40%	5.709
GGRM	0.763	28.231	36.73%	63.27%	18.143
HMSP	0.087	14.958	43.43%	56.57%	8.499
INDF	0.085	9.584	73.26%	26.74%	2.625
INCI	0.131	21.730	14.28%	85.72%	18.645
KAEF	0.174	10.880	44.80%	55.20%	6.084
LTLS	0.046	10.972	67.50%	32.50%	3.597
LMSH	0.007	22.058	13.72%	86.28%	19.032
MERK	0.000	45.940	20.38%	79.62%	36.578
MLBI	0.000	31.346	44.45%	55.55%	17.412
PBRX	0.000	10.236	34.59%	65.41%	6.695
BATA	0.383	57.026	31.79%	68.21%	39.020
SCCO	96.189	5.039	53.68%	46.32%	53.969
SMSM	0.083	13.648	43.52%	56.48%	7.745
TBMS	0.920	18.412	79.29%	20.71%	4.543
TSPC	0.150	47.289	19.85%	80.15%	37.933
TURI	0.003	11.105	68.37%	31.63%	3.515
UNIC	0.000	5.957	56.95%	43.05%	2.564
UNVR	0.000	35.817	38.66%	61.34%	21.972

**Lampiran 25**  
**Perhitungan EVA**  
**Tahun 2001**

Perusahaan	a NOPAT	b c*	c Capital	d=a-(bxc) EVA
AQUA	51,620,872,835	4.507	361,867,000,000	-1,579,381,562,828
ARNA	17,474,614,878	2.555	209,648,000,000	-518,217,398,378
ACAP	15,845,678,429	1.919	95,912,000,000	-168,222,695,937
AMFG	162,070,018,583	4.601	1,321,539,000,000	-5,918,253,405,071
AUTO	280,841,356,563	10.075	1,313,153,000,000	-12,949,223,546,993
DNKS	88,659,022,810	6.425	456,351,000,000	-2,843,405,383,490
DLTA	44,597,756,775	30.652	105,766,000,000	-3,197,351,802,978
EKAD	6,105,091,728	20.014	35,548,000,000	-705,346,047,537
FAST	25,900,762,214	7.583	150,891,000,000	-1,118,253,236,878
GDYR	11,726,988,634	4.244	172,349,000,000	-719,789,313,640
GGRM	2,355,951,678,031	19.391	6,211,976,000,000	-118,098,675,174,033
HMSF	1,147,532,973,612	8.112	5,758,973,000,000	-45,569,133,219,573
INDF	1,118,904,411,978	3.234	10,333,121,000,000	-32,294,314,806,445
INCI	22,262,857,387	26.711	85,546,000,000	-2,262,748,894,630
KAEF	109,706,248,924	6.718	1,005,332,000,000	-6,643,629,674,059
LTLS	73,288,611,059	8.329	567,906,000,000	-4,656,678,859,153
LMSH	12,138,282,966	20.066	66,364,000,000	-1,319,515,737,479
MERK	56,398,000,000	58.291	57,626,000,000	-3,302,656,503,294
MLBI	235,175,977,441	24.601	246,920,000,000	-5,839,376,212,300
PBRX	18,111,680,548	6.075	135,838,000,000	-807,129,985,805
BATA	63,471,756,895	36.500	94,175,000,000	-3,373,881,537,514
SCCO	15,109,322,362	1.939	487,445,000,000	-929,897,660,580
SMSM	66,578,628,892	10.248	365,786,000,000	-3,681,833,997,256
TBMS	98,876,655,504	2.717	548,744,000,000	-1,391,959,623,462
TSPC	321,618,576,226	26.638	618,343,000,000	-16,149,580,042,070
TURI	79,408,000,000	3.940	889,829,000,000	-3,426,099,251,569
UNIC	144,853,172,434	1.716	2,345,187,000,000	-3,878,381,387,475
UNVR	886,944,000,000	21.972	1,396,903,000,000	-29,805,174,918,623

**Lampiran 26**  
**Perhitungan EVA**  
**Tahun 2002**

Perusahaan	NOPAT	C*	Capital	EVA
AQUA	104,773,053,738	12.310	329,184,000,000	-3,947,360,269,663
ARNA	-4,885,179,565	-0.878	225,173,000,000	192,827,626,189
ACAP	11,716,521,406	3.743	99,849,000,000	-362,067,151,320
AMFG	225,509,499,756	11.936	993,021,000,000	-11,627,108,365,473
AUTO	267,430,023,544	13.212	1,159,382,000,000	-15,050,159,976,097
DNKS	124,754,452,227	11.156	472,525,000,000	-5,146,823,395,219
DLTA	-44,839,000,000	-25.963	100,466,000,000	2,563,531,619,381
EKAD	6,290,524,621	19.968	32,282,000,000	-638,300,458,342
FAST	37,652,125,115	12.208	152,269,000,000	-1,821,297,815,230
GDYR	16,455,575,377	7.040	156,288,000,000	-1,083,826,912,101
GGRM	2,393,919,148,644	19.026	6,705,046,000,000	-125,173,700,766,977
HMSP	1,926,598,313,138	18.203	5,066,181,000,000	-90,290,607,893,047
INDF	1,264,878,539,037	2.808	12,527,308,000,000	-33,906,422,295,266
INCI	5,127,659,913	5.706	109,750,000,000	-621,090,855,280
KAEF	48,869,683,690	-0.112	916,648,000,000	151,324,544,344
LTLS	41,445,853,726	3.361	700,587,000,000	-2,313,134,954,369
LMSH	11,927,873,877	19.232	65,773,000,000	-1,253,004,545,648
MERK	37,429,000,000	71.215	45,493,000,000	-3,202,372,079,537
MLBI	89,959,435,079	12.660	213,168,000,000	-2,608,793,998,330
PBRX	16,269,668,019	7.829	105,858,000,000	-812,542,089,732
BATA	48,366,691,301	37.536	73,931,000,000	-2,726,688,222,333
SCCO	-73,447,564,623	-16.401	386,572,000,000	6,266,624,285,065
SMSM	50,883,089,512	6.972	365,386,000,000	-2,496,423,214,268
TBMS	47,128,885,973	24.268	478,882,000,000	-11,574,381,112,863
TSPC	591,843,960,104	45.111	617,963,000,000	-27,284,916,900,465
TURI	73,515,000,000	4.461	829,915,000,000	-3,628,543,649,277
UNIC	80,676,000,000	7.916	1,876,261,000,000	-14,772,722,931,643
UNVR	1,390,151,050,872	51.294	1,148,405,000,000	-57,516,653,979,041

**Lampiran 27**  
**Perhitungan EVA**  
**Tahun 2003**

<b>Perusahaan</b>	<b>a</b> <b>NOPAT</b>	<b>b</b> <b>c*</b>	<b>c</b> <b>Capital</b>	<b>d=a-(bxc)</b> <b>EVA</b>
AQUA	62,188,109,070	6.993535821	361,867,000,000	-2,468,541,717,693
ARNA	28,173,614,809	4.366897433	209,648,000,000	-887,337,698,320
ACAP	14,141,033,222	-1.64493032	95,912,000,000	171,909,590,060
AMFG	168,841,135,306	7.948814327	1,321,539,000,000	-10,335,827,001,875
AUTO	212,304,930,100	13.07671592	1,313,153,000,000	-16,959,423,808,568
DNKS	151,934,736,715	9.063553205	456,351,000,000	-3,984,226,832,088
DLTA	38,149,000,000	32.82000608	105,766,000,000	-3,433,091,762,879
EKAD	4,342,000,000	13.46938346	35,548,000,000	-474,467,643,196
FAST	36,877,299,163	9.182639508	150,891,000,000	-1,348,700,358,778
GDYR	15,008,507,004	5.708728882	172,349,000,000	-968,885,207,117
GGRM	2,075,546,590,880	18.14298918	6,211,976,000,000	-110,628,266,749,693
HMSP	1,622,818,354,609	8.498984963	5,758,973,000,000	-47,322,606,576,226
INDF	1,186,177,912,646	2.625034526	10,333,121,000,000	-25,938,621,473,090
INCI	8,132,042,700	18.64516133	85,546,000,000	-1,586,886,928,214
KAEF	49,751,956,941	6.083553604	1,005,332,000,000	-6,066,239,154,999
LTLS	30,151,771,649	3.597425442	567,906,000,000	-2,012,847,721,289
LMSH	12,569,382,193	19.03182883	66,364,000,000	-1,250,458,905,953
MERK	50,580,000,000	36.57803187	57,626,000,000	-2,057,265,664,633
MLBI	90,224,737,152	17.41200926	246,920,000,000	-4,209,148,589,698
PBRX	5,822,000,000	6.695150279	135,838,000,000	-903,633,823,643
BATA	38,958,083,568	39.01992224	94,175,000,000	-3,635,743,092,934
SCCO	24,883,044,602	53.96894008	487,445,000,000	-26,282,006,955,053
SMSM	58,197,646,511	7.745462629	365,786,000,000	-2,774,984,146,855
TBMS	10,771,889,783	4.54302196	548,744,000,000	-2,482,184,152,751
TSPC	324,816,462,528	37.93258393	618,343,000,000	-23,130,531,279,507
TURI	84,057,626,915	3.514904257	889,829,000,000	-3,043,606,113,333
UNIC	62,718,722,251	2.564388556	2,345,187,000,000	-5,951,251,982,717
UNVR	1,296,711,000,000	21.97154628	1,396,903,000,000	-29,395,407,918,623

## Correlations

Correlations

		EVA	ROA	ROR
EVA	Pearson Correlation	1	-.211	.072
	Sig. (2-tailed)	.	.054	.517
	N	84	84	84
ROA	Pearson Correlation	-.211	1	.048
	Sig. (2-tailed)	.054	.	.666
	N	84	84	84
ROR	Pearson Correlation	.072	.048	1
	Sig. (2-tailed)	.517	.666	.
	N	84	84	84



## Regression

### Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
ROR	15.2104	51.02789	84
EVA	-1.3E+13	2.523E+13	84
ROA	11.2161	7.90934	84

### Correlations

		ROR	EVA	ROA
Pearson Correlation	ROR	1.000	.072	.048
	EVA	.072	1.000	-.211
	ROA	.048	-.211	1.000
Sig. (1-tailed)	ROR		.258	.333
	EVA	.258		.027
	ROA	.333	.027	
N	ROR	84	84	84
	EVA	84	84	84
	ROA	84	84	84

### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, EVA		Enter

a. All requested variables entered

b. Dependent Variable: ROR

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.096 <sup>a</sup>	.009	-.015	51.41389	1.941

a. Predictors: (Constant), ROA, EVA

b. Dependent Variable: ROR

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2004 752	2	1002 376	379	.686 <sup>a</sup>
	Residual	214114 4	81	2643 388		
	Total	216119 1	83			

a. Predictors: (Constant), ROA, EVA

b. Dependent Variable: ROR

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.639	9.842		1.284	.203		
	EVA	1.731E-13	.000	.086	.756	.452	.955	1.047
	ROA	.425	.730	.066	.582	.562	.955	1.047

a. Dependent Variable: ROR

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	EVA	ROA
1	1	2.183	1.000	.06	.08	.06
	2	.637	1.851	.07	.91	.05
	3	.181	3.477	.87	.00	.89

a. Dependent Variable: ROR

Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

Case Number	Std. Residual	ROR
58	3.482	195.03
62	3.670	207.07

a. Dependent Variable: ROR

## Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.096 <sup>a</sup>	.009	-.015	51.41389	1.941

a. Predictors: (Constant), ROA, EVA

b. Dependent Variable: ROR



## Uji Multikolinieritas

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	12.639	9.842		1.284	.203		
	EVA	1.731E-13	.000	.086	.756	.452	.955	1.047
	ROA	.425	.730	.066	.582	.562	.955	1.047

a. Dependent Variable: ROR

