

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET
VALUE ADDED (MVA), DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI)
TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI
periode 2003-2006)**



Nama : Eko Supriyady S

Nomor Mahasiswa : 04312266

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2008

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET
VALUE ADDED (MVA), DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI)
TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI
periode 2003-2006)**

SKRIPSI

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

Oleh :

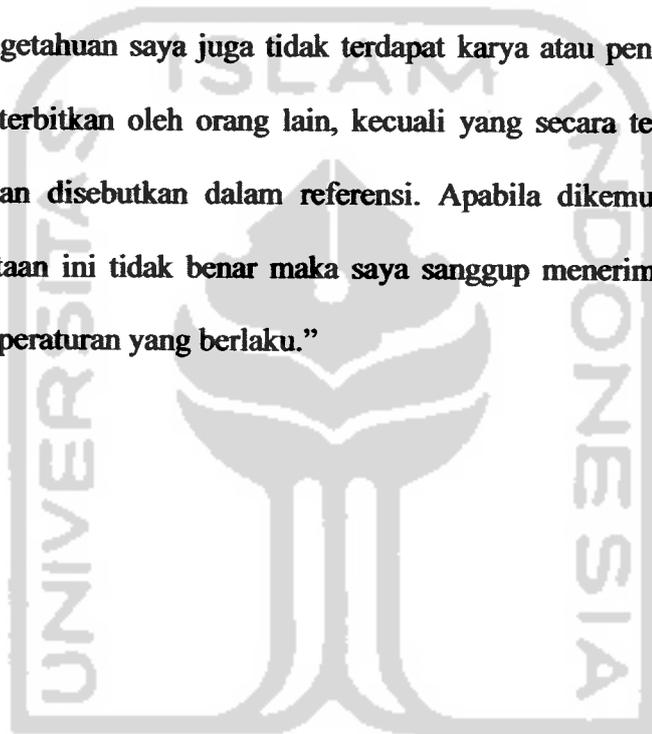
Nama : Eko Supriyady S

Nomor Mahasiswa : 04312266

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2008**

PERNYATAAN BEBAS PLAGARISME

“ Dengan ini saya menyatakan dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar suatu kesarjanaan disuatu 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 akan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, November 2008

Penyusun,

(Eko Supriyady S)

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET
VALUE ADDED (MVA), DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI)
TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI
periode 2003-2006)**



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing

(Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Return On Investment (ROI Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI Periode 2003-2006)

Disusun Oleh : EKO SUPRIYADY S

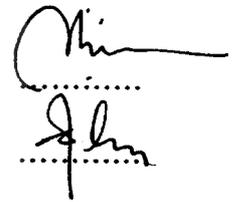
Nomor Mahasiswa : 04312266

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada tanggal : 16 Desember 2008

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Reni Yendrawati, M.Si



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Indonesia



Drs. Asman Ishak, M.Bus, Ph.D

MOTTO

- Sebuah sukses lahir bukan karena kebetulan atau keberuntungan semata, sebuah sukses terwujud karena ikhtiar melalui perencanaan yang matang, keyakinan, keuletan, ketabahan, dan karena niat baik kepada Allah SWT.
- Hidup adalah suatu hadiah yang sangat bahagia, dan aku sendiri yang harus menciptakan keberhasilanku.
- “keindahan adalah sesuatu yang menarik jiwamu, keindahan adalah cinta yang tidak memberi namun menerima. Ketika engkau menemukan keindahan didalam relung hatimu, itulah keagungan yang merupakan perpaduan antara penderitaan dan kebahagiaan.”
(kahlil Gibran)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Kubuat karya kecil ini sebagai bagian dari kehidupan manusia sebagai hamba Allah, kewajiban sebagai Mahasiswa, dan bukti ananda kepada orang tua dan dengan rengkuh-Mu, kupersembahkan karya ini untuk :

- ❖ Bapak dan ibu terimakasih atas doa, nasihat, dan kasih sayangnya selama ini
- ❖ Adik - adikku Rico dan Deri atas supportnya
- ❖ Makhluk Indah nan cantik pendamping hidupku kelak.

ABSTRAKSI

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menemukan bukti empiris adanya pengaruh antara *Economic value added* (EVA), *Market value added* (MVA) dan *Return on Investment* (ROI) terhadap harga saham. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda untuk melihat besar kontribusi masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi harga saham. Adapun hipotesis penelitian ini adalah EVA, MVA, dan ROI berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uji t, disimpulkan bahwa variabel MVA berpengaruh positif terhadap harga saham, hasil sebaliknya ditemukan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap harga saham sedangkan ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci : *Economic value added* , *Market value added*, *Return on Investment*
dan harga saham

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah Subhana Wata'ala yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *MARKET VALUE ADDED (MVA)*, DAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI periode 2003-2006)". Tak lupa pula shalawat dan salam penulis tujukan kepada Junjungan Nabi Besar Rasulullah SAW yang telah berjuang membawa umat manusia kepada fitrah yang benar dan jalan yang lurus.**

Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan program Sarjana Strata Satu(S-1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dengan selesainya penyusunan skripsi ini penulis menyampaikan terima kasih kepada **Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak.** Selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan kritik, saran dan motivasi selama penyelesaian penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan sumbangan pikiran, waktu dan tenaga serta bantuan moril dan materil khususnya kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak. Selaku Dosen pembimbing Skripsi, yang dengan sabar dan ikhlas membantu dan mengarahkan dalam menyusun skripsi ini.
3. Kedua orang tuaku yang tercinta bapak Suwandi dan ibu Armiwati atas do'a, kasih sayang yang telah diberikan selama ini kepadaku. Semoga skripsi ini dapat menjadi tanda terima kasih dan baktiku atas segala apa yang kalian berikan demi kebaikan dan keberhasilanku.
4. Adik – adikku, Rico dan Deri, terima kasih atas semua semangat yang memberiku inspirasi untuk tetap berjuang menyelesaikan skripsi ini.
5. Temen – temen kost, imam (kapan nyusul??,he), Age (kmu itu cocoknya jd Vokalis), Randy (teruskan perjuanganmu..), Dr.monsie(si dokter cinta..), om Andre(kapan nich nikahnya), Oon (semangat on,amb duluan y), sigit (si aktivis kampus..) Bayu (what's up boshche.., whats up bro)
6. Konco – konco seperjuanganku, wahyu (ane akhirny nyusul,ha), rahman (aulman, si penghuni Bethesda), Adi (duh di, ular aja di urusin), reja (si pegawai perpus), kharisma(anak dosen, temen seperjuangan baik kuliah, kompre smpe skripsi).
7. Sahabat – sahabat sejatiku, co2s, dedy, reza, rija, hengky, Alm.Iptu.yudha, fahmi, defi mul, yuliansyah, indri, dan hellen. Jaga tali persahabatan kita sampai kita kakek nenek ya.

8. Tuk teman – teman semuanya yang ga' bisa disebutin satu persatu, terima kasih buat kenangan yang pernah terukir di hati dan persahabatan yang telah kita jalin.
9. Semua pihak yang telah memberikan bantuan selama penulisan skripsi ini, semoga Allah SWT, memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan Rahmat-Nya, amien..

Segala daya upaya serta kemampuan penulis curahkan sepenuhnya demi terselesaikannya skripsi ini, namun semua itu tidak lepas dari segala kekurangan yang ada. Akhir kata penulis berharap agar apa yang tertuang dalam skripsi ini dapat memberikan informasi dan bermanfaat bagi mereka yang tertarik untuk meneliti lebih lanjut.

Wassalamualaikum Wr. Wb.

Penulis

(Eko Supriyady S)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Berita Acara Skripsi	v
Motto	vi
Halaman Persembahan	vii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xii
Daftar Tabel	xvi
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II LANDASAN TEORI	8
2.1. Kinerja perusahaan.....	8
2.1.1 Kinerja Keuangan.....	9

2.1.1.1 Economic Value Added.....	9
2.1.1.1.1 Komponen EVA.....	12
2.1.1.1.2 Kelebihan dan Kelemahan EVA.....	14
2.1.1.1.3 Manfaat EVA.....	16
2.1.1.2 Return on Investment.....	16
2.1.1.2.1 2 Kelebihan dan Kelemahan ROI.....	17
2.1.2. Kinerja Pasar.....	18
2.1.2.1 Market Value Added.....	18
2.2. Teori Pasar Modal yang Efisien	20
2.3. Harga Saham dan Faktor – faktor Penggerak Harga Saham.....	21
2.4. Teori Sinyal.....	25
2.5. Pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham.....	26
2.5.1 Pengaruh EVA terhadap harga saham.....	26
2.5.2 Pengaruh MVA terhadap harga saham.....	26
2.5.3 Pengaruh ROI terhadap harga saham.....	27
2.6. Telaah Penelitian Terdahulu.....	27
2.7. Hipotesis Penelitian	30
BAB III METODE PENELITIAN	33
3.1. Populasi Penelitian	33
3.2. Jenis Sumber Data.....	35
3.3. Variabel Penelitian	35

3.3.1. Variabel Dependen.....	36
3.3.2. Variabel Independen.....	36
3.4. Metode Analisis Data	40
3.4.1. Uji Normalitas.....	41
3.4.1. Uji Gejala Multikolieritas.....	42
3.4.1. Uji Gejala Autokorelasi.....	42
3.4.1. Uji Gejala Heteroskedastisitas.....	43
3.5. Formulasi Hipotesis.....	43
3.6. Pengujian Hipotesis.....	44
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
4.1. Statistik Deskriptif	45
4.2. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	47
4.2.1. Hasil Uji Normalitas	47
4.2.2. Hasil Uji Gejala Multikolinearitas.....	47
4.2.3. Hasil Uji Gejala Autokorelasi.....	48
4.2.4. Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas.....	49
4.3. Hasil Analisis Regresi.....	50
4.4. Pengujian Hipotesis.....	52
4.4.1. Pengujian Hipotesis 1.....	52
4.4.2. Pengujian Hipotesis 2.....	53
4.4.3. Pengujian Hipotesis 3.....	54

4.4.4. Pengujian Hipotesis 4.....	55
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	57
5.1. Kesimpulan.....	57
5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya.....	58
DAFTAR PUSTAKA.....	60
LAMPIRAN	



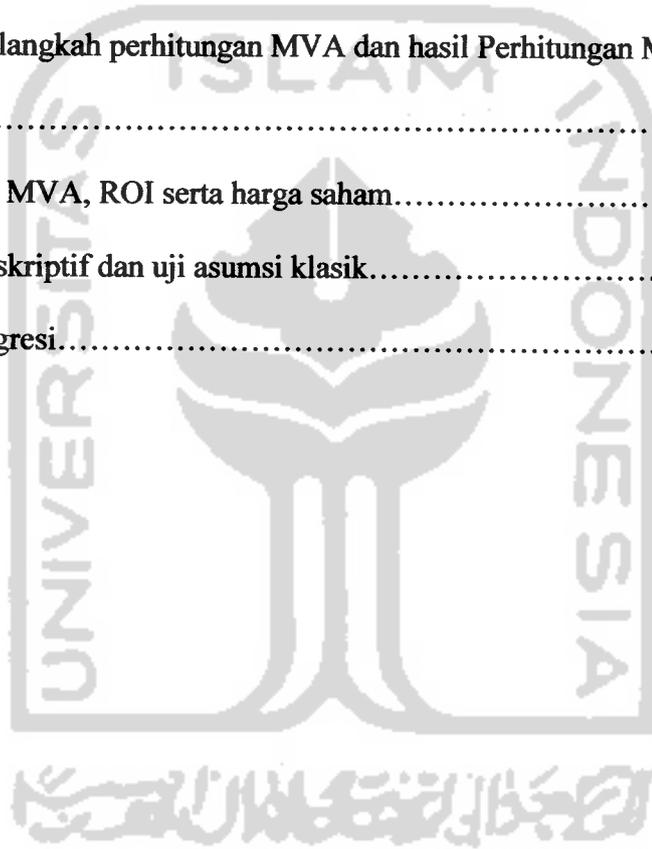
DAFTAR TABEL

3.1. Daftar Nama Sampel.....	34
4.1. Statistik Deskriptif.....	45
4.2. Hasil Uji Normalitas.....	46
4.3. Hasil Uji Gejala Multikolinearitas.....	47
4.4. Hasil Uji Gejala Autokorelasi.....	48
4.5. Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas.....	49
4.6. Hasil Analisis Regresi.....	50



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nama perusahaan dan tanggal publikasi.....	63
2. Rata – rata harga saham disekitar tanggal publikasi.....	66
3. Langkah – langkah perhitungan EVA dan hasil Perhitungan EVA.....	69
4. Langkah – langkah perhitungan MVA dan hasil Perhitungan MVA.....	81
5. ROI.....	87
6. Nilai EVA, MVA, ROI serta harga saham.....	89
7. Statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.....	93
8. Hasil uji regresi.....	96



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Memasuki era yang kian modern dan kompetitif seperti saat ini, setiap individu dituntut mampu bersikap dinamis terhadap lingkungannya. Bersikap dinamis dalam berperilaku ditandai dengan sikap yang senantiasa berusaha untuk mengikuti perubahan yang terjadi, baik dalam lingkup yang kecil (dalam negeri) maupun lingkup yang lebih luas (secara global). Demikian pula dengan investasi telah mengalami perkembangan yang kian pesat. Investasi tidak lagi terbatas pada aktivitas penanaman dana pada aset riil (tanah, emas dan bangunan) sebagaimana yang dilakukan orang pada era terdahulu, namun telah berkembang dalam bentuk tabungan atau deposito berjangka pada bank. Sedangkan bagi orang-orang yang menyukai risiko (risk seeker), aktivitas yang mereka lakukan adalah mencakup investasi di pasar modal pada aset-aset finansial lain yang lebih kompleks, seperti reksadana, saham, obligasi dan sekuritas derivatif.

Investor dalam melakukan investasi selalu mengharapkan untuk memperoleh return. Harapan tersebut sesuai dengan tujuan investor melakukan investasi, yaitu memaksimalkan return yang diharapkan. Harapan untuk memperoleh return yang maksimal tersebut diusahakan untuk diwujudkan dengan mengadakan analisis dan upaya-upaya tindakan berkaitan dengan investasi dalam

sahamnya. Oleh karena itu perlu diketahui faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sehingga harapan untuk memperoleh return yang maksimal bisa dicapai. Untuk itu seorang calon investor perlu melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan.

Economic Value Added (EVA) relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena *EVA* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. *EVA* yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total *EVA* yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif. *EVA* berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam *return* saham, Dengan demikian para pemegang saham akan mendapat penghasilan yang lebih besar jika *EVA* perusahaan milik mereka meningkat.

Selain *EVA* sebagai suatu metode penilaian kinerja operasional perusahaan, ada suatu konsep penilaian kinerja bagi suatu perusahaan berdasarkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu yang disebut *Market Value Added (MVA)*. *MVA* mencerminkan penaksiran/penilaian pasar tentang keefektifan manajemen dalam menjalankan perusahaan, makin efektif manajemen dalam menjalankan perusahaan, makin tinggi laba yang dihasilkan sehingga makin kemungkinan harga saham naik

Return on investment (ROI) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut. ROI juga menunjukkan tingkat efisiensi yang mampu dicapai oleh perusahaan atas pemanfaatan aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat rasio ini semakin baik kondisi suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan semakin banyak permintaan, Makin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung naik.

Baridwan dan Legowo (2002) dalam Wini Safitri (2007) melakukan penelitian mengenai hubungan antara EVA, MVA, dan Rasio Profitabilitas terhadap harga saham pada 21 perusahaan *Food and Beverage* di BEJ periode 1994-1996. Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil pengaruh EVA terhadap harga saham adalah negatif akan tetapi tidak signifikan, sedangkan hasil analisis regresi MVA menunjukkan pengaruh positif signifikan. Diah Verawati (2006) melakukan penelitian mengenai pengaruh Earning Per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment terhadap harga saham industri makan dan minuman di BEJ tahun 2000-2004. Hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Penelitian ini merupakan kelanjutan dari penelitian Baridwan dan Legowo (2002). Motivasi dari penelitian adalah untuk melengkapi keterbatasan penelitian terdahulu dan mengetahui konsistensi hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, apakah tetap menghasilkan kesimpulan yang sama atautkah berbeda seiring dengan perkembangan pasar modal Indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penggunaan periode penelitian, dimana penelitian ini menambah periode penelitian guna memperoleh hasil yang lebih optimal, dan berusaha menggunakan data terbaru dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan makanan dan minuman di BEI (laporan keuangan tahun 2003-2006).

Saat ini industri makanan dan minuman di prediksi mempunyai prospek yang lebih baik dibandingkan industri lainnya, mengingat produk yang dihasilkan merupakan produk – produk kebutuhan pokok. Hal ini dipertegas dengan dengan perilaku ekonomi masyarakat Indonesia yang sangat konsumtif, data statistik sampai tahun 2007 menunjukkan total pengeluaran keluarga yang dibelanjakan untuk makanan dan minuman berkisar di angka 60,1 % dan angka ini tidak akan banyak mengalami perubahan untuk beberapa tahun mendatang. Industri ini juga memiliki peluang bagus di pasar ekspor, terlihat dari angka penjualan yang terus meningkat, mengacu pada data Badan Pusat Statistik (BPS) omset industri makanan dan minuman beberapa tahun terakhir tumbuh 10% - 12% per tahun. Pada tahun 2002 omset industri ini tercatat sebesar Rp.163,7 Triliun, tahun 2003

sebesar Rp. 182,6 triliun, tahun 2004 naik menjadi 207,3 triliun, tahun 2005 sebesar Rp 220 triliun dan tahun 2006 naik di angka Rp.250 Triliun.

Dari uraian latar belakang yang telah dikemukakan, maka judul yang diangkat dalam penelitian ini **“ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *MARKET VALUE ADDED (MVA)*, DAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)* TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI periode 2003-2006)”**

1.2. Rumusan Masalah

Dengan berdasarkan latar belakang masalah tersebut diatas maka dapat disusun suatu rumusan masalah yaitu :

1. Apakah variabel EVA, MVA, dan ROI berpengaruh terhadap harga saham?
2. Variabel mana diantara EVA, MVA, dan ROI sebagai ukuran kinerja memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang dan rumusan masalah yang ada, maka dapat ditentukan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk menemukan bukti empiris adanya pengaruh EVA, MVA, dan ROI terhadap harga saham.
2. Untuk menemukan bukti empiris pengaruh dominan EVA, MVA dan ROI sebagai ukuran kinerja terhadap harga saham perusahaan

1.4. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan diperoleh manfaat sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan

Sebagai bahan masukan bagi perusahaan dalam menetapkan kebijakan di bidang keuangan perusahaan secara tepat dalam penetapan target.

2. Bagi peneliti

Sebagai sarana untuk mengaplikasikan teori manajemen keuangan yang diperoleh selama dalam bangku perkuliahan.

3. Bagi Investor atau Calon Investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Sebagai bahan pertimbangan, acuan serta perbandingan dalam penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengukuran kinerja keuangan perusahaan.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini dibahas mengenai pendahuluan yang meliputi

Latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan

penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini dibahas mengenai landasan yang dipakai penulis berupa penelitian terdahulu, teori yang berhubungan

Dengan topik yang diangkat penulis serta penulisan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dibahas mengenai kriteria populasi, defenisi operasional dan pengukuran variable penelitian, teknik pengumpulan data, teknik pengujian data serta teknik pengolahan data.

BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini disajikan data – data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pembahasan hasil pengolahan data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran untuk penelitian mendatang.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kinerja Perusahaan

Perusahaan sebagai suatu organisasi mempunyai tujuan tertentu yang menunjukkan apa yang ingin dilakukan dan seberapa jauh tujuan dapat tercapai. Salah satu cara yang dilakukan oleh manajemen adalah dengan mengukur kinerja perusahaannya. Kinerja perusahaan sendiri adalah produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan/kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai.

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, fund manager, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh stakeholder digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan

keputusan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja terdiri atas kinerja keuangan dan kinerja pasar.

2.1.1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya. Suatu kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan pula sebagai prospek, pertumbuhan dan potensi perkembangan yang dapat dibandingkan dengan horison waktu atau dengan perusahaan lain yang bergerak di bidang yang sama.

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dalam konsep investasi ada teori yang menyatakan return yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang kinerjanya sangat bagus maka sangat mungkin risiko untuk jatuh tinggi jika dibandingkan kinerja yang sedang-sedang saja.

2.1.1.1 Economic Value Added

Konsep EVA pertama kali ditemukan pada sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan Stern Stewart & Co yang berkantor pusat di New York, Amerika Serikat. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan

berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor (Utama, 1997)

EVA adalah ukuran keberhasilan menjadi perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA di hitung dengan mengurangi keuntungan operasi dengan biaya modal perusahaan baik untuk biaya hutang maupun modal sendiri jika perbedaan tersebut positif berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspon akan meningkatnya harga saham, demikian pula sebaliknya. EVA merupakan ukuran kinerja keuangan operasional perusahaan yang bisa berdiri sendiri tanpa ukuran- ukuran atau angka pembanding lainnya (widayanto, 1993).

EVA adalah suatu estimasi dari laba riil (free economic profit) suatu perusahaan dalam satu tahun, yang secara substansial berbeda dengan laba akuntansi. EVA merupakan pendapatan residu yang mengeluarkan opportunity cost of capital (Mirza & Imbuh, 1997: 37). EVA didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (cost of capital) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut (mike Rousana, 1997: 18)

Dari beberapa definisi diatas maka bisa diambil suatu kesimpulan bahwa EVA merupakan suatu perangkat untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan dan juga EVA adalah sisa laba setelah semua penyedia dana mendapat kompensasi yang sesuai dengan tingkat return yang dibutuhkan yang sudah dikurangi biaya modal baik yang berupa pinjaman maupun ekuitas yang dihitung secara rata-rata tertimbang.

EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya untuk periode sekarang, tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa mendatang.

EVA merupakan suatu alat analisa yang bersifat hanya sebagai pelengkap informasi keuangan yang dibutuhkan oleh investor dan pemegang saham sebagai penyandang dana juga sebagai alat pengukur kinerja keuangan.

2.1.1.1.1 Komponen *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomi)

Komponen Nilai Tambah Ekonomi adalah :

1. NOPAT

Net Operating After Tax (NOPAT) merupakan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan (R.Agus Sartono, 2001: 100).

2. Invested Capital

Invested capital merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya capital yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditor dan pemodal (R.Agus Sartono, 2001:101).

3. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal merupakan konsep untuk mengetahui seberapa besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal atau modal kerja. Biaya ini ditinjau dari segi pemilik modal merupakan pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan pada tingkat resiko tertentu.

WACC adalah keseluruhan biaya modal perusahaan yang berbasis pada komponen biaya modal dan prosentase masing- masing sumber komponen dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dalam mengevaluasi usulan investasi secara normal, tidak melihat secara individual proporsi hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai suatu proyek kecuali proyek tersebut mensyaratkan adanya proporsi hutang dengan modal sendiri seperti struktur modal perusahaan.

Dengan demikian capital budgeting tidak hanya melihat modal yang digunakan kelak tapi juga perimbangan serta komponen dalam struktur modal secara keseluruhan yang disebut dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

WACC adalah tingkat return minimum berdasarkan porsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham. Pembobotan dilakukan karena setiap bentuk pembiayaan yang berbeda mengandung resiko berbeda bagi investor, sehingga tiap-tiap bentuk pembiayaan yang dipilih perusahaan mengandung biaya yang berbeda. Bentuk pembiayaan secara umum ada dua kelompok yaitu hutang dan ekuitas.

4. Struktur Modal

Menurut Weston & Copeland (1997: 38) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan pula perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Jadi struktur modal merupakan perimbangan antara sumber dana jangka panjang berupa hutang jangka panjang maupun ekuitas, tanpa sumber pendanaan dari hutang jangka pendek.

5. Biaya modal

a. Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

Biaya modal hutang menunjukkan berapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya hutang dihitung berdasarkan tingkat bunga

yang harus dibayarkan kepada kreditor. Jadi dalam menghitung biaya penggunaan modal yang berasal dari hutang perlu diketahui elemen- elemen biaya apa yang harus dikeluarkan ditambah dengan bunga yang harus dibayar. Dalam laba kena pajak, bunga merupakan komponen yang dapat disesuaikan dengan pajak (adjusted for taxes).

b. Biaya Modal Saham (cost of Equity)

Pengertian dari modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Alasan yang membuat perhitungan biaya modal untuk saham biasa lebih sulit karena adanya unsur ketidakpastian atas pembayaran deviden kepada pemegang saham biasa. Hal ini tentu sangat berbeda dengan pembayaran hutang dan deviden pada pemegang saham biasa. Suatu metode yang dapat dipergunakan untuk perhitungan biaya modal saham biasa adalah pendekatan Capital asset Pricing Model (CAPM). Pada pendekatan ini tingkat pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor adalah tingkat bebas resiko pasar (hasil pengembalian pasar dikurangi tingkat bunga bebas resiko) dikalikan dengan resiko saham perusahaan.

2.1.1.1.2 Kelebihan dan kelemahan Economic Value Added

Sebagai suatu alat pengukur kinerja keuangan perusahaan yang baru, konsep EVA memiliki beberapa keunggulan jika dibandingkan dengan alat

pengukur kinerja lain. Beberapa keunggulan tersebut menurut Sidharta (1997: 10) adalah:

- a. EVA membuat para manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimalisasi nilai perusahaan.
- b. EVA menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas.
- c. EVA memperhatikan biaya modal secara eksplisit dan melakukan sejumlah penyesuaian terhadap laporan keuangan agar menjadi relevan.

Tetapi walau demikian, menurut Shidarta (1997:13) konsep ini memiliki beberapa kelemahan, antara lain :

- a. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, sedangkan nilai suatu perusahaan adalah akumulasi EVA selama umur perusahaan.
- b. EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dimana estimasi ini sulit untuk dilakukan dengan tepat pada perusahaan yang belum go public.
- c. EVA kurang valid karena perhitungan EVA sesungguhnya cukup rumit dan mengandung unsure ketidakpastian, artinya bahwa tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak yang terjadi di pasar modal.
- d. EVA bukanlah tolak ukur kinerja yang baik, karena hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan saja, sehingga tidak komprehensif.

2.1.1.1.3 Manfaat EVA

Beberapa manfaat EVA menurut Sidharta (1997:14) antara lain :

- a. EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja ialah pada penciptaan nilai (value creation). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- b. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- c. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimisasi nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, jika kegiatan tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi kegiatan akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan.

2.1.1.2 Return on Investment

Return On investment (ROI) adalah alat ukur yang sangat umum digunakan untuk mengukur kinerja sebuah pusat investasi dan merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan

perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan 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 operasi tersebut *Net operating assets* (Munawir, 2002: 89).

ROI sesuai dengan definisinya hanya difokuskan pada tingkat pengembalian para penyandang dana saja, yaitu modal sendiri dan hutang jangka panjang, bukan seluruh aktiva yang digunakan, yang mungkin termasuk terkait dengan dana jangka pendek.

Besarnya *Return on Investment* (ROI) dipengaruhi oleh dua faktor :

- a. *Turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi)
- b. Profit margin, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualannya.

2.1.1.2.1 Kelebihan dan kelemahan Return on Investment

Kelebihan Return on Investment

- a. ROI mendorong manajer untuk melakukan efisiensi biaya

- b. ROI lebih mudah dalam penggunaannya dan banyak digunakan perusahaan pada saat ini

Menurut Munawir (1992), kelemahan ROI antara lain:

- a. Kesukaran dalam membandingkan rate of return suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis karena adanya praktik akuntansi yang digunakan berbeda.
- b. Adanya fluktuasi nilai dari uang (daya beli) khususnya bila dalam kondisi inflasi
- c. Tidak dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih untuk dapat memperoleh simpulan yang memuaskan
- d. Tidak dapat memberikan gambaran atau pencerminan terhadap struktur modal perusahaan

2.1.2. Kinerja Pasar

2.1.2.1 Market Value Added

MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*). Menurut Ruky (1997: 25), MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan

yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal.

Stewart dalam Ruky (1997: 25), menyebutkan bahwa nilai buku dari hutang bersih tercermin dari market value dan book value dari capital, sehingga diperhitungkan sebagai selisih antara equity market value dan equity book value dari common equity capital.

MVA mencerminkan nilai positif yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai yang digunakan suatu perusahaan. MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik modal/ pemegang saham. Dalam hal ini kesejahteraan pemilik saham dapat dimaksimalkan hanya melalui pemaksimalan perbedaan antara nilai pasar total dari aktiva dan modal total/ memaksimalkan MVA. MVA bisa berarti positif dan negatif.

MVA yang positif (>0) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif (<0) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Jadi MVA yang positif atau negatif bagi perusahaan yang go publik adalah perkiraan dari pasar modal tentang MVA dari proyek investasi perusahaan, baik yang telah terjadi maupun yang diantisipasi investor akan terjadi di masa yang akan datang.

2.2 Teori Pasar Modal Yang Efisien

Efisiensi pasar modal menurut Husnan (2001:246) berkaitan dengan pasar modal yang dapat mempengaruhi harga saham. Secara formal, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

Sementara hipotesis pasar yang efisien (*efficient market hypothesis*) menurut Tandelilin (2001) dalam Cahyaningdyah (2005:175) adalah Pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi dimasa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan deviden tahun ini) maupun informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga.

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dari harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Menurut Sunariyah (1997:105-106) ada tiga bentuk pasar modal yang efisien, yaitu:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*The weak form efficient market hypothesis*). Adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipenuhi oleh saham masa lalu, lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham dimasa sekarang.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semistrong form efficient market hypothesis*). Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan.
3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*Strong form efficient market hypothesis*). Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (*non public* atau *private information*).

2.3 Harga Saham dan Faktor – Faktor Penggerak Harga Saham

Harga saham dapat dikatakan sebagai indikator dari nilai perusahaan. Di mata investor, harga saham mencerminkan tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Pada prinsipnya, semakin baik tingkat kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, akan semakin baik pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan sehingga harga pasar saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

Ada beberapa faktor yang harus diperhatikan oleh seorang investor yang menjadi daya pemicu berfluktuasinya harga saham, antara lain:

- a. **Kondisi Fundamental Emiten**

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan 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.

Untuk memastikan apakah kondisi emiten dalam posisi baik atau buruk, dapat dilakukan pendekatan analisis rasio yang menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

b. Hukum Permintaan dan Penawaran

Faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental karena begitu investor mengetahui kondisi fundamental perusahaan, tentunya mereka akan melakukan transaksi, baik jual maupun beli. Transaksi-transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasi harga saham.

c. Tingkat Suku Bunga

Faktor suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena rata-rata semua orang, termasuk investor saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar. Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Ada yang cenderung naik, ada pula yang cenderung turun. Yang mengalami kecenderungan naik, misalnya investasi di pasar uang, seperti tabungan dan deposito.

Peredaran uang yang terlalu banyak di masyarakat akan mengakibatkan masyarakat cenderung membelanjakan uangnya, yang pada akhirnya bisa berdampak pada kenaikan harga barang-barang dan menjadi salah satu

pemicu inflasi. Jika hal ini terjadi, maka kondisi perekonomian negara menjadi tidak baik dengan menaikkan bunga SBI berarti bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan yang menikmati ini otomatis akan memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya. Tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat yang akan dipergunakan untuk membeli SBI lagi.

Bunga yang tinggi ini tentunya akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi pada produk bank seperti tabungan atau deposito jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karenanya investor akan menjual saham-sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

d. Dana Asing di Bursa

Dana asing di bursa perlu diketahui karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing, maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut. Investor lokal pun akan banyak yang menjadi pengikut investor asing. Jika ada aksi, baik jual maupun beli, yang dilakukan investor asing, maka investor lokal akan melakukan hal yang sama. Alasan yang mendasarinya adalah bahwa investor asing lebih berpengalaman dalam trik

dan strategi dalam bursa, sebab umur bursa di Indonesia masih sangat muda.

Perlunya mengamati jumlah dana investasi asing dikarenakan semakin besar dana yang ditanamkan investor asing, hal tersebut menandakan bahwa kondisi investasi di Indonesia telah kondusif. Sebaliknya, jika investasi berkurang, ada perkiraan bahwa investor asing sedang ragu atas kondisi Indonesia. Jadi, besar kecilnya investasi dana asing di bursa akan berpengaruh pada kenaikan atau penurunan harga saham.

e. *News dan Rumors*

News dan Rumors di sini adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat, yang menyangkut berbagai hal, baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, maupun keamanan. Dengan adanya berita tersebut, para investor bisa memprediksi seberapa kondusif keadaan negara Indonesia ini sehingga kegiatan investasi bisa dilaksanakan. Ini akan berpengaruh pada pergerakan harga saham di bursa.

Selain faktor-faktor di atas, terdapat satu lagi faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham, yaitu kebijakan pemerintah dan dampaknya. Kebijakan pemerintah yang berkaitan langsung dengan bidang bisnis perusahaan emiten sangat berpengaruh terhadap harga saham. Misalnya kebijakan swastanisasi perusahaan negara, pembukaan keran bagi investor asing di sektor-sektor tertentu, dan sebagainya.

2.4 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Untuk menjalankan perusahaan, manajer memerlukan pihak-pihak di luar diri manajemen perusahaan. Pihak tersebut mulai dari investor, kreditur, pemasok, hingga pelanggan. Investor hanya akan menanamkan modal jika mereka menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal, lebih besar dibandingkan jika mereka menanamkannya di tempat lain. Untuk itu, perhatian mereka akan diarahkan pada kemampuan perusahaan. Kreditur di pihak lain, lebih tertarik pada kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman yang mereka berikan. Sedangkan pemasok dan pelanggan cenderung lebih memperhatikan kelancaran barang yang masuk dan keluar dari perusahaan. Semua informasi tersebut dapat diketahui dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain.

2.5 Pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham

2.5.1. Pengaruh EVA terhadap harga saham

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. EVA digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*). EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Apabila EVA positif, maka perusahaan berhasil menciptakan nilai, yang berarti kinerja perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan kinerja ini, dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, sehingga permintaan akan saham perusahaan menjadi semakin tinggi yang akan menyebabkan melonjaknya harga saham.

2.5.2. Pengaruh MVA terhadap harga saham

MVA adalah mengukur kekayaan (*wealth*) yang diakumulasi perusahaan dari waktu ke waktu untuk pemegang saham. Angka MVA diperoleh dengan menghitung nilai perusahaan (*company/enterprise value*) — penjumlahan harga pasar seluruh saham, surat utang dan surat berharga lainnya yang dimaksudkan untuk memobilisasi kapital — dikurangi nilai buku (*book value*) atau modal yang

diinvestasikan. MVA mencerminkan penaksiran/penilaian pasar tentang keefektifan manajemen dalam menjalankan perusahaan, makin efektif manajemen dalam menjalankan perusahaan, makin tinggi laba yang dihasilkan sehingga makin kemungkinan harga saham naik.

2.5.3. Pengaruh ROI terhadap harga saham

ROI mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham yang berarti jika nilai ROI suatu perusahaan besar, maka harga saham perusahaan tersebut akan naik. Kenaikan harga saham sebagai akibat dari naiknya nilai ROI terjadi karena investor beranggapan bahwa jika nilai ROI besar, berarti perusahaan tersebut mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya, sehingga permintaan akan saham meningkat dan kemudian harga sahamnya menjadi tinggi. Semakin rendah ROI, maka harga saham akan turun. Hal ini terjadi karena investor menganggap rendahnya nilai ROI menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya. Sehingga permintaan akan saham tersebut akan turun dan berakibat pada menurunnya harga saham perusahaan.

2.6 Telaah Penelitian Terdahulu

Menurut Lehn dan Makhija (1993: 34), melakukan penelitian dengan melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987- 1993, temuan yang dihasilkan ialah:

1. EVA memiliki korelasi positif dengan tingkat *return* investasi dalam saham. Jika EVA naik, maka *return* bagi pemegang saham juga akan naik.
2. EVA memiliki korelasi negatif dengan tingkat perputaran eksekutif perusahaan. Semakin tinggi nilai EVA maka semakin jarang pergantian manajer dalam perusahaan.
3. EVA membantu manajer puncak suatu perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha untuk menaikkan nilai EVA. Fokus ini sangat membantu menurunkan konflik antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan (*positif Agency Theory*).

Zaki Baridwan dan Ari Legowo (2002) dalam penelitiannya Asosiasi antara *Economic Value added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Rasio profitabilitas terhadap harga saham dengan populasi 21 perusahaan *Food and Beverages* yang go public di BEJ periode 1994- 1996, pengaruh EVA terhadap harga saham adalah negatif dan tidak signifikan, sedangkan hasil analisis regresi MVA menunjukkan pengaruh positif yang signifikan.

Wini Safitri (2007) dalam penelitiannya Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings*, *Arus Kas Operasi* terhadap Harga Saham, memberikan hasil :

- Dari hasil analisis terbukti *Earnings* dan *Arus Kas operasi* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
- Sedangkan EVA dan *Residual Income* berpengaruh terhadap harga saham, tidak terbukti.

Rahman Hakim (2006) dalam penelitiannya Perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di BEJ, memberikan bukti bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian ini juga diketahui, bahwa EVA dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Diah Pasha Lestari (2006) dalam penelitiannya pengaruh Market Value Added, Book to Market Equity Ratio, Price Earning Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap return saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005, dalam penelitian ini diketahui bahwa Market Value Added dan Debt To Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45 sedangkan Book to Market Equity Ratio, Price Earning Ratio terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan LQ45.

Dyah Kumala Trisnaeni (2007), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ, memberikan hasil bahwa rasio keuangan yang terdiri dari rasio EPS, PER, DER, ROI, ROE tidak berpengaruh secara serentak terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

2.7 Hipotesis penelitian

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. EVA digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*). EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Apabila EVA positif, maka perusahaan berhasil menciptakan nilai, yang berarti kinerja perusahaan juga akan meningkat. Peningkatan kinerja ini, dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, sehingga permintaan akan saham perusahaan menjadi semakin tinggi yang akan menyebabkan melonjaknya harga saham. Dari uraian ini dapat diambil hipotesis :

H1 : Variabel EVA berpengaruh terhadap harga saham

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value of equity* dan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan, selisih tersebut dikenal sebagai *market value added* (MVA). MVA mencerminkan nilai positif yang

berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai yang digunakan suatu perusahaan. MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik modal/ pemegang saham.

H2 : Variabel MVA mempunyai pengaruh terhadap harga saham

Return on investment (ROI) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI juga menunjukkan tingkat efisiensi yang mampu dicapai oleh perusahaan atas pemanfaatan aset yang dimiliki. Semakin tinggi tingkat rasio ini semakin baik kondisi suatu perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan semakin banyak permintaan, makin banyak orang yang ingin membeli saham, maka harga saham tersebut cenderung naik.

H3 : Variabel ROI mempunyai pengaruh terhadap harga saham

Penggunaan konsep ROI (*Return On Investment*) sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan sudah banyak diterapkan di sebagian besar perusahaan saat ini. Penggunaan ROI yang relatif mudah menjadikan ROI sebagai indikator utama oleh investor untuk mengukur perusahaan mana yang lebih *profitable* dari sejumlah modal yang digunakan (Baridwan dan Legowo, 2002).

Banyaknya investor yang menggunakan ROI dalam menentukan preferensi ketika akan berinvestasi pada suatu saham dan penggunaan ROI yang relatif mudah, maka besar kemungkinan ROI paling berpengaruh terhadap harga saham.

H4 : ROI berpengaruh dominan terhadap harga saham



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan pengelompokan pada Indonesian Capital Market Directory (ICMD) sebanyak 20 perusahaan. Alasan pemilihan populasi perusahaan yang bergerak pada sektor food and beverages karena perusahaan dalam kategori ini memiliki kinerja yang cukup stabil, bahkan cenderung terus mengalami perbaikan dari tahun ke tahun. Mengacu pada data Badan Pusat Statistik, industri makanan dan minuman terus tumbuh dengan tingkat persentase pertumbuhan yang selalu meningkat beberapa tahun terakhir, 2004 sebesar 1,4 %, tahun 2005 naik menjadi 2,7 %, tahun 2006 sebesar 7,2%.

Pemilihan sampel penelitian didasarkan pada *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. *Purposive sampling* adalah tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dan disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian (Indriantoro dan Supomo, 2002:131). Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi berdasarkan pertimbangan. Adapun kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara konsisten dari tahun 2003-2006.
2. Laporan keuangan dinyatakan dalam Rupiah.
3. Memiliki kelengkapan informasi laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian.
4. Sampel adalah emiten yang memiliki tahun buku per 31 Desember.

Tabel 3.1

Daftar Nama Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADES	PT Ades Waters indonesia Tbk.
2	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
3	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
4	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk.
5	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.
6	FAST	PT Fast food Indonesia Tbk.
7	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk.
9	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
10	PTSP	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.
11	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.
12	SKLT	PT Sekar Laut, Tbk.
13	STTP	PT Siantar Top, Tbk.
14	SIPD	PT Sierad Produce, Tbk.
15	SMAR	PT Sinar Mas Agro, Tbk.
16	SUBA	PT Suba Indah, Tbk.
17	AISA	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk
18	TBLA	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.
19	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk, Tbk.

3.2. Jenis Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini merupakan data sekunder karena data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 2002:147).

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data akuntansi yang berupa laporan keuangan tahunan auditan perusahaan sampel dan harga penutupan saham harian dari masing-masing perusahaan sampel tahun 2003 sampai dengan tahun 2006 yang diperoleh dari ICMD (Indonesian Capital Market Directory), pojok BEJ Universitas Islam Indonesia, dan situs www.jsx.co.id.

3.3. Variabel Penelitian

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas, variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang di gunakan dalam penelitian ini adalah rata - rata harga penutupan saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari sebelum, satu hari saat, dan 5 hari sesudah). Penentuan periode jendela (windows periode) 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan dilakukan untuk menghindari adanya gangguan yang disebabkan peristiwa lain disekitar tanggal tersebut.

Pertimbangan yang lain adalah jika periode even window semakin panjang akan mengurangi kekuatan uji statistic dan membuat lebih sulit mengontrol confounding efek, dengan harapan bahwa periode pengamatan dengan total 11 hari sekitar hari tersebut telah dapat menangkap apa yang di harapkan dalam penelitian.

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan rasio pengukuran kinerja perusahaan berbasis nilai, yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (shareholder value) yang diciptakan (created) atau dirusak (destroyed) pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai (value creation), sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (value destruction). EVA dapat dihitung dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - (\text{Capital} \times WACC)$$

Dimana:

EVA = Economic Value Added

NOPAT = Net Operating After Taxes, yang merupakan penjumlahan antara laba bersih ditambah dengan beban bunga setelah pajak.

WACC = Weighted Average Cost of Capital, biaya modal rata – rata tertimbang

Langkah-langkah dalam mendapatkan perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang ini menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal atas utang umumnya mudah diperkirakan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan pinjaman. Adapun untuk menghitung biaya hutang ini adalah sebagai berikut:

$$K_d = \frac{I}{D}$$

$$K_d = \text{biaya utang sebelum pajak}$$

$$I = \text{interest expense}$$

$$T = \text{tax}$$

$$D = \text{total utang jangka panjang}$$

$$K_{dt} = \text{biaya utang setelah pajak}$$

$$K_{dt} = K_d (1-T)$$

2. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas bisa dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$R_m = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = Biaya Ekuitas

HS_t = Harga saham pada waktu t

HS_{t-1} = Harga saham pada waktu t-1

3. Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Setelah menentukan nilai biaya hutang dan biaya ekuitas, maka biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan formula:

$$WACC = (K_c \times W_c) + [(K_d \times (1-t) \times W_d]$$

Di mana W_c adalah persentase ekuitas dalam struktur modal dan W_d adalah persentase hutang dalam struktur modal.

4. Net Operating Profit after Tax (NOPAT)

$$NOPAT = \text{Sales Revenue} - \text{Operating Cost} - \text{Taxes}$$

atau

$$\text{NOPAT} = \text{Operating Profit} \times (1 - \text{Tax})$$

2. Market Value Added (MVA)

MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal. MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumusan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Market value of equity (MVE)} - \text{Book value of equity (BVE)}$$

Keterangan:

MVA = market value added

MVE = merupakan nilai pasar saham, yang dapat diperoleh dengan cara mengalikan antara jumlah saham beredar dengan harga penutupan saham pada akhir tahun.

BVE = merupakan nilai buku saham, yang dapat diperoleh dengan cara mengalikan antara jumlah saham beredar dengan nilai nominal saham.

3. Return On Investment (ROI)

ROI menunjukkan tingkat pengembalian yang mampu dicapai oleh perusahaan, atas modal sendiri dan hutang jangka panjang. ROI dapat dihitung dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Investasi}}$$

$$\text{ROI} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Operating Aset}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}}$$

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis sebelumnya dilakukan asumsi klasik. Pada analisis dengan menggunakan regresi linier berganda, pengujian asumsi klasik penting dilakukan agar diperoleh parameter yang valid dan handal. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.4. Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda. Model umum dari persamaan regresi berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + \dots + b_n X_n + e_i$$

Keterangan:

Y = variabel dependen

$X_1 - X_n$ = variabel independen

A = konstanta

$b_1 - b_3$ = koefisien regresi

e_i = kesalahan prediksi

Dalam penelitian ini, analisis regresi yang dilakukan menggunakan 3 variabel sebagai variabel independen dengan harga saham sebagai variabel dependen-nya. Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dinotasikan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e_i$$

Notasi:

Y = harga saham, rata – rata harga penutupan saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari sebelum tanggal publikasi, satu hari saat publikasi, dan 5 hari sesudah tanggal publikasi) tahun 2004 hingga tahun 2007

X_1 = EVA laporan keuangan tahun 2003 hingga 2006

X_2 = MVA laporan keuangan tahun 2003 hingga 2006

X_3 = ROI laporan keuangan tahun 2003 hingga 2006

A = konstanta

b_1 - b_3 = koefisien regresi

e = kesalahan prediksi

3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas data menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan $\alpha = 5\%$. Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance* $> 0,05$ (Santoso, 2004:212).

3.4.2 Uji Gejala Multikolinieritas

Menurut Santoso (2004:203) uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah ada korelasi antara variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas (Gujarati, 1995).

3.4.3 Uji Gejala Autokorelasi

Metode uji ini digunakan apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, berarti dijumpai problem autokorelasi (Santoso, 2004:216)

Menurut Kuncoro (2001:106) deteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dengan cara melihat besarnya nilai D-W (*Durbin-Watson*). Patokan umum yang dapat dijadikan batasan adalah:

- Bila nilai D-W lebih besar dari batas atas (d_U), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, yang berarti tidak ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W lebih rendah dari batas bawah (d_L), maka koefisien autokorelasi sama lebih besar nol, yang berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai D-W terletak di antara batas atas (d_U) dan batas bawah (d_L), maka tidak dapat disimpulkan.

3.4.4 Uji Gejala Heteroskedastisitas

Metode ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain, jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heteroskedastisitas (Santoso, 2004:208). Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.5. Formulasi Hipotesis

- Ho1** : Variabel EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham
- Ha1** : Variabel EVA berpengaruh terhadap harga saham
- Ho2** : Variabel MVA tidak berpengaruh terhadap harga saham
- Ha2** : Variabel MVA berpengaruh terhadap harga saham
- Ho3** : Variabel ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham
- Ha3** : Variabel ROI berpengaruh terhadap harga saham
- Ho4** : ROI tidak berpengaruh dominan terhadap harga saham
- Ha4** : ROI berpengaruh dominan terhadap harga saham

3.6. Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis 1, 2 dan 3 diuji dengan menggunakan uji-t (*t-Test*). Uji-t dilakukan untuk mengetahui pengaruh parsial EVA, MVA, dan ROI terhadap harga saham perusahaan. Kaidah pengambilan keputusan adalah:
 - a. Apabila nilai probabilitas $(p) < \alpha = 5\%$, maka hipotesis yang diajukan (H_a) diterima.
 - b. Apabila nilai probabilitas $(p > \alpha = 5\%)$, maka hipotesis yang diajukan (H_a) ditolak.
2. Hipotesis 4 diuji dengan membandingkan nilai *standarized beta coefficient* dari masing-masing variabel independen. Nilai tertinggi dari *standarized beta coefficient* suatu variabel independen menunjukkan pengaruh yang dominan dari variabel tersebut terhadap harga saham.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran tentang suatu data yang akan diteliti sehingga dapat membantu dalam mengetahui karakteristik suatu data sampel. Hasil pengujian statistik deskriptif yang menunjukkan nilai minimum, maksimum, dan rata-rata terhadap variabel penelitian (harga saham, EVA, MVA, dan ROI) selama periode 2003-2006 disajikan pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
Harga	76	22.00	129000.00	8216.5263
EVA	76	-39536716033880200.00	4173872478637490.00	-1166169582497852.0000
MVA	76	-23659448000.00	48925136000.00	299400668.4868
ROI	76	-126.18	468.44	6.6501

Variabel harga saham (PRICE) yang di gunakan dalam penelitian ini adalah rata - rata harga penutupan saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari sebelum, satu hari saat, dan 5 hari sesudah). Berdasarkan hasil statistik deskriptif terhadap rata -rata harga saham disekitar tanggal publikasi laporan keuangan pada Tabel 4.1 di atas, diperoleh nilai

minimum sebesar Rp 22, nilai maksimum sebesar Rp 129,000, dengan rata-rata sebesar Rp 8216,5263.

EVA perusahaan sampel mempunyai nilai minimum sebesar -39.536.716.033.880.200 artinya bahwa nilai perusahaan menjadi minus sebagai akibat tingkat pengembalian yang di hasilkan lebih rendah daripada biaya modal, ini terjadi pada perusahaan Davomas Abadi Tbk. pada tahun 2007. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4.173.872.478.637.490 terjadi pada PT Sierad Produce pada tahun 2007, artinya bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (create value) bagi pemilik modal.

Nilai minimum MVA sebesar -23.659.448.000 terjadi pada perusahaan Aqua Golden Mississippi pada tahun 2006, dan Aqua Golden Mississippi juga meraih nilai maksimum pada tahun 2007 sebesar 48.925.136.000, yang berarti perusahaan Aqua Golden Mississippi berhasil menaikkan MVA dari tahun sebelumnya dengan nilai pasar perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya sehingga apresiasi investor tinggi terhadap perusahaan.

Untuk statistik deskriptif terhadap ROI menunjukkan nilai -126,18 % yang terjadi pada perusahaan Ades Waters Indonesia Tbk pada tahun 2005, sedangkan nilai ROI maksimum sebesar 468,44% terjadi pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga, Tbk pada tahun 2004.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan $\alpha=5\%$. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

Variabel	Probabilitas	Keterangan
Harga	0,082	Normal
EVA	0.699	Normal
MVA	0,982	Normal
ROI	0,106	Normal

Berdasarkan hasil pengujian terhadap kenormalan data pada Tabel 4.2 di atas, masing-masing variabel penelitian menunjukkan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

4.2.2 Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Pengujian terhadap gejala multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang serius antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Untuk mendeteksi apakah antara variabel-variabel independen yang digunakan mempunyai kolinieritas yang tinggi atau tidak digunakan nilai *Variance*

Inflation Factor (VIF) dan *Tolerance*. Hasil analisis terhadap nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3

Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
EVA (X1)	0.984	1.016
MVA (X2)	0.977	1.023
ROI (X3)	0.964	1.038

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.3 di atas, nilai *tolerance* untuk semua variabel independen dalam penelitian bernilai lebih besar dari 0,1 sedangkan nilai VIF untuk semua variabel independen di dalam penelitian ini bernilai kurang dari 5. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.3 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin Watson dari program SPSS 15.0. jika nilai Durbin Watson mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi.

Table 4.4
Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.841(a)	.708	.695	1.11435	1.865

Berdasarkan tabel diatas maka dapat diketahui nilai Durbin Watson kurang dari 2. Maka tidak terjadi autokorelasi.

4.2.1 Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

Untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas dapat menggunakan metode spearman. Dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas bila nilai signifikansinya $> \alpha$ ($\alpha = 0,05$).

Tabel 4.5
Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

			EVA	MVA	ROI	AX1	AX2	AX3
Spearman's rho	EVA	Correlation Coefficient	1.000	-.014	-.239(*)	.104	.019	.051
		Sig. (2-tailed)	.	.902	.037	.372	.867	.661
		N	76	76	76	76	76	76
	MVA	Correlation Coefficient	-.014	1.000	.144	-.012	-.207	-.407(**)
		Sig. (2-tailed)	.902	.	.215	.919	.073	.000
		N	76	76	76	76	76	76
	ROI	Correlation Coefficient	-.239(*)	.144	1.000	-.078	-.167	-.068
		Sig. (2-tailed)	.037	.215	.	.505	.150	.559
		N	76	76	76	76	76	76
AX1	Correlation Coefficient	.104	-.012	-.078	1.000	.150	-.100	
	Sig. (2-tailed)	.372	.919	.505	.	.197	.389	
	N	76	76	76	76	76	76	

AX2	Correlation Coefficient	.019	-.207	-.167	.150	1.000	.006
	Sig. (2-tailed)	.867	.073	.150	.197	.	.961
	N	76	76	76	76	76	76
AX3	Correlation Coefficient	.051	-.407(**)	-.068	-.100	.006	1.000
	Sig. (2-tailed)	.661	.000	.559	.389	.961	.
	N	76	76	76	76	76	76

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui nilai signifikansinya $> \alpha$ (0,05), yang berarti tidak terdapat korelasi antara residual dengan variable bebasnya. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Hasil Analisis Regresi

Hasil analisis regresi dengan $\alpha=5\%$ terhadap variabel penelitian disajikan pada Tabel 4.16 berikut ini.

Tabel 4.6

Hasil Regresi Berganda

Variabel	Koefisien	Standardized Coefficients	t	Sig.t
Konstanta	5.255		3.322	.001
EVA	-.261	-.396	-6.158	.000
MVA	.518	.733	11.365	.000
ROI	.083	.070	1.077	.285

Model regresi yang terbentuk merupakan persamaan yang menunjukkan arah hubungan dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen (EVA, MVA, dan ROI) terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.6 di atas, maka model regresi yang terbentuk dapat dijabarkan dalam persamaan berikut:

$$Y = 5,255 + -0,261X_1 + 0,518X_2 + 0,83X_3$$

Penjelasan dari model regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Konstanta diperoleh sebesar 5,255. Hal ini menunjukkan apabila semua variabel independen (EVA, MVA, ROI) bernilai nol, maka harga saham akan sebesar 5,255 Rupiah.
- 2) Koefisien regresi dari EVA diperoleh sebesar -0,261. Hal ini menunjukkan apabila EVA naik sebesar 1 % dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan diikuti oleh penurunan harga saham sebesar -0,261 rupiah.
- 3) Koefisien regresi dari MVA diperoleh sebesar 0,518. Hal ini menunjukkan apabila MVA naik sebesar 1 % dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham sebesar 0,518 rupiah.
- 4) Koefisien regresi dari ROI diperoleh sebesar 0,83. Hal ini menunjukkan apabila ROI naik sebesar 1 % dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham sebesar 0,83 rupiah.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Ho1 : Variabel EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham

Ha1 : Variabel EVA berpengaruh terhadap harga saham

Pengujian terhadap hipotesis 1 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh antara EVA terhadap harga saham. Dari hasil olah data yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai signifikansi variable independen EVA (Sig. t) = 0,000 yang berarti lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil tersebut H_a diterima karena sig. t < α , artinya secara statistik variabel EVA berpengaruh terhadap harga saham rata - rata di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari sebelum, satu hari saat, dan 5 hari sesudah). Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Baridwan dan legowo (2002) serta Wini Safitri (2007) yang menyatakan adanya fakta bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara EVA terhadap harga saham.

Akan tetapi nilai negatif yang peroleh Variabel EVA (-0,261) menunjukkan hubungan yang negatif antara EVA dengan harga saham (tidak searah), kenaikan nilai EVA tidak diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu pula penurunan nilai EVA tidak diikuti dengan penurunan harga saham. Apabila nilai EVA turun maka harga saham turun, sebaliknya apabila nilai EVA turun maka harga saham naik.

Pernyataan ini bertentangan dengan teori bahwa EVA berpengaruh positif dengan harga saham. Hubungan yang tidak searah antara EVA dengan harga saham

kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain; kondisi politik, serta kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor; para pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi di Bursa Efek kurang memperhatikan aspek fundamental yang dalam penelitian ini diwakili oleh Return On Investment serta Economic Value Added; investor di Indonesia yang lebih megharapkan mendapat keuntungan yang lebih cepat dalam jangka pendek sehingga investasi yang dilakukannya lebih bersifat spekulatif.

4.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Ho2 : Variabel MVA tidak berpengaruh terhadap harga saham

Ha2 : Variabel MVA berpengaruh terhadap harga saham

Hasil pengujian terhadap MVA menunjukkan sig. t sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut sig. t lebih kecil dari tingkat $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hasil tersebut maka hipotesis alternatif didukung, yang berarti variabel MVA mempunyai pengaruh terhadap rata - rata harga saham penutupan saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Baridwan dan Legowo (2002) dan Diah Pasha Lestari (2006) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Bagi suatu perusahaan publik, MVA bernilai positif atau negatif menunjukkan perkiraan pasar modal tentang besarnya *Net Present Value* (NPV) proyek-proyek investasi perusahaan, baik yang telah maupun yang akan terjadi di masa datang. MVA menunjukkan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang akan dilakukan, yang juga merupakan ukuran kesuksesan investasi perusahaan di masa datang. Investor perlu memahami kinerja perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah bagi investasinya. Adanya pengaruh positif antara MVA terhadap harga saham menunjukkan bahwa selama ini investor pada pasar modal Indonesia sudah memiliki pemahaman yang bagus akan pentingnya penciptaan nilai tambah investasinya, khususnya yang berkaitan dengan nilai investasi di masa depan.

4.4.3 Pengujian Hipotesis 3

Ho3 : Variabel ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham

Ha3 : Variabel ROI berpengaruh terhadap harga saham

Hasil pengujian terhadap ROI menunjukkan sig. t sebesar 0,285. Berdasarkan hasil tersebut karena nilai signifikansi variable independen ROI (Sig. t) = 0,285 lebih besar dari dari tingkat $\alpha = 5\%$, maka hipotesis alternatif ditolak, yang berarti ROI tidak berpengaruh terhadap rata - rata harga saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari

sebelum, satu hari saat, dan 5 hari sesudah). Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang juga dilakukan oleh Baridwan dan Legowo (2002).

ROI menunjukkan tingkat efisiensi yang mampu dicapai oleh perusahaan atas pemanfaatan aset yang dimiliki. Kenaikan harga saham sebagai akibat dari naiknya nilai ROI terjadi karena investor beranggapan bahwa jika nilai ROI besar, berarti perusahaan tersebut mampu memperoleh laba dengan total aktiva yang dimilikinya, sehingga permintaan akan saham meningkat dan kemudian harga sahamnya menjadi tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa para investor kemungkinan tidak hanya mempertimbangkan ROI dalam memutuskan untuk berinvestasi, yang berarti investor tidak hanya melihat dari sisi laba dan total aktiva saja.

4.4.4 Pengujian Hipotesis 4

- Ho4** : ROI tidak berpengaruh dominan terhadap harga saham
Ha4 : ROI berpengaruh dominan terhadap harga saham

Pengujian terhadap Hipotesis 4 bertujuan untuk mengetahui pengaruh dominan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan melihat besarnya nilai *standardized beta coefficients* dari model regresi yang terbentuk.

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.6 diperoleh nilai *standardized beta coefficients* EVA sebesar -0,396, MVA sebesar 0,733, dan ROI sebesar 0,070.

Karena variabel MVA memiliki nilai *standardized beta coefficients* terbesar, maka MVA memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil tersebut maka Hipotesis 4 ditolak, yang berarti ROI tidak berpengaruh dominan terhadap harga saham rata - rata di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan, yaitu selama 11 hari pengamatan (5 hari sebelum, satu hari saat, dan 5 hari sesudah).

Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis 4, penelitian ini menemukan bahwa ROI tidak memiliki pengaruh dominan terhadap harga saham. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian *Gibson* (1989) dalam Baridwan dan Legowo (2002) serta hasil penelitian *Brigham dan Gapenski* (1994) dalam Baridwan dan Legowo (2002). Tidak adanya pengaruh dominan dari ROI terhadap harga saham kemungkinan disebabkan kebanyakan perusahaan industri makanan dan minuman sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap sehingga proporsi modal untuk melakukan operasional perusahaan kurang maksimum, hal ini mengakibatkan keuntungan netto tidak maksimal sehingga kurang mempengaruhi peningkatan atau penurunan harga saham. Hal ini mengimplikasikan bahwa ROI tidaklah bisa dijadikan sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengujian yang dilakukan dalam sebelas hari pengamatan disekitar publikasi laporan keuangan, EVA dan MVA terbukti berpengaruh terhadap harga saham. Hasil yang sebaliknya ditunjukkan pada pengujian terhadap ROI dimana tidak ditemukan adanya pengaruh terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ROI tidak banyak digunakan oleh investor sebagai dasar dalam melakukan penilaian terhadap kinerja saham perusahaan.
2. Terhadap ketiga variabel independen yaitu EVA, MVA, dan ROI, penelitian ini menemukan bahwa ROI bukanlah variabel dominan dalam mempengaruhi besarnya harga saham. Hasil ini menunjukkan ROI sebagai ukuran profitabilitas perusahaan bukanlah indikator utama yang bisa digunakan investor sebagai dasar dalam berinvestasi.

5.2. Keterbatasan dan saran penelitian berikutnya

Hasil penelitian ini mempunyai beberapa kelemahan, antara lain :

1. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya menggunakan 3 konsep penilaian kinerja, yaitu EVA, MVA, dan ROI. Apabila variabelnya ditambah, maka diharapkan penelitian ini akan lebih baik.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang bergerak pada industri makanan dan minuman. Hal ini menyebabkan tingkat generalisasi pada hasil penelitian menjadi rendah.

Saran untuk penelitian selanjutnya bagi para akademis yang tertarik mengenai masalah pengaruh EVA, MVA, dan ROI terhadap harga Saham, penelitian ini dapat dilanjutkan dengan menggunakan periode waktu penelitian yang lebih panjang dan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

Beberapa saran yang bisa di berikan berkaitan dengan hasil – hasil pada penelitian ini :

1. Bagi Perusahaan

EVA dan MVA seharusnya diikut sertakan dalam laporan keuangan perusahaan karena selama ini tidak di informasikan di BEI, sehingga dapat dijadikan bahan pertimbangan oleh investor dalam menginvestasikan dananya.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya mempertimbangkan tolak ukur kinerja perusahaan dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham, karena EVA dan MVA merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang mengukur berdasarkan nilai yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham suatu perusahaan.

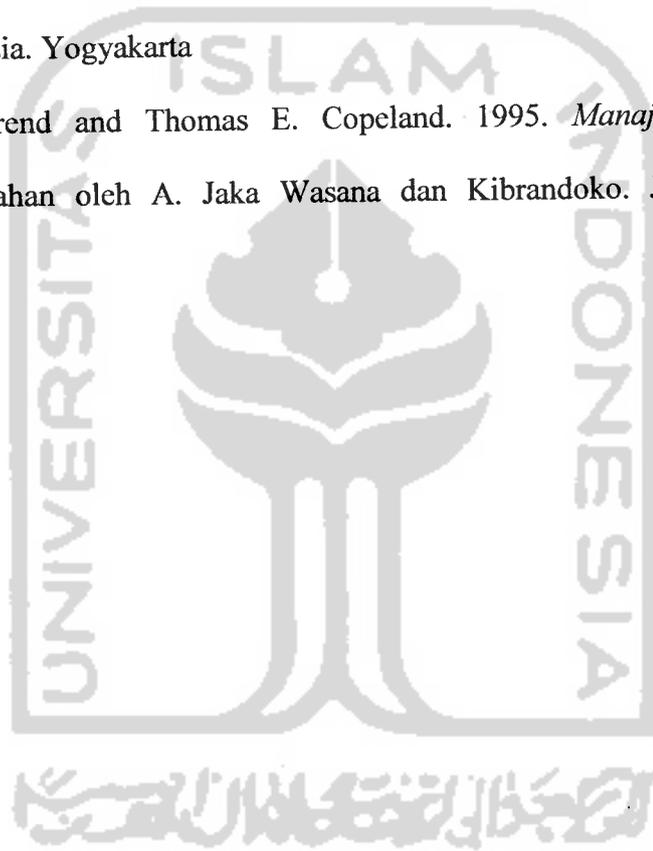


DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaki dan Ary Legowo. 2002. Asosiasi Antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value* (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *TEMA*. Vol.III. No.2, September : 133-149
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Cahyaningdyah, Dwi. 2005. Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap Return Saham: Pengujian Week- Four Effect dan Rogalski Effect di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Volume 20. Nomor 2. Hal 175-186.
- Damodar, Gujarati. 1978. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.
- Hakim, Rahman. 2006. *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 di BEJ*. Skripsi.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. AMP, YKPN. Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2007. *Metode Kuantitatif*. Edisi Kedua. UPP.AMP.YKPN. Yogyakarta.
- Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K, 1996, *EVA & MVA: as Performance Measure and Signals for Strategy Change*, June, Fortune.

- Lestari, Diah Pasha. 2006. pengaruh Market Value Added, Book to Market Equity Ratio, Price Earning Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap return saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2005. Skripsi
- R. Agus Sartono, 1996, *Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE UGM
- Rousana, Mike. 1997. "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia". *Majalah Usahawan No. 4/Th.XXVI. April 1997.*
- S. Munawir, 1992, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty.
- Safitri, Wini, 2007. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham*. Skripsi.
- Santoso, S. 2004. *SPSS Parametrik*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Saiful M. Ruky, 1997, *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, No. 09, September, Usahawan.
- Sunariyah. 1997. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Teuku Mirza dan Imbuh S. 1997. *Konsep Economic Value Added. Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen*", Usahawan, No.01, Th. XXVIII, Januari.
- Trisnaeni, Dyah Kumala. 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ*. Skripsi.

- Utama, Siddharta. 1997. "*Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*". *Majalah Usahawan No. No. 4/Th.XXVI : h:10-13. April 1997.*
- Verawati, Diah 2006. *Pengaruh Earning Per Share, Price to Book Value, dan Return on Investment terhadap harga saham industri makan dan minuman di BEJ tahun 2000-2004.* Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta
- Weston, J. Frennd and Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan.* Terjemahan oleh A. Jaka Wasana dan Kibrandoko. Jakarta: Binarupa Aksara.



LAMPIRAN 1
NAMA PERUSAHAAN DAN TANGGAL PUBLIKASI



Kode	NAMA PERUSAHAAN	Publikasi 2004	Publikasi 2005	Publikasi 2006	Publikasi 2007
ADES	PT Ades Waters indonesia Tbk.	24 April 2004	04 Mei 2005	21 April 2006	11 April 2007
AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	24 April 2004	31 Maret 2005	29 Maret 2006	02 April 2007
CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.	24 April 2004	01 April 2005	24 Maret 2006	21 Maret 2007
DAVO	PT Davomas Abadi Tbk.	24 April 2004	31 Maret 2005	31 Maret 2006	02 Maret 2007
DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	24 April 2004	02 Mei 2005	31 Maret 2006	16 April 2007
FAST	PT Fast food Indonesia Tbk.	24 April 2004	31 Maret 2005	04 April 2006	05 April 2007
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	24 April 2004	01 April 2005	31 Maret 2006	24 Mei 2007
MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	24 April 2004	02 Mei 2005	31 Maret 2006	05 April 2007
MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	24 April 2004	29 Maret 2005	29 Maret 2006	30 Maret 2007
PTSP	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	24 April 2004	01 April 2005	31 Maret 2006	30 Maret 2007
PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	24 April 2004	31 Maret 2005	31 Maret 2006	30 Maret 2007
SKLT	PT Sekar Laut, Tbk.	05 Oktober 2004	02 Mei 2005	31 Maret 2006	02 April 2007

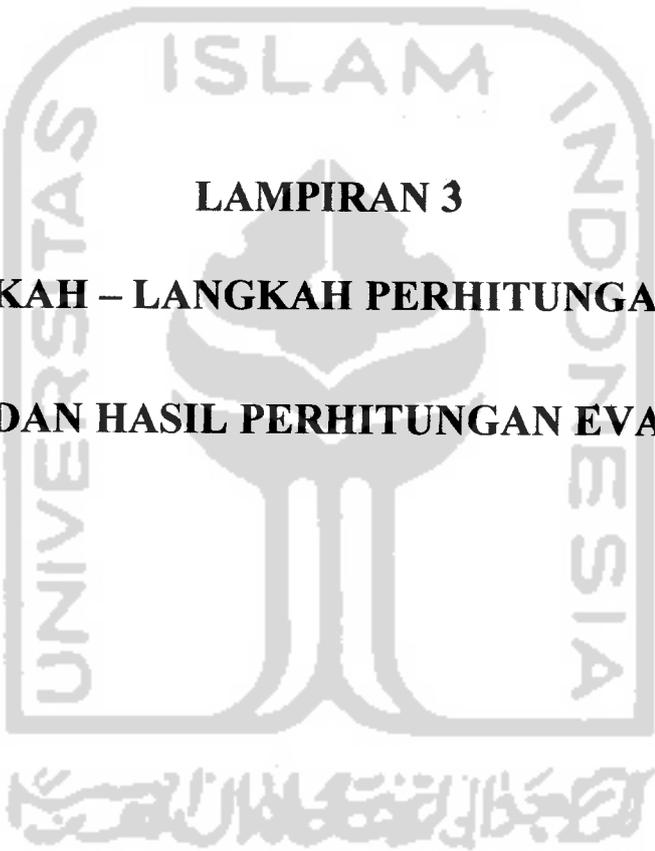
STTP	PT Siantar Top, Tbk.	24 April 2004	31 Maret 2005	31 Maret 2006	28 Maret 2007
SIPD	PT Sierad Produce, Tbk.	02 Februari 2005	05 April 2005	19 April 2006	02 April 2007
SMAR	PT Sinar Mas Agro, Tbk.	20 Juni 2004	01 April 2005	27 Maret 2006	26 Maret 2007
SUBA	PT Suba Indah, Tbk.	02 Februari 2005	02 Mei 2005	31 Maret 2006	30 Maret 2007
AISA	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	24 April 2004	04 April 2005	20 April 2006	30 Maret 2007
TBLA	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	02 Februari 2005	02 Mei 2005	07 April 2006	30 Maret 2007
ULTJ	PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	24 April 2004	13 April 2005	29 Maret 2006	27 Maret 2007

LAMPIRAN 2
RATA-RATA HARGA SAHAM DISEKITAR
TANGGAL PUBLIKASI



Periode	ADES	AQUA	CEKA	DAVO	DLTA	FAST	INDF	MYOR	MLBI	PTSP	PSDN	SKLT	STTP	SIPD	SMAR	SUBA	AISA	TBLA	ULTJ	
2004	-5	1000	40000	255	525	10500	950	775	1025	40000	400	105	500	190	25	2700	140	200	145	185
	-4	1000	40000	255	525	10500	950	775	1000	40000	400	105	500	190	25	2700	140	205	145	190
	-3	1000	40000	255	525	10500	950	750	1000	40000	400	105	500	190	25	2700	140	200	145	185
	-2	1000	40000	255	525	10500	950	775	1025	40000	400	105	500	190	25	2700	140	205	145	180
	-1	1000	40000	255	525	10500	950	750	1025	40000	400	105	500	190	25	2700	140	210	145	185
	0	1000	40000	255	525	10500	950	775	1000	40000	400	105	500	190	25	2700	140	205	145	185
	1	1000	37500	245	525	9900	950	750	1000	41200	400	105	500	185	15	2700	140	210	145	180
	2	1000	37500	235	525	9900	950	775	1000	41200	400	105	500	185	20	2700	135	205	145	180
	3	975	37500	240	525	9800	950	775	1000	41200	400	105	500	185	20	2700	135	205	145	180
	4	1000	37500	240	525	9600	950	775	1000	43000	400	105	500	185	20	2700	130	205	145	175
5	1000	37500	235	525	9600	950	775	1000	43000	400	105	500	185	20	2700	130	205	145	175	
Rata-rata	998	38864	248	525	10164	950	768	1007	40873	400	105	500	188	22	2700	137	205	145	182	
2005	-5	1590	50200	450	265	17800	1000	1000	1200	46000	90	90	440	180	150	3500	95	190	240	380
	-4	1700	50200	420	250	17800	1000	1000	1230	46000	90	90	440	175	150	3750	90	190	240	395
	-3	1450	50200	415	245	17800	1000	1000	1230	46000	90	90	440	160	150	3150	95	210	240	395
	-2	1450	50200	410	225	17800	1000	1000	1240	46000	90	90	440	155	150	3150	95	210	240	395
	-1	1490	50200	545	215	17800	1000	800	1200	46000	400	90	440	150	145	3150	90	210	240	375
	0	1480	50200	560	240	17800	1000	860	1250	46000	400	90	440	160	150	3150	90	205	240	375
	1	1480	50200	560	250	17800	1000	840	1300	45000	400	90	440	170	145	3900	90	205	235	375
	2	1480	50500	550	240	17800	1000	850	1300	45000	400	90	440	165	145	3900	90	200	230	370
	3	1450	50100	530	240	19800	1000	840	1280	44000	400	90	440	165	145	3900	85	190	230	360
	4	1440	50100	550	220	19800	1000	820	1280	44000	400	90	440	220	145	4400	90	195	235	345
5	1440	50100	520	220	19800	1000	830	1230	44100	400	90	440	200	150	4400	85	195	235	350	
Rata-rata	1495	50200	501	237	18345	1000	895	1249	45282	287	90	440	173	148	3668	90	200	237	374	

		2006															2007														
	-5	1470	80000	500	90	32000	1200	860	780	52000	400	70	400	145	55	1760	160	170	220	260											
	-4	1590	80000	500	90	32000	1200	870	790	52000	400	70	400	145	50	1880	160	170	225	265											
	-3	1600	80000	500	95	33000	1200	880	800	52000	400	70	400	145	50	1900	160	160	220	265											
	-2	1590	80000	500	100	33000	1200	880	780	52000	400	70	400	145	50	1920	160	170	225	255											
	-1	1560	80000	500	100	33000	1200	890	780	52500	400	70	400	145	55	1940	160	175	225	265											
	0	1500	80000	500	95	33000	1200	890	770	52500	400	70	400	140	50	1940	160	165	225	275											
	1	1510	80000	500	95	33000	1200	900	780	52500	400	70	400	140	50	1960	160	175	225	280											
	2	1510	80000	500	90	33000	1150	870	810	52100	400	70	400	140	50	1990	165	175	220	260											
	3	1520	80000	500	105	33000	1150	880	830	52000	400	70	400	145	55	1950	165	175	220	270											
	4	1490	80000	500	115	33000	1150	890	840	52000	400	70	400	150	55	1950	165	175	220	285											
	5	1540	80000	500	115	33000	1150	890	810	52000	400	70	400	150	55	1880	165	175	215	300											
	Rata -rata	1535	80000	500	99	32818	1182	882	797	52145	400	70	400	145	52	1915	162	171	222	271											
	-5	960	129000	550	730	27300	1950	1650	1360	57500	400	76	250	330	62	3600	94	179	315	375											
	-4	950	129000	550	710	27300	1850	1680	1390	57500	400	76	250	330	62	3600	94	179	315	375											
	-3	950	129000	550	740	27300	1850	1680	1370	57500	400	76	250	330	62	3600	100	179	315	375											
	-2	950	129000	550	740	27300	1900	1690	1400	57500	400	76	250	330	68	3600	93	179	315	375											
	-1	950	129000	550	730	27300	2000	1690	1430	57500	400	76	250	330	64	3600	93	179	315	375											
	0	950	129000	550	740	27300	2000	1690	1380	57500	400	76	250	330	63	3600	95	179	315	375											
	1	950	129000	590	740	27300	2050	1690	1410	57500	400	61	250	330	67	3600	95	179	325	375											
	2	950	129000	520	740	27300	2050	1780	1400	57500	400	61	250	330	64	3600	95	179	330	375											
	3	950	129000	520	730	27300	2050	1740	1390	57500	400	61	250	330	65	3600	95	179	330	425											
	4	950	129000	510	740	27300	2050	1700	1390	57500	400	61	250	330	64	3600	95	179	320	390											
	5	950	129000	510	750	27300	2050	1730	1440	57500	400	61	250	330	65	3600	95	179	320	410											
	Rata -rata	951	129000	541	735	27300	1982	1702	1396	57500	400	69	250	330	64	3600	95	179	320	384											



LAMPIRAN 3
LANGKAH – LANGKAH PERHITUNGAN EVA
DAN HASIL PERHITUNGAN EVA

Biaya Hutang (kd)

Nama Perusahaan	Biaya Hutang			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	0.07	0.05	0.32	0.68
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.00	0.00	0.00	0.00
PT Cahaya Kalbar Tbk.	0.15	0.10	0.08	0.10
PT Davomas Abadi Tbk.	0.01	0.01	0.01	0.05
PT Delta Djakarta Tbk.	0.00	0.00	0.00	0.00
PT Fast food Indonesia Tbk.	0.02	0.01	0.01	0.01
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.10	0.10	0.10	0.13
PT Mayora Indah Tbk.	0.11	0.10	0.07	0.08
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.00	0.00	0.02	0.08
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	0.07	0.12	0.06	0.06
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	0.23	0.01	0.04	0.11
PT Sekar Laut, Tbk.	0.01	0.01	0.03	0.02
PT Siantar Top, Tbk.	0.06	0.12	0.05	0.01
PT Sierad Produce, Tbk.	0.00	0.00	0.05	0.09
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	0.05	0.03	0.05	0.06
PT Suba Indah, Tbk.	0.18	0.26	0.04	0.02
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	0.10	0.13	0.20	0.21
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	0.10	0.09	0.10	0.09
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	0.20	0.14	0.23	0.42

Biaya Ekuitas (ke)

Nama Perusahaan	Biaya Ekuitas			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	0.46	1.20	-0.26	-0.33
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.00	0.28	0.31	0.75
PT Cahaya Kalbar Tbk.	-0.04	0.33	1.00	-0.02
PT Davomas Abadi Tbk.	3.56	-0.51	-0.60	6.38
PT Delta Jakarta Tbk.	0.06	0.67	1.48	-0.37
PT Fast food Indonesia Tbk.	0.03	0.14	0.14	0.52
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.33	0.00	0.14	0.48
PT Mayora Indah Tbk.	1.30	0.37	-0.32	0.98
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.16	0.33	0.18	0.10
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	-0.20	0.00	0.00	0.00
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-0.12	-0.05	-0.24	0.25
PT Sekar Laut, Tbk.	-0.13	0.29	-0.11	-0.29
PT Siantar Top, Tbk.	-0.31	0.00	-0.17	0.40
PT Sierad Produce, Tbk.	1.00	1.63	-0.14	-0.44
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	3.39	0.01	-0.69	2.84
PT Suba Indah, Tbk.	3.17	-0.20	0.40	-0.36
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	-0.32	-0.07	0.02	-0.19
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	-0.07	0.44	-0.13	0.20
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	-0.25	-0.06	-0.27	0.40

Persentase Ekuitas (we)

Nama Perusahaan	Persentase Ekuitas			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	99.97%	99.99%	99.99%	99.98%
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	98.46%	98.34%	98.08%	97.99%
PT Cahaya Kalbar Tbk.	100.00%	99.99%	99.98%	99.99%
PT Davomas Abadi Tbk.	99.98%	99.99%	99.98%	99.97%
PT Delta Djakarta Tbk.	99.83%	99.83%	99.83%	99.83%
PT Fast food Indonesia Tbk.	99.99%	99.99%	99.99%	99.99%
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	99.99%	99.93%	99.94%	99.96%
PT Mayora Indah Tbk.	99.95%	99.96%	99.95%	99.95%
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	99.90%	99.85%	99.84%	99.83%
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	99.97%	99.99%	99.98%	99.98%
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	99.95%	99.95%	99.99%	99.99%
PT Sekar Laut, Tbk.	99.67%	99.64%	99.95%	100.00%
PT Siantar Top, Tbk.	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
PT Sierad Produce, Tbk.	99.99%	99.86%	100.00%	100.00%
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	99.27%	98.81%	99.89%	99.94%
PT Suba Indah, Tbk.	99.91%	99.95%	99.97%	99.95%
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	99.98%	99.99%	99.99%	99.99%
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	99.98%	99.97%	99.96%	99.95%
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	99.99%	99.99%	99.99%	100.00%

Persentase Hutang (wd)

Nama Perusahaan	Persentase Ekuitas			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	0.03%	0.01%	0.01%	0.02%
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	1.54%	1.66%	1.92%	2.01%
PT Cahaya Kalbar Tbk.	0.00%	0.01%	0.02%	0.01%
PT Davomas Abadi Tbk.	0.02%	0.01%	0.02%	0.03%
PT Delta Djakarta Tbk.	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%
PT Fast food Indonesia Tbk.	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.01%	0.07%	0.06%	0.04%
PT Mayora Indah Tbk.	0.05%	0.04%	0.05%	0.05%
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.10%	0.15%	0.16%	0.17%
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	0.03%	0.01%	0.02%	0.02%
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	0.05%	0.05%	0.01%	0.01%
PT Sekar Laut, Tbk.	0.33%	0.36%	0.05%	0.00%
PT Siantar Top, Tbk.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
PT Sierad Produce, Tbk.	0.01%	0.14%	0.00%	0.00%
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	0.73%	1.19%	0.11%	0.06%
PT Suba Indah, Tbk.	0.09%	0.05%	0.03%	0.05%
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	0.02%	0.01%	0.01%	0.01%
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	0.02%	0.03%	0.04%	0.05%
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	0.01%	0.01%	0.01%	0.00%

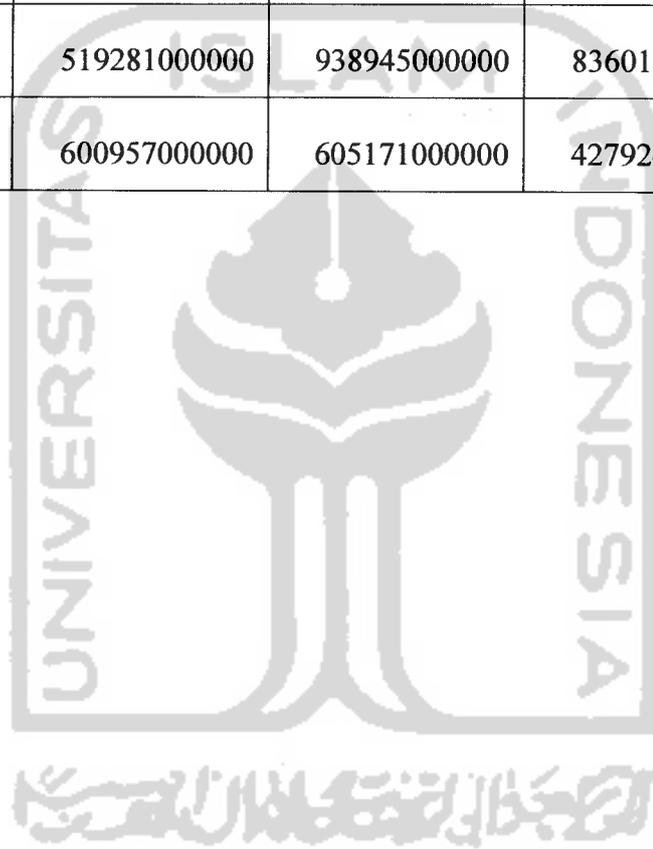
Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Nama Perusahaan	WACC			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	0.46	1.20	-0.26	-0.33
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	0.00	0.28	0.31	0.73
PT Cahaya Kalbar Tbk.	-0.04	0.33	1.00	-0.02
PT Davomas Abadi Tbk.	3.55	-0.51	-0.60	6.37
PT Delta Djakarta Tbk.	0.06	0.67	1.48	-0.37
PT Fast food Indonesia Tbk.	0.03	0.14	0.14	0.52
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	0.33	0.00	0.14	0.48
PT Mayora Indah Tbk.	1.30	0.37	-0.32	0.98
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	0.16	0.33	0.18	0.10
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	-0.20	0.00	0.00	0.00
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-0.12	-0.05	-0.24	0.25
PT Sekar Laut, Tbk.	-0.12	0.28	-0.11	-0.29
PT Siantar Top, Tbk.	-0.31	0.00	-0.17	0.40
PT Sierad Produce, Tbk.	1.00	1.62	-0.14	-0.44
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	3.37	0.01	-0.69	2.84
PT Suba Indah, Tbk.	3.16	-0.20	0.40	-0.36
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	-0.32	-0.07	0.02	-0.19
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	0.07	0.44	-0.13	0.20
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	-0.25	-0.06	-0.27	0.40

Net Operating Profit after Tax (NOPAT)

Nama Perusahaan	NOPAT			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters Indonesia Tbk.	-14000000000	-484974000000	-810502000000	-89259800000
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	562877000000	816718000000	507521000000	47294100000
PT Cahaya Kalbar Tbk.	6895000000	-82040000000	57351000000	5910100000
PT Davomas Abadi Tbk.	757197000000	1207346000000	1134784000000	195862800000
PT Delta Djakarta Tbk.	359107000000	407428000000	514045000000	36177400000
PT Fast food Indonesia Tbk.	290213000000	335699000000	368753000000	62910400000
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	14061565000000	14688317000000	11637479000000	1382996300000
PT Mayora Indah Tbk.	1057133000000	914424000000	654752000000	119631400000
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	738738000000	734818000000	883988000000	91775600000
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	49119000000	90804000000	49539000000	-2300200000
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-98567000000	151977000000	205394000000	21613200000
PT Sekar Laut, Tbk.	-84952000000	-52759000000	-56525000000	1686300000
PT Siantar Top, Tbk.	347592000000	335104000000	145789000000	10356500000
PT Sierad Produce, Tbk.	-280273000000	-483406000000	-594048000000	47780600000

PT Sinar Mas Agro, Tbk.	817873000000	1983765000000	2103549000000	431958800000
PT Suba Indah, Tbk.	-119364000000	-681352000000	-1100022000000	-57924300000
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	121877000000	177534000000	190022000000	19102300000
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	519281000000	938945000000	836017000000	94348800000
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	600957000000	605171000000	427924000000	46253900000



PERHITUNGAN EVA**EVA 2003**

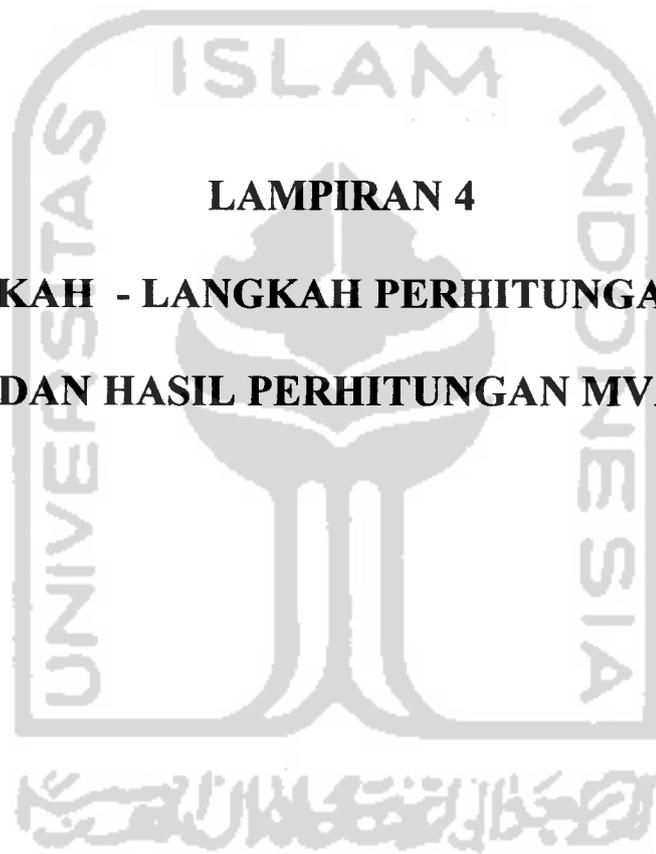
KODE	NOPAT	CAPITAL	WACC	EVA
				NOPAT - (WACC x Capital)
ADES	-14000000000	76740818000000	0.46	-35635554000000
AQUA	5628770000000	13368436000000	0.00	562755960377
CEKA	6895000000	29751240000000	-0.04	12664570987066
DAVO	757197000000	1240674124000000	3.55	-4409455452473310
DLTA	359107000000	16040792000000	0.06	-617306475610
FAST	290213000000	446277934000000	0.03	-12106201042133
INDF	14061565000000	94439933138000000	0.33	-31464297864614400
MYOR	1057133000000	766984243000000	1.30	-997562124601809
MLBI	738738000000	21090336000000	0.16	-2709082981818
PTSP	49119000000	220866295000000	-0.20	44206666522350
PSDN	-98567000000	360164011000000	-0.12	43063677140109
SKLT	-84952000000	75853230000000	-0.12	9363025972904
STTP	347592000000	1310040615000000	-0.31	403421901313356
SIPD	-280273000000	7238799376000000	1.00	-7238145765158700
SMAR	817873000000	299543780000000	3.37	-1008196306499170
SUBA	-119364000000	270244976000000	3.16	-855164131152013
AISA	121877000000	1045161281000000	-0.32	332606162976746
TBLA	519281000000	1615716430000000	0.07	-107205219211300
ULTJ	600957000000	1925866028000000	-0.25	481941036592783

EVA 2004				
KODE	NOPAT	CAPITAL	WACC	EVA
				NOPAT - (WACC x Capital)
ADES	-484974000000	149734515000000	1.20	-180441804985366
AQUA	816718000000	13385172000000	0.28	-2868944539861
CEKA	-820400000000	297520621000000	0.33	-99250764160213
DAVO	1207346000000	6202743318000000	-0.51	3177761599277620
DLTA	407428000000	16040149000000	0.67	-10268026000000
FAST	335699000000	446282208000000	0.14	-59968711420554
INDF	14688317000000	9450579075000000	0.00	14027618585098
MYOR	914424000000	766857332000000	0.37	-283844905881111
MLBI	734818000000	21100599000000	0.33	-6178814950000
PTSP	90804000000	220839866000000	0.00	86847247962
PSDN	151977000000	360170460000000	-0.05	16513183429303
SKLT	-52759000000	75875074000000	0.28	-21654662426904
STTP	335104000000	1310041918000000	0.00	330090401113
SIPD	-483406000000	724815165000000	1.62	-1176637011769840
SMAR	1983765000000	300955839000000	0.01	-555125492294
SUBA	-681352000000	288207672000000	-0.20	56889232007971
AISA	177534000000	1045112802000000	-0.07	69830087678205
TBLA	938945000000	1615948187000000	0.44	-705845020533100
ULTJ	605171000000	2888782768000000	-0.06	161013906271586

EVA 2005				
KODE	NOPAT	CAPITAL	WACC	EVA
				NOPAT - (WACC x Capital)
ADES	-810502000000	149739062000000	-0.26	38785925092335
AQUA	507521000000	13420428000000	0.31	-3605934466682
CEKA	57351000000	297564941000000	1.00	-297447581225238
DAVO	1134784000000	6202796761000000	-0.60	3722243217297880
DLTA	514045000000	16040469000000	1.48	-23229637172414
FAST	368753000000	446288958000000	0.14	-63381692162200
INDF	11637479000000	9449819036000000	0.14	-1287517980093440
MYOR	654752000000	766941685000000	-0.32	243381271000000
MLBI	883988000000	21103025000000	0.18	-2834871694118
PTSP	49539000000	220861179000000	0.00	46525553911
PSDN	205394000000	1440164380000000	-0.24	343056153551074
SKLT	-56525000000	75635601000000	-0.11	8342296040256
STTP	145789000000	1310041548000000	-0.17	218476867483394
SIPD	-594048000000	9391123021000000	-0.14	1340992112799660
SMAR	2103549000000	1488438098000000	-0.69	1033183044531390
SUBA	-1100022000000	303727288000000	0.40	-122554977245587
AISA	190022000000	1045088828000000	0.02	-24708386755751
TBLA	836017000000	1615989920000000	-0.13	211476357986570
ULTJ	427924000000	2888558319000000	-0.27	781950336271093

EVA 2006				
KODE	NOPAT	CAPITAL	WACC	EVA
				NOPAT - (WACC x Capital)
ADES	-89259800000	149742749000000	-0.33	49501348896386
AQUA	47294100000	134319740000000	0.73	-9772328614286
CEKA	5910100000	297532771000000	-0.02	4961028745683
DAVO	195862800000	62034150260000000	6.37	-39536716033880200
DLTA	36177400000	160409250000000	-0.37	5907677100000
FAST	62910400000	446297322000000	0.52	-230499982813100
INDF	1382996300000	94484395990000000	0.48	-4565609404245050
MYOR	119631400000	766942772000000	0.98	-747795657237457
MLBI	91775600000	211059740000000	0.10	-2018217600000
PTSP	-2300200000	220862377000000	0.00	-5330003537
PSDN	21613200000	14401060760000000	0.25	-359990053861976
SKLT	1686300000	690774806000000	-0.29	198588897451502
STTP	10356500000	13100421160000000	0.40	-523990057929824
SIPD	47780600000	93911224410000000	-0.44	4173872478637490
SMAR	431958800000	28738384390000000	2.84	-8162735656925900
SUBA	-57924300000	303766130000000	-0.36	108376821381892
AISA	19102300000	10451107960000000	-0.19	194414045942942
TBLA	94348800000	16161224780000000	0.20	-323047761859200
ULTJ	46253900000	28884593010000000	0.40	-1164656691809340

LAMPIRAN 4
LANGKAH - LANGKAH PERHITUNGAN MVA
DAN HASIL PERHITUNGAN MVA



1. Jumlah Saham Yang Beredar

NAMA PERUSAHAAN	jumlah saham yang beredar			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	90244	31355	-87901	-216695
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	269724	355338	405324	447226
PT Cahaya Kalbar Tbk.	228645	200664	179070	194361
PT Davomas Abadi Tbk.	590647	689605	779674	975951
PT Delta Djakarta Tbk.	320284	355251	406052	438087
PT Fast food Indonesia Tbk.	165877	194946	228205	288209
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	4093881	4189916	4308448	4931086
PT Mayora Indah Tbk.	804378	869242	895021	969476
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	268297	249535	227912	198461
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	20119	-1184	2101	86
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-99705	99133	80329	92176
PT Sekar Laut, Tbk.	-335915	-378521	20651	23544
PT Siantar Top, Tbk.	300499	317963	328600	343025
PT Sierad Produce, Tbk.	206376	52209	943626	984580
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	-253294	-348598	1928570	2577215
PT Suba Indah, Tbk.	366254	236952	-90460	-142386
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	94931	95021	95055	95185
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	502210	510588	511960	864441
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	560705	809938	814466	864441

2. Harga Penutupan Saham Akhir Tahun

NAMA PERUSAHAAN	Harga penutupan saham akhir tahun			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	1,025	2257	1660	1110
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	37500	48000	63000	110000
PT Cahaya Kalbar Tbk.	225	300	600	590
PT Davomas Abadi Tbk.	410	200	80	590
PT Delta Djakarta Tbk.	8700	14500	36000	22800
PT Fast food Indonesia Tbk.	925	1050	1200	1820
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	800	800	910	1350
PT Mayora Indah Tbk.	875	1200	820	1620
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	32000	42500	50000	55000
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	400	400	400	400
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	110	105	80	100
PT Sekar Laut, Tbk.	350	450	400	285
PT Siantar Top, Tbk.	180	180	150	210
PT Sierad Produce, Tbk.	40	105	90	50
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	3075	3100	950	3650
PT Suba Indah, Tbk.	125	100	140	90
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	225	210	215	175
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	160	230	200	240
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	450	425	310	435

3. Nilai Nominal Saham

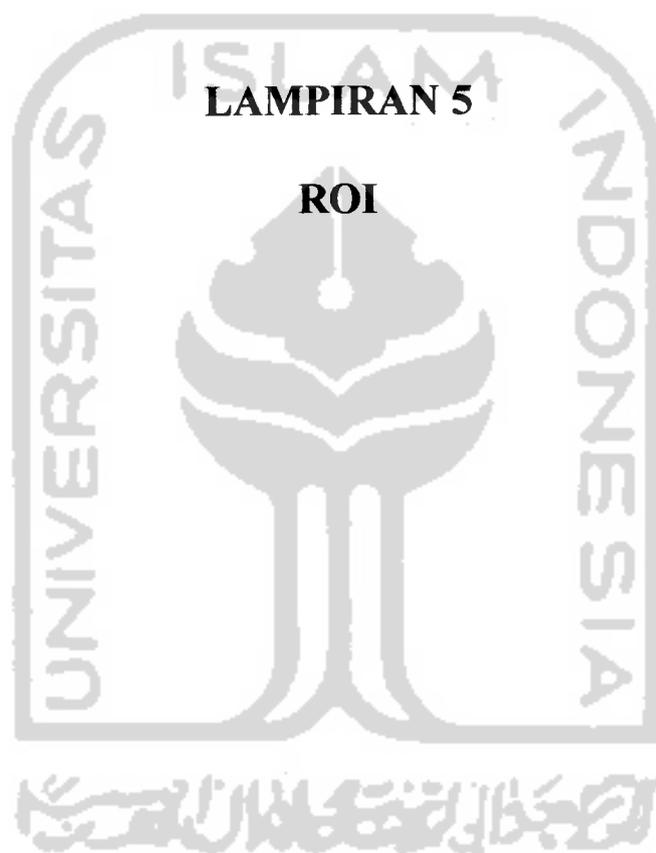
NAMA PERUSAHAAN	nilai nominal saham			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000
PT Cahaya Kalbar Tbk.	500	500	500	500
PT Davomas Abadi Tbk.	500	100	100	100
PT Delta Djakarta Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000
PT Fast food Indonesia Tbk.	100	100	100	100
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	100	100	100	100
PT Mayora Indah Tbk.	500	500	500	500
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	1,000	1,000	1,000	1,000
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	500	500	500	500
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	500	500	500	500
PT Sekar Laut, Tbk.	500	500	500	500
PT Siantar Top, Tbk.	100	100	100	100
PT Sierad Produce, Tbk.	500	5,000	5,000	5,000
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	1,000	1,000	200	200
PT Suba Indah, Tbk.	2,000	2,000	2,000	2,000
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	500	500	500	500
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	125	125	125	125
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	200	200	200	200

PERHITUNGAN MVA

Kode	MVE				BVE			
	2003	2004	2005	2006	2003	2004	2005	2006
ADES	92500100	70768235	-145915660	-240531450	90244000	31355000	-87901000	-216695000
AQUA	10114650000	1.7056E+10	25535412000	49194860000	269724000	355338000	405324000	447226000
CEKA	51445125	60199200	107442000	114672990	114322500	100332000	89535000	97180500
DAVO	242165270	137921000	62373920	575811090	295323500	68960500	77967400	97595100
DLTA	2786470800	5151139500	14617872000	9988383600	320284000	355251000	406052000	438087000
FAST	153436225	204693300	273846000	524540380	16587700	19494600	22820500	28820900
INDF	3275104800	3351932800	3920687680	6656966100	409388100	418991600	430844800	493108600
MYOR	703830750	1043090400	733917220	1570551120	402189000	434621000	447510500	484738000
MLBI	8585504000	1.0605E+10	11395600000	10915355000	268297000	249535000	227912000	198461000
PTSP	8047600	-473600	840400	34400	10059500	-592000	1050500	43000
PSDN	-10967550	10408965	6426320	9217600	-49852500	49566500	40164500	46088000
SKLT	-117570250	-170334450	8260400	6710040	-167957500	-189260500	10325500	11772000
STTP	54089820	57233340	49290000	72035250	30049900	31796300	32860000	34302500
SIPD	8255040	5481945	84926340	49229000	103188000	261045000	471813000	4922900000
SMAR	-778879050	-1.081E+09	1832141500	9406834750	-253294000	-348598000	385714000	515443000
SUBA	45781750	23695200	-12664400	-12814740	732508000	473904000	-180920000	-284772000
AISA	21359475	19954410	20436825	16657375	47465500	47510500	47527500	47592500
TBLA	80353600	11745240	102392000	207465840	62776250	63823500	63995000	108055125
ULTJ	252317250	344223650	252484460	376031835	112141000	161987600	162893200	172888200



NAMA PERUSAHAAN	MVA			
	Market value of equity (MVE) – Book value of equity (BVE)			
	2003	2004	2005	2006
PT Ades Waters indonesia Tbk.	21731865	216683895	94615790	-330775450
PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	-6941574000	-8.479E+09	-23659448000	48925136000
PT Cahaya Kalbar Tbk.	-8754075	-47242800	-7230990	350490
PT Davomas Abadi Tbk.	104244270	75547080	-513437170	280487590
PT Delta Djakarta Tbk.	-2364668700	-9.467E+09	4629488400	9668099600
PT Fast food Indonesia Tbk.	-51257075	-69152700	-250694380	507952680
PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	-76828000	-568754880	-2736278420	6247578000
PT Mayora Indah Tbk.	-339259650	309173180	-836633900	1168362120
PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	-2019733500	-790362500	480245000	10647058000
PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	8521200	-1314000	806000	-10025100
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	-21376515	3982645	-2791280	59070100
PT Sekar Laut, Tbk.	52764200	-178594850	1550360	174667540
PT Siantar Top, Tbk.	-3143520	7943340	-22745250	41985350
PT Sierad Produce, Tbk.	2773095	-79444395	35697340	-53959000
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	301774750	-2.913E+09	-7574693250	9660128750
PT Suba Indah, Tbk.	22086550	36359600	150340	-745322740
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	1405065	-482415	3779450	-30808125
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	-37081640	15043240	-105073840	144689590
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	-91906400	91739190	-123547375	263890835

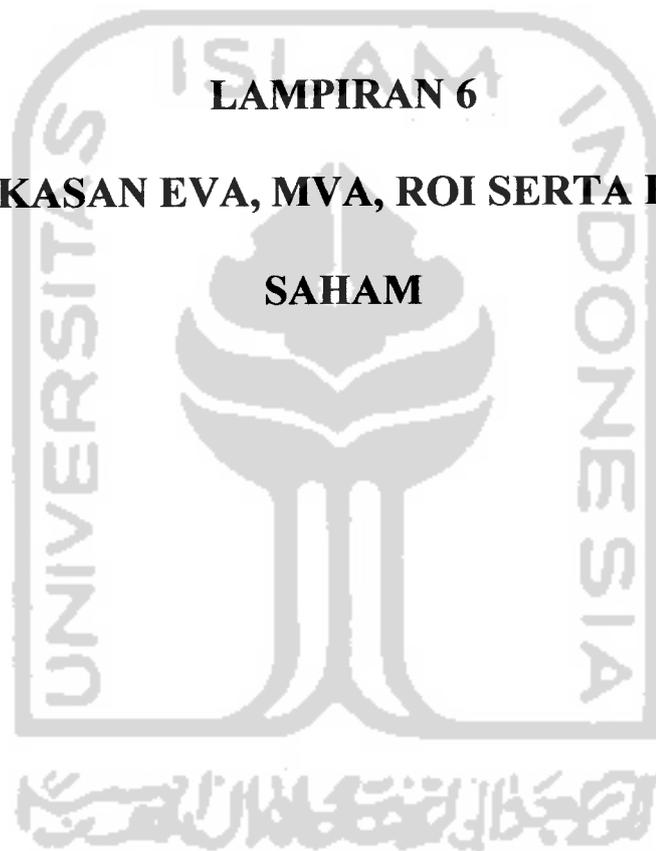


LAMPIRAN 5

ROI

Kode	NAMA PERUSAHAAN	2003	2004	2005	2006
ADES	PT Ades Waters indonesia Tbk.	1.83	-126.18	-56.70	-55.22
AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	12.09	13.65	8.81	6.14
CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.	1.08	-8.37	-6.47	5.45
DAVO	PT Davomas Abadi Tbk.	10.29	6.27	5.16	7.25
DLTA	PT Delta Djakarta Tbk.	9.44	8.50	10.49	7.50
FAST	PT Fast food Indonesia Tbk.	12.93	11.59	10.93	14.25
INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	3.94	2.47	0.84	4.10
MYOR	PT Mayora Indah Tbk.	6.59	6.65	3.13	6.02
MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	18.68	15.79	15.12	12.05
PTSP	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	-7.43	-24.80	6.10	-2.44
PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	468.44	0.44	41.65	4.11
SHDA	PT Sarihusada, Tbk.	19.68	14.91	26.65	
SKLT	PT Sekar Laut, Tbk.	9.62	-37.93	93.65	4.89
STTP	PT Siantar Top, Tbk.	6.17	6.08	2.23	3.09
SIPD	PT Sierad Produce, Tbk.	-8.35	-12.31	-10.58	3.68
SMAR	PT Sinar Mas Agro, Tbk.	1.92	-2.72	6.62	11.82
SUBA	PT Suba Indah, Tbk.	-12.16	-13.00	-39.25	-6.54
AISA	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	-2.84	0.03	0.01	0.04
TBLA	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	2.30	1.22	0.43	2.58
ULTJ	PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	0.67	0.34	0.36	1.18

LAMPIRAN 6
RINGKASAN EVA, MVA, ROI SERTA HARGA
SAHAM



Periode	Nama Perusahaan	Harga Saham	EVA	MVA	ROI
2003	PT Ades Waters indonesia Tbk.	998	-35635554000000	21731865	1.83
	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	38864	562755960377	6941574000	12.09
	PT Cahaya Kalbar Tbk.	248	12664570987066	-8754075	1.08
	PT Davomas Abadi Tbk.	525	-4409455452473310	104244270	10.29
	PT Delta Djakarta Tbk.	10164	-617306475610	2364668700	9.44
	PT Fast food Indonesia Tbk.	950	-12106201042133	-51257075	12.93
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	768	-31464297864614400	-76828000	3.94
	PT Mayora Indah Tbk.	1007	-997562124601809	-339259650	6.59
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	40873	-2709082981818	2019733500	18.68
	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	400	44206666522350	8521200	-7.43
	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	105	43063677140109	-21376515	468.44
	PT Sekar Laut, Tbk.	500	9363025972904	52764200	9.62
	PT Siantar Top, Tbk.	188	403421901313356	-3143520	6.17
	PT Sierad Produce, Tbk.	22	-7238145765158700	2773095	-8.35
	PT Sinar Mas Agro, Tbk.	2700	-1008196306499170	301774750	1.92
	PT Suba Indah, Tbk.	137	-855164131152013	22086550	-12.16
	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	205	332606162976746	1405065	-2.84
	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	145	-107205219211300	-37081640	2.3
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	182	481941036592783	-91906400	0.67	
2004	PT Ades Waters indonesia Tbk.	1495	-180441804985366	216683895	-126.18
	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	50200	-2868944539861	8479188000	13.65
	PT Cahaya Kalbar Tbk.	501	-99250764160213	-47242800	-8.37
	PT Davomas Abadi Tbk.	237	3177761599277620	75547080	6.27
	PT Delta Djakarta Tbk.	18345	-10268026000000	9466732500	8.5
	PT Fast food Indonesia Tbk.	1000	-59968711420554	-69152700	11.59
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	895	14027618585098	-568754880	2.47
	PT Mayora Indah Tbk.	1249	-283844905881111	309173180	6.65
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	45282	-6178814950000	-790362500	15.79

PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	287	86847247962	-1314000	-24.8
PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	90	16513183429303	3982645	0.44
PT Sekar Laut, Tbk.	440	-21654662426904	-178594850	-37.93
PT Siantar Top, Tbk.	173	330090401113	7943340	6.08
PT Sierad Produce, Tbk.	148	-1176637011769840	-79444395	-12.31
PT Sinar Mas Agro, Tbk.	3668	-555125492294	2912795300	-2.72
PT Suba Indah, Tbk.	90	56889232007971	36359600	-13
PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	200	69830087678205	-482415	0.03
PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	237	-705845020533100	15043240	1.22
PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	374	161013906271586	91739190	0.34

2005	PT Ades Waters indonesia Tbk.	1535	38785925092335	94615790	-56.7
	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	80000	-3605934466682	-23659448000	8.81
	PT Cahaya Kalbar Tbk.	500	-297447581225238	-7230990	-6.47
	PT Davomas Abadi Tbk.	99	3722243217297880	-513437170	5.16
	PT Delta Djakarta Tbk.	32818	-23229637172414	4629488400	10.49
	PT Fast food Indonesia Tbk.	1182	-63381692162200	-250694380	10.93
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	882	-1287517980093440	-2736278420	0.84
	PT Mayora Indah Tbk.	797	243381271000000	-836633900	3.13
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	52145	-2834871694118	480245000	15.12
	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	400	46525553911	806000	6.1
	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	70	343056153551074	-2791280	41.65
	PT Sekar Laut, Tbk.	400	8342296040256	1550360	93.65
	PT Siantar Top, Tbk.	145	218476867483394	-22745250	2.23
	PT Sierad Produce, Tbk.	52	1340992112799660	35697340	-10.58
	PT Sinar Mas Agro, Tbk.	1915	1033183044531390	-7574693250	6.62
	PT Suba Indah, Tbk.	162	-122554977245587	150340	-39.25
	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	171	-24708386755751	3779450	0.01
	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	222	211476357986570	-105073840	0.43
	PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	271	781950336271093	-123547375	0.36

2006	PT Ades Waters indonesia Tbk.	951	49501348896386	-330775450	-55.22
	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	129000	-9772328614286	48925136000	6.14
	PT Cahaya Kalbar Tbk.	541	4961028745683	350490	5.45
	PT Davomas Abadi Tbk.	735	-39536716033880200	280487590	7.25
	PT Delta Djakarta Tbk.	27300	5907677100000	9668099600	7.5
	PT Fast food Indonesia Tbk.	1982	-230499982813100	507952680	14.25
	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	1702	-4565609404245050	6247578000	4.1
	PT Mayora Indah Tbk.	1396	-747795657237457	1168362120	6.02
	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	57500	-2018217600000	10647058000	12.05
	PT Pioneerindo Gourmet, Tbk.	400	-5330003537	-10025100	-2.44
	PT Prasadha Aneka Niaga, Tbk.	69	-359990053861976	59070100	4.11
	PT Sekar Laut, Tbk.	250	198588897451502	174667540	4.89
	PT Siantar Top, Tbk.	330	-523990057929824	41985350	3.09
	PT Sierad Produce, Tbk.	64	4173872478637490	-53959000	3.68
	PT Sinar Mas Agro, Tbk.	3600	-8162735656925900	9660128750	11.82
	PT Suba Indah, Tbk.	95	108376821381892	-745322740	-6.54
	PT Tiga pilar Sejahtera food Tbk	179	194414045942942	-30808125	0.04
	PT Tunas Baru Lampung, Tbk.	320	-323047761859200	144689590	2.58
	PT Ultra Jaya Milk, Tbk.	384	-1164656691809340	263890835	1.18



Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
price	76	22.00	129000.00	8216.5263	21296.17262
EVA	76	-39536716 03388020 0.00	41738724 78637490. 00	11661695 82497852. 0000	595972537279 3710.00000
MVA	76	-23659448 000.00	48925136 000.00	29940066 8.4868	6933149766.6 2431
ROI	76	-126.18	468.44	6.6501	58.48316
Valid N (listwise)	76				

Hasil Uji Gejala Multikolinieritas**Coefficients(a)**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EVA	.984	1.016
	MVA	.977	1.023
	ROI	.964	1.038

a. Dependent Variable: price

Uji Gejala Heteroskedastisitas

Correlations

			EVA	MVA	ROI	AX1	AX2	AX3
Spearman's rho	EVA	Correlation	1.000	-.014	-.239(*)	.104	.019	.051
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.	.902	.037	.372	.867	.661
	N		76	76	76	76	76	76
	MVA	Correlation	-.014	1.000	.144	-.012	-.207	-.407(**)
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.902	.	.215	.919	.073	.000
	N		76	76	76	76	76	76
	ROI	Correlation	-.239(*)	.144	1.000	-.078	-.167	-.068
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.037	.215	.	.505	.150	.559
	N		76	76	76	76	76	76
	AX1	Correlation	.104	-.012	-.078	1.000	.150	-.100
		Coefficient						
		Sig. (2-tailed)	.372	.919	.505	.	.197	.389
	N		76	76	76	76	76	76
	AX2	Correlation	.019	-.207	-.167	.150	1.000	.006
		Coefficient						
Sig. (2-tailed)		.867	.073	.150	.197	.	.961	
N		76	76	76	76	76	76	
AX3	Correlation	.051	-.407(**)	-.068	-.100	.006	1.000	
	Coefficient							
	Sig. (2-tailed)	.661	.000	.559	.389	.961	.	
N		76	76	76	76	76	76	

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

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

Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.841(a)	.708	.695	1.11435	1.865

a Predictors: (Constant), ROI, EVA, MVA

b Dependent Variable: price



Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROI, EVA, MVA(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: price

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.841(a)	.708	.695	1.11435

a Predictors: (Constant), ROI, EVA, MVA

b Dependent Variable: price

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	216.394	3	72.131	58.088	.000(a)
	Residual	89.407	72	1.242		
	Total	305.801	75			

a Predictors: (Constant), ROI, EVA, MVA

b Dependent Variable: price

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	5.255	1.582		3.322	.001
	EVA	-.261	.042	-.396	-6.158	.000
	MVA	.518	.046	.733	11.365	.000
	ROI	.083	.077	.070	1.077	.285

a Dependent Variable: price

LAMPIRAN 2
RATA-RATA HARGA SAHAM DISEKITAR

