

ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE,  
OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN  
YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 SELAMA PERIODE  
TAHUN 2007 – 2010



Nama : Aryo Seto

Nomor Mahasiswa : 05312255

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA

2012

ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE, OCF,  
DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG  
TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 SELAMA PERIODE TAHUN 2007  
– 2010

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



Nama : Aryo Seto

Nomor Mahasiswa : 05312255

FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2012

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar 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 dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Februari 2012

Penyusun,

Materai



(Aryo Seto)

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI,  
ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA  
PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45  
SELAMA PERIODE TAHUN 2007 – 2010**

**SKRIPSI**

Diajukan oleh

Nama : Aryo Seto

Nomor Mahasiswa : 05312255

Jurusan : Akuntansi



Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 8 Feb 2012

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'Sigit Handoyo'. The signature is written in a cursive style and is positioned above the printed name of the supervisor.

(Drs. Sigit Handoyo, M/Bus)



**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

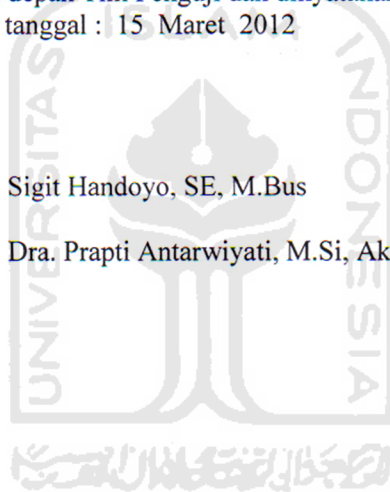
**SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI, ROE, OCF, dan EVA  
Terhadap Rate of Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam  
Indeks LQ 45 Selama Periode Tahun 2009 - 2010**

**Disusun Oleh: ARYO SETO  
Nomor Mahasiswa: 05312255**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**  
Pada tanggal : 15 Maret 2012

Penguji/Pemb. Skripsi : Sigit Handoyo, SE, M.Bus  
Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



  
Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA

## KATA PENGANTAR

“Bismillahirrahmanirrahiim”

Assalamualaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut asma Allah Yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang, dan segala puji syukur kehadiran Allah SWT Yang Pemberi Petunjuk, tempat kita memasrahkan segalanya, Yang Maha Memelihara, Yang Maha mendatangkan bahaya dan manfaat. Sholawat dan salam kami sampaikan Kepada junjungan kita, manusia teladan kita, Rosulullah Muhammad saw, beserta para sahabat, dan para pengikut beliau sampai akhir zaman, amin.

Alhamdulillah Robbil'alamiin, tiada kata yang dapat penulis sampaikan kecuali rasa syukur yang sebesar-besarnya kepada Allah SWT, atas pertolongannya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 SELAMA PERIODE TAHUN 2007 – 2010”, Sebagai salah satu Syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata 1 (S1) pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Tidak lupa penulis sampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan bantuan, bimbingan, dukungan maupun motivasi sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan dengan lancar. Maka dalam kesempatan ini penulis dengan penuh kerendahan hati mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. Hadri Kusuma, MBA. Selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia beserta seluruh staff pengajar, yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama masa kuliah.
2. Bapak Drs. Sigit Handoyo, M.Bus. Selaku dosen pembimbing Skripsi dengan segala kesabarannya telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, kritik, dan saran yang sangat berharga dalam penyelesaian skripsi ini. Kepada beliau penulis ucapkan terima kasih yang tak terhingga.
3. Bapak dan Ibu Tercinta yang dengan setulus hati mencurahkan kasih sayang dan tak henti-hentinya memberikan semangat kepada penulis serta telah sekuat tenaga memenuhi segala kebutuhan penulis.
4. Putri Dwi Hapsari “My best partner in the world” Thanks telah menjadi segalanya untukku.
5. Keluarga besar di Jogja, khususnya Keluarga Tri Kaloka, Terima kasih telah memberikan kasih sayang dan dukungan selama saya berada di jogja.
6. Untuk Mbak Dewi dan Mbak esti terima kasih buat dukungannya selama mengerjakan skripsi ini.
7. Teman-teman Kuliah Seperjuanganku khususnya kelas C, “ Semangat menempuh hidup baru setelah lulus kuliah ” dan semoga bisa ngumpul bareng lagi nanti.

8. Semua pihak yang telah memberikan bantuan selama penulisan skripsi ini, semoga Allah SWT, memberikan balasan atas kebaikan dengan limpahan Rahmat-Nya, amien...

Akhir kata semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah pengetahuan khususnya bagi penulis dan pembaca pada umumnya.

Wassalamualaikum Wr.Wb.



Yogyakarta, 21 Februari 2012

Aryo Seto

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	ii
Halaman Pengesahan.....	iii
Berita Acara Ujian Skripsi.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Daftar isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Abstraksi.....	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	8
1.3 Batasan Masalah.....	8
1.4 Tujuan Penelitian.....	9
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
1.5 Sistematika Penulisan.....	10
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>12</b>
2.1 Kinerja Perusahaan.....	12
2.2 Pengertian Pengukuran Kinerja Perusahaan.....	13
2.3 Informasi Laporan Keuangan.....	14
2.4 Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan.....	16
2.4.1 ROI.....	19
2.4.2 ROE.....	20

2.4.3 OCF.....	21
2.4.4 EVA.....	24
2.4.4.1 Perhitungan EVA.....	25
2.5 Pengertian Saham.....	29
2.6 Return Saham.....	31
2.7 Indeks LQ-45.....	33
2.8 Penelitian Terdahulu.....	34
2.9 Pengembangan Hipotesis.....	35
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>38</b>
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	38
3.2 Sampel Penelitian.....	38
3.3 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data.....	40
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian.....	40
3.5 Teknik Analisis.....	45
3.6 Uji Kualitas Data.....	45
3.7 Uji Model Regresi.....	48
3.6 Uji Hipotesis.....	48
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>50</b>
4.1 Uji Asumsi Klasik.....	51
4.2 Pengujian Regresi.....	56
4.3 Pengujian Hipotesis.....	57
4.4 Pembahasan Penelitian.....	61
<b>BAB V KESIMPULAN.....</b>	<b>65</b>
5.1 Kesimpulan .....	65

5.2 Keterbatasan.....	65
5.3 Saran.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>67</b>



## **DAFTAR TABEL**

TABEL 3.1 PENGAMBILAN SAMPEL

TABEL 3.2 TABEL AUTOKORELASI

TABEL 4.1 DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

TABEL 4.2 Hasil uji normalitas data nilai residuOne-Sample

TABEL 4.4 UJI AUTOKORELASI

TABEL 4.5 UJI MULTI KOLINEARITAS

TABEL 4.6 UJI HETEROKEDASTISITAS

TABEL 4.7 UJI REGRESI

TABEL 4.8 UJI HIPOTESIS





## ABSTRAK

Pasar modal belakangan menjadi instrumen investasi yang menjanjikan bagi sebagian orang, karena dapat menghasilkan return yang lebih besar daripada produk investasi lain seperti tabungan dan deposito. Pada dasarnya sebuah investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan oleh karenanya diperlukan sebuah alat analisis untuk memprediksi keuntungan yang akan di dapat dalam sebuah investasi dalam hal ini kinerja perusahaan.

Keuntungan investasi di sini di tunjukkan oleh seberapa besar tingkat pengembalian saham atau *Rate of Return* (ROR) yang mampu di hasilkan oleh investasi tersebut, semakin besar ROR maka investasi tersebut dapat dikatakan menguntungkan. Beberapa variabel yang dapat dijadikan ukuran kinerja perusahaan adalah *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), dan *Operating Cash Flow* (OCF) dan alat analisis kinerja yang baru-baru ini dikembangkan yaitu *Economic Value Added* (EVA). Karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROI, ROE, OCF dan EVA terhadap ROR baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 selama periode 2007-2010.

Dari hasil pengujian regresi berganda, secara simultan variabel ROI, ROE, OCF dan EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROR. Secara parsial hanya variabel ROI, OCF dan EVA yang berpengaruh secara signifikan terhadap variabel ROR pada tingkat signifikansi sebesar 5%, sedangkan variabel ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel ROR.

*Keyword : ROI, ROE, OCF, Economic Value Added, Rate of Return*

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Pasar Modal belakangan ini menjadi salah satu instrumen investasi yang menjanjikan bagi sebagian orang, dengan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih tinggi dibandingkan produk investasi lain seperti tabungan atau deposito. Namun semakin tinggi tingkat pengembalian di sisi lain investasi pada pasar modal juga menyimpan resiko yang cukup tinggi, oleh karena itu diperlukan adanya suatu analisis investasi untuk meminimalisir resiko yang mungkin terjadi di kemudian hari.

Pada dasarnya tujuan investasi adalah mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Oleh karenanya sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasinya tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan. Yaitu dengan melakukan investasi pada saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar untuk diketahui para investor, mengingat tanpa analisis yang baik dan rasional para investor akan mengalami kerugian. Keputusan membeli saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham diatas harga pasar. Sebaliknya, keputusan menjual saham terjadi bila nilai perkiraan suatu saham dibawah harga pasar. Untuk menentukan nilai saham, pemodal harus melakukan analisis terlebih

dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal guna menentukan saham atau melakukan portofolio yang dapat memberikan *return* paling optimal.

Analisis keuangan sangat dipengaruhi oleh informasi yang diberikan laporan keuangan. Karena Salah satu kegunaan laporan keuangan adalah menyediakan informasi kinerja keuangan perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan. Informasi kinerja yang ada dalam perusahaan bermanfaat untuk memprediksi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Informasi kinerja tersebut dapat diperoleh dengan cara melakukan pengukuran kinerja yang ada dalam perusahaan. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. (Rina & Solihah, 2003)

Dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI). Selain itu dapat juga dipakai *Return on Equity* (ROE). Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah *Operating Cash Flow* (OCF) sebagai penilai kinerja perusahaan yang menurut penelitian Baridwan (1997), Hastuti (1998), Suadi

(1998), Asyik (1999), dan Triyono (2000) dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.

Meskipun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya tercantum dalam laporan keuangan, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama, diantaranya menitikberatkan pada maksimalisasi rasio laba daripada jumlah laba absolut serta tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak.

Pada akhir tahun 1980-an G. Bennett Stewart dan Joel M. Stern analisis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart and Co. Mencetuskan *Economic Value Added* (EVA) untuk pertama kalinya sebagai salah satu ukuran untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Mereka menyatakan bahwa EVA merupakan metode penilaian yang lebih baik dibanding pengukuran kinerja akuntansi konvensional. EVA dapat digunakan sebagai dasar dalam pemberian bonus kepada karyawan dan staf yang telah memberi kontribusi pada perusahaan sehingga perusahaan memiliki nilai EVA yang positif. Selain itu EVA juga membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai bagi pemegang saham. Investor dapat menggunakan EVA sebagai salah satu pedoman untuk mengetahui saham spot mana yang akan meningkatkan nilainya. Beberapa perusahaan besar di Amerika Serikat telah menggunakan EVA untuk

mencapai keberhasilan diantaranya Coca-Cola, AT&T, Quaker Oats, Briggs & Stratton, dan CSX (Brigham and Houston, 2001:52).

Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan. Metode EVA akan sesuai dengan kepentingan para investor. Maka manajer akan berpikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan *return* (Tingkat pengembalian) dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga *value creation* oleh perusahaan dapat dimaksimalkan.

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Tetapi apabila nilai EVA negatif maka menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Secara sederhana apabila  $EVA > 0$  maka telah terjadi proses nilai tambah

pada perusahaan, Sementara apabila  $EVA=0$  menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya apabila  $EVA<0$  maka menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana. Salah satu kekuatan terbesar EVA adalah kaitan langsungnya dengan harga saham.

Dengan menggunakan EVA sebagai konsep penilaian kinerja perusahaan menyebabkan manajemen akan berfikir dan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu memilih investasi yang mengoptimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

Di Amerika Serikat sendiri penggunaan EVA telah semakin meluas bahkan dari hasil penelitian yang dilakukan ternyata EVA menunjang digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. Lehn dan Makhija dalam Rohmah (2004) meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA, *Return On Investment* (ROI), dan *Return On Equity* (ROE) dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*) yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. Dalam penelitian tersebut, mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Dari hasil temuan ini, mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Turvey et. Al (2000) menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh terhadap pengukur kinerja keuangan yang lain, khususnya *return on equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), dan *return on sales* (ROS).

Berbeda dengan konsep EVA, pada pengukuran ROI dan ROE tidak memperhitungkan adanya biaya modal. Hal ini akan menyulitkan mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Namun demikian ROI dan ROE masih dianggap sebagai pengukur kinerja yang cukup baik dan sering digunakan di Indonesia. Hal ini ditunjukkan dengan ditampilkannya ROI dan ROE pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* ini dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa mendatang. (Abdul Halim,2003)

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian yang dilakukan oleh Fandi Yuniawan (2006) yang berjudul “ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ”. Penelitian tersebut dilakukan terhadap perusahaan- perusahaan yang bergerak pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi sebanyak 27 perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ROI, OCF, dan EVA terhadap *Rate of Return*

Dalam penelitian ini, objek yang diteliti adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2007—2010. Periode ini dipilih karena adanya relevansi informasi yang menunjukkan kondisi akhir/saat ini dari perusahaan yang terkait. Di samping itu juga merupakan periode informasi terakhir yang dimuat di *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* 2011 yang terbaru.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah (1) Pada penelitian yang dilakukan oleh Fandi Yuniawan menggunakan objek perusahaan yang bergerak pada sektor Manufaktur sedangkan pada penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Busa Efek Jakarata. (2) Tahun pengamatan penelitian sebelumnya adalah 2001 – 2004, sedangkan penelitian ini 2007 – 2010.

Dari latar belakang di atas dan beberapa literature penelitian yang penulis dapat, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :  
**“ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI,**



## **ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM INDEKS LQ-45 SELAMA PERIODE TAHUN 2007 - 2010”.**

### **1.2 Rumusan Masalah**

Sesuai latar belakang tersebut, yang menjadi pokok permasalahan dari penelitian ini adalah:

1. Apakah *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
3. Apakah *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh terhadap *return* saham Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.?
4. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?
5. Apakah EVA, ROI, ROE, OCF berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta?

### **1.3 Batasan Masalah**

Penelitian hanya meliputi perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan periode pengamatan dari tahun 2007 sampai dengan 2010 dan penelitian hanya menguji pengaruh metode *Economic Value Added* (EVA), *Return on*

*Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap Return Saham baik secara parsial maupun simultan.

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk mengetahui pengaruh EVA, ROI, ROE, OCF terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Sebagai wahana pengaplikasian ilmu yang telah peneliti peroleh di bangku kuliah sekaligus sebagai pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Bagi Investor

Memberikan masukan kepada berbagai pihak mengenai penerapan EVA dan ROI, ROE dan OCF sebagai alat Pengukuran kinerja suatu perusahaan.

3. Bagi Perusahaan

Memberikan masukan atau pertimbangan kepada manajemen perusahaan indeks LQ45 yang *go public* di Bursa Efek Jakarta mengenai penggunaan metode EVA, ROI, ROE dan OCF dan pengaruhnya terhadap return saham dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan.

4. Bagi Civitas Akademika

Memberikan masukan kepada berbagai pihak mengenai penerapan EVA dan ROI, ROE dan OCF sebagai alat Pengukuran kinerja suatu perusahaan.

### **1.6 Sistematika Pembahasan**

Dalam menyusun skripsi ini, sistematika pembahasan masalah dimulai dari latar belakang masalah hingga kesimpulan, penulisan sistematika tersebut adalah sebagai berikut:

## **BAB I PENDAHULUAN**

Merupakan bab pembuka yang menguraikan latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II LANDASAN TEORI**

Dalam bab ini membahas tentang teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan dari penulisan ini yang meliputi tentang metode EVA, ROA, dan Return saham.

## **BAB III METODELOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini dijabarkan tentang metode penelitian yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian ini. Beberapa hal yang dijelaskan pada bab ini adalah tentang populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, jenis dan metode pengumpulan data, variabel penelitian dan teknik analisis data.

## **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini membahas perhitungan dalam penelitian, meliputi hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan sampel yang ada dan alat analisis yang diperlukan. Pada bab ini pula akan didapat hasil dari kesimpulan dari penelitian apakah menerima  $H_a$  atau akan menolak  $H_0$ .

## **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan berdasarkan hasil pembahasan serta saran-saran bagi para peneliti selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Kinerja Perusahaan

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. (IAI, 2001)

Menurut Suta (2007:12) kinerja keuangan perusahaan dibagi menjadi dua yaitu kinerja operasional dan kinerja keuangan. Kinerja operasional adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kinerja operasional mewakili konsep kinerja non keuangan seperti pangsa pasar, pengenalan produk baru, kualitas produk dan efektifitas pemasaran yang merupakan bagian dari operasi perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah suatu tampilan tentang kondisi *financial* perusahaan selama periode waktu tertentu.

## **2.2 Pengertian Pengukuran Kinerja Perusahaan**

Pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mencapai hasil yang optimal. Melalui adanya penilaian perusahaan, perusahaan dapat memilih strategi dan menyiasati struktur keuangannya, menentukan tindakan terhadap unit bisnis yang tidak produktif, dan menentukan harga saham secara wajar dan membagikan deviden dengan jumlah yang tepat.

Pengukuran kinerja keuangan menurut hongren (2007:372) mempunyai tujuan untuk mengatur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan goal atau sasaran perusahaan. Dengan kata lain, pengukuran kinerja keuangan merupakan alat bagi manajemen untuk mengendalikan bisnisnya.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, Laporan rugi/laba, arus kas dan Laporan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden dimasa datang dan resiko atas penilaian tersebut (Bringham dan Houston, 2006). Dengan demikian pengukuran kinerja keuangan dari laporan keuangan juga merupakan alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham.

### **2.3 Informasi Laporan Keuangan**

Semua pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangat perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan, kondisi dari perusahaan tersebut dapat diketahui dengan menggunakan laporan keuangan. Pada awalnya laporan keuangan bagi suatu perusahaan hanyalah sebagai alat penguji dari pekerjaan bagian pembukuan, tetapi selanjutnya laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji melainkan digunakan juga sebagai dasar untuk dapat menentukan ataupun menilai posisi keuangan perusahaan dimana dengan hasil analisa tersebut pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengambil suatu keputusan.

Bagi para analis, laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Pada situasi tertentu seorang analis tidak akan mampu melakukan pengamatan langsung ke suatu perusahaan, walaupun seandainya dilakukan ia tidak akan dapat mengetahui banyak situasi yang sebenarnya dari perusahaan. Oleh sebab itu digunakanlah media laporan keuangan. Laporan keuangan inilah yang menjadi bahan sarana informasi bagi analis dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan dapat menggambarkan posisi keuangan perusahaan, hasil usaha perusahaan dalam suatu periode, dan arus dana perusahaan dalam periode tertentu. Laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar untuk membuat proeksi peramalan untuk masa depan bersamaan dengan analisis bisnis dan ekonomi.

Menurut munawir (2006:2)

*“Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut”.*

Menurut PSAK No.1 (Revisi 2009) mendefinisikan laporan keuangan sebagai berikut:

*“Laporan keuangan merupakan hasil dari proses sejumlah transaksi yang diklasifikasikan sesuai atau fungsinya. Tahap akhir dari proses penggabungan saldo dan pengklasifikasian adalah penyajian dalam laporan keuangan atau catatan atas laporan keuangan”.*

Dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan hasil dari proses atas sejumlah transaksi akuntansi yang dikelompokkan sesuai sifat atau fungsinya yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan data tersebut.

Koesno (dalam Siti,2002) mengatakan bahwa salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai *intrinsic* saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut PSAK No.1 tentang penyajian laporan keuangan menyatakan bahwa laporan keuangan lengkap terdiri dari komponen-komponen sebagai berikut



1. Neraca, yaitu laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu;
2. Laporan Laba Rugi, yaitu laporan yang menunjukkan hasil usaha dan biaya-biaya selama satu periode;
3. Laporan Perubahan Ekuitas, yaitu laporan yang menunjukkan sebab-sebab perubahan ekuitas dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah ekuitas pada akhir periode;
4. Laporan arus kas, menunjukkan arus kas masuk dan keluar yang dibedakan menjadi arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan.
5. Catatan atas laporan keuangan.

#### **2.4 Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

Secara sistematis, rasio keuangan adalah sebuah rasio yang angka penyebut dan angka pembilangnya terdiri dari data keuangan. Sebenarnya tujuan penggunaan rasio dalam analisis laporan keuangan adalah untuk menstandarkan informasi yang dianalisis sehingga dapat dibuat perbandingan rasio dalam perusahaan yang berbeda atau mungkin dalam perusahaan yang sama pada periode waktu yang berlainan (Martin, *et al*, 1993).

Dengan menganalisis kinerja keuangan, investor maupun calon investor akan dapat menilai apakah manajer dapat merencanakan dan mengimplementasikan setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2001 : 113).

Hanafi dan Halim (1996), membagi rasio keuangan menjadi lima kelompok. Pembagian rasio keuangan tersebut karena terdapat perbedaan tujuan dan harapan yang ingin dicapai oleh pihak internal (manajemen) dengan pihak eksternal, dalam hal ini adalah investor. Lima kelompok rasio keuangan tersebut adalah :

1. Rasio likuiditas

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan.

2. Rasio aktivitas

Merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *assets* untuk memperoleh penjualan. Dengan kata lain, rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.

3. Rasio Solvabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan tidak solvabel bila total utang lebih besar daripada total aset. Rasio ini mengukur likuiditas perusahaan untuk jangka panjang, sehingga rasio ini berfokus pada sisi kanan neraca. Ada beberapa macam rasio solvabilitas, antara lain rasio

total utang terhadap total aset, rasio *time interest earned*, dan rasio *fixed charges coverage*.

#### 4. Rasio profitabilitas

Merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Bagi investor jangka panjang, rasio profitabilitas dapat digunakan untuk melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Rasio ini akan dibahas tersendiri, karena merupakan bagian dari penelitian.

#### 5. Rasio pasar

Yaitu rasio yang membandingkan harga pasar terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak dilihat berdasarkan sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini. Ada beberapa macam rasio pasar, antara lain PER (*Price Earning Ratio*), *dividend yield*, dan pembayaran dividen (*dividend payout*).

Kelebihan dari penggunaan *financial ratio* sebagai pengukur kinerja keuangan adalah karena mudahnya dalam proses perhitungannya, selama data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap. Sedangkan kelemahan dari *financial ratio* adalah karena perhitungannya hanya berdasarkan data akuntansi. Salah satu kelemahan dari pengukur akuntansi adalah rasio-rasio tersebut dihasilkan dari nilai buku. Dengan demikian, nilainya tidak mencerminkan nilai yang ada di pasar (Yanindya 1998). Misalnya, jika terdapat dua perusahaan yang identik, baik asset maupun struktur modalnya, namun berbeda waktu pendiriannya, maka perusahaan yang lebih dulu

berdiri memiliki laba bersih yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berdiri kemudian. Hal ini tentu saja dapat dipahami, karena perusahaan yang lebih dahulu berdiri cenderung memiliki nilai penyusutan lebih yang lebih kecil.

Distorsi lain dari penggunaan data akuntansi adalah penggunaan metode penyusutan maupun metode dalam menilai persediaan (Fransiska dan Rr.Iramani 2004). Metode penyusutan saldo menurun akan menghasilkan laba bersih lebih besar pada akhir umur ekonomis aktiva sedangkan metode garis lurus untuk penyusutan aktiva akan mengakibatkan biaya penyusutan yang relatif stabil sepanjang umur aktiva tersebut.

#### **2.4.1 ROI (*Return on Investment*)**

*Return On Investment* atau ROI mencoba mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. ROI sering juga disebut hasil pengembalian atas total aktiva. ROI bisa diterapkan dalam mengukur kinerja tiap-tiap divisi dari suatu perusahaan. ROI memainkan peranan kunci dalam metode analisis yang dipelopori oleh du Pont. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan total aktiva (Sartono, 2001). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{ROI} = \frac{EAT}{TOTAL\ AKTIVA} \times 100\%$$

Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earning power*.

Kelemahan analisis ROI antara lain :

- a. Perbedaan metode dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metode penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost, or market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva. Demikian pula, adanya berbagai metode depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.
- b. Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli). Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

#### **2.4.2 ROE (Return on Equity)**

*Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat

keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. *Return on Equity* (ROE) juga dapat disebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno 2000:267). ROE merupakan alternatif alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan ukuran modal tertentu. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996:85). Tujuan utama kegiatan operasi perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, dan ukurannya adalah pencapaian angka ROE. Maka ROE yang semakin besar, juga akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

#### **2.4.3 Arus Kas (*Cash Flow*)**

Arus kas adalah kas bersih yang sebenarnya yang berbeda dari laba akuntansi bersih, yang dihasilkan perusahaan dalam periode waktu tertentu (Brigham, 1990: 55). Menurut Sutrisno (2000;150), kegiatan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan tertutupi oleh penerimaan-penerimaan yang direncanakan diperoleh di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang akan diperoleh atas investasi yang bersangkutan. Keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk menutup investasi tersebut mengandung dua

pengertian yaitu (1) laba akuntansi, yaitu laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun oleh bagian akuntansi, yang dapat dilihat dari laba pada Laporan Laba-Rugi, serta (2) laba tunai, yaitu laba yang berupa aliran kas atau *cash flow*. *Cash flow* yang berhubungan dengan sebuah kegiatan investasi dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu :

1. *Initial cash flow*, yaitu aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran untuk kegiatan investasi, seperti pengeluaran kas untuk pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan lain, pembelian kendaraan, dan pengeluaran kas lain dalam rangka memperoleh sebuah aktiva tetap. Termasuk dalam *initial cash flow* adalah dana yang digunakan untuk modal kerja. *Initial cash flow* dikeluarkan pada awal kegiatan investasi.
2. *Operational cash flow*, adalah aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktifitas lainnya yang bukan merupakan aktifitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas dari operasi merupakan indikator yang digunakan untuk menentukan apakah dari aktifitas operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari pendanaan. *Operational cash flow* dapat dihitung dengan cara mengurangkan laba akuntansi (EAT) dengan penyusutan sehingga diperoleh laba tunai.
3. *Terminal cash flow*, yaitu aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis sebuah aktivitas investasi. Apabila aktivitas investasi telah habis umur ekonomisnya, masih akan ada penerimaan

kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang digunakan dalam kegiatan investasi, dan juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Oleh karena itu, yang tergolong dalam *terminal cash flow* adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila usia ekonomisnya telah habis. Dan modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Laporan arus kas dibuat oleh perusahaan dengan tujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan – penerimaan kas dan pembayaran-pembayaran kas dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan dari perusahaan tersebut. Selain itu laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, dan setruktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Bagi pihak internal laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kebijakan deviden, kebijakan investasi dan pendanaan. Sedangkan bagi pihak eksternal, laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan (Dwi, 1995: 118).



#### 2.4.4 EVA (*Economic Value Added*)

Beberapa tahun terakhir ini banyak penelitian yang berkaitan dengan pencarian pengukuran kinerja tahunan yang bisa memberikan informasi tentang penciptaan nilai bagi perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan tradisional, seperti ROI, ROE, dan EPS telah mendapat kritik dari beberapa analis karena tidak mampu memberi informasi apakah telah tercipta nilai lambah bagi perusahaan.

EVA merupakan ukuran kinerja operasional yang dicetuskan pertama kali oleh Stern dan Steward (1991) analis keuangan dari konsultan Stern Steward and Co sebagai jawaban atas metode penilaian yang lebih baik. Dikatakan demikian karena dengan menggunakan EVA sebagai basis untuk menyusun tujuan, mengalokasikan modal, mengevaluasi kinerja, menentukan bonus, maka keputusan menjadi lebih efektif, komunikasi meningkat dan sistem bonus menjadi lebih mengena untuk yang berkepentingan.

Adanya EVA (*Economic Value added*) menjadi relevan untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dengan aktivitas yang *non value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Tidak ada rasio untuk mengukur kinerja perusahaan yang dapat memberi jawaban mutlak. Setiap pandangan yang diperoleh bersifat relatif, karena kondisi dan operasi

perusahaan sangat bervariasi dari suatu perusahaan ke perusahaan lain, dari suatu industri ke industri lain, Berbeda dari alat ukur yang berbasis rasio yang mengukur rasio laba terhadap laba investasi, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor.

Sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, EVA tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. Jika EVA positif, berarti perusahaan menambah kekayaan melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA negatif berarti perusahaan mengurangi kekayaan karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya. Jika nilai  $EVA=0$  (nol), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

EVA digunakan untuk memfokuskan perhatian manajer pada penciptaan nilai bagi pemegang saham dan memperoleh laba yang lebih besar daripada biaya modal perusahaan. EVA adalah alat ukur perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal perusahaan dalam operasional. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, cara EVA mengukur kinerja perusahaan adalah dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal perusahaan mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

#### **2.4.4.1 Perhitungan EVA**

Perhitungan EVA melibatkan 3 (tiga) komponen yaitu modal (*capital*) yang menggambarkan jumlah dana yang digunakan perusahaan

dalam menjalankan usahanya, keuntungan bersih dari hasil operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT/Net Operating After Tax*) yang menggambarkan hasil penciptaan nilai dalam perusahaan, dan biaya modal (*cost of capital*) yang menggambarkan biaya pengorbanan dalam proses nilai.

Pengertian biaya modal menurut Riyanto (2001:245) adalah besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam investasinya. Biaya modal juga merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang yang memiliki bunga, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi kegiatan perusahaan yang sedang berjalan.

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal atas masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal-rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, menghitung biaya modal perusahaan perlu diketahui: (1) biaya dari berbagai sumber pembiayaan, (2) Proporsi dari sumber pembiayaan yang berbeda dalam struktur modal perusahaan.

Berikut ini akan dijelaskan komponen perhitungan EVA, yaitu:

- a. *Cost of Debt* (Biaya Hutang =  $K_d$ )

Biaya hutang adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas hutangnya kepada kreditur. Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cost Of Debt} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

b. *Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Dalam pengertian modal sendiri disini adalah modal pemegang saham biasa. Biaya modal sendiri adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki para investor terhadap modal yang diinvestasikan. Biaya modal saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cost Of Equity} = \frac{\text{LABA BERSIH SETELAH PAJAK}}{\text{TOTAL EKUITAS}} \times 100\%$$

c. Menghitung Struktur Permodalan

Struktur permodalan merupakan besarnya proporsi modal sendiri.

Dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

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

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

d. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* / WACC) adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas portofolio semua perusahaan yang beredar.

Rumus WACC:

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

Dimana :

D = Tingkat Modal

Kd = *Cost of Debt*

Tax = Tingkat Pajak

E = Tingkat Modal

Re = *Cost of Equity*

e. Menghitung EVA

*Economic Value Added* (EVA) adalah suatu pendapatan unit bisnis setelah pajak dan setelah mengurangi biaya modal

Rumus Eva:

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

Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindarajan meliputi :

1. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajer untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan. Menurut Mirza (1997) kelemahan-kelemahan tersebut antara lain :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

## **2.5 Pengertian saham**

Definisi dari saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perusahaan terbatas. Menurut Gilman (2001:7), saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan. Sedangkan menurut Mishkin (2001:4), saham

merupakan suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan aset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrumen keuangan. Wujud saham berupa selembar kertas yang menerangkan siapa pemiliknya. Saham atau ekuitas merupakan surat berharga yang sudah banyak dikenal masyarakat. Saham sendiri dibagi menjadi dua jenis saham, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya akhir terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan. apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (tidak memiliki hak-hak istimewa). Karakteristik lain dari saham biasa adalah dividen dibayarkan selama perusahaan memperoleh laba. Sedangkan saham preferen, merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi).

Daya tarik dari investasi saham adalah dua keuntungan yang dapat diperoleh pemodal dengan membeli saham atau memiliki saham, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Biasanya dividen dibagikan setelah adanya persetujuan pemegang saham dan dilakukan setahun sekali. Menurut Gilman (2001:7), dividen adalah pembagian pendapatan yang bersifat periodik kepada pemegang saham suatu perusahaan. Menurut Mishkin (2001:23), dividen adalah pembayaran periodik yang dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya.

Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terjadi. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Dalam hal ini perusahaan tidak lagi mendapat keuntungan apapun dari saham yang telah beredar tersebut. Saham memungkinkan pemodal mendapatkan keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

## 2.6 Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* yang akan diterimanya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

Menurut Jcgyanto (2000:107) *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Adapun pengertian dari *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi di masa datang. Sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda



dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Gitman (2001:238). imbal hasil ( *return* ) adalah keseluruhan keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari suatu investasi selama periode waktu tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aset dan distribusi uang tunai selama periode waktu tersebut dengan nilai investasi pada awal periode.

Sedangkan menurut Mishkin (2001:82), *return* saham adalah pembayaran kepada pemilik sekuritas ditambah dengan perubahan pada nilai sekuritas tersebut yang dinyatakan sebagai sebuah bagian dari harga perolehannya. Dari beberapa definisi tentang saham dan imbal hasil (*return*) di atas, maka dapat disimpulkan pengertian dari tingkat imbal hasil saham (*stock return*) adalah besarnya persentase keuntungan maupun kerugian yang diakibatkan oleh perubahan nilai dari investasi yang dilakukan oleh seorang investor dalam suatu perusahaan dengan cara memiliki saham perusahaan yang bersangkutan.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *capital gain* dan *yield*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi (Tandelin, 2001:48). Sedangkan menurut Jogiyanto (2000: 101) *yield* diartikan sebagai persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Capital gain* merupakan kenaikan harga suatu surat berharga yang memberikan keuntungan investor (Tandelin, 2000:48 ). Sedangkan menurut Jogiyanto,

(2000: 101 ) *capital gain* diartikan sebagai selisih keuntungan ( rugi ) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu (Jogiyanto, 2000:108). Dari kedua sumber *return* diatas maka dapat dihitung *return* total dari suatu investasi yaitu:

$$\text{Return total} = \text{capital gain (loss)} + \text{yield}$$

## 2.7 Indeks LQ 45

Indeks ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut.

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ45 adalah sebagai berikut: ( Farid & Siswanto, 1998 )

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular ( rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar ( rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir )
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar regular.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu penelitian mengenai analisis kinerja keuangan (rasio) dan EVA perusahaan telah banyak dilakukan, diantaranya adalah:

1. Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003 ) melakukan penelitian yang berjudul : “Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate of Return*”. Dalam Penelitian tersebut digunakan sampel sebanyak 50 emiten yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dan yang membagikan deviden pada tahun 2001. Variabel independen yang digunakan adalah *Return On Investment*, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*, dan sebagai variabel dependennya adalah *Rate Of Return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional dan konsep *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).
2. Resmi (2002) melakukan riset tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan return saham. Kinerja keuangan yang dianalisis meliputi *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity*, *Roeturn on Equity* dan *Economic Value Added*. Hasilnya menunjukkan bahwa EPS, PER, ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 1997-1999.
3. Solihudin (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh EVA dan ROE terhadap *return* saham , menemukan bahwa kedua variabel

independent yaitu EVA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. EVA berpengaruh dengan signifikansi sebesar 1% dan ROE sebesar 3,8%.

4. Srinawang (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) dan laba bersih terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa laba bersih lebih mempunyai pengaruh yang lebih kuat dari pada arus kas. Signifikansi untuk laba bersih yaitu sebesar 0,001 sedangkan untuk OCF sebesar 0,002.

## 2.9 Pengembangan Hipotesis

### a. *Return On Investment* (ROI) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

*Return On Investment* (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan oleh investor saja yang diterima.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

$H_{a1}$  : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

**b. Return On Equity (ROE) terhadap Rate Of Return (ROR)**

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut. ROE yang semakin besar mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham, sehingga akan diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

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

*Operating Cash Flow* (OCF) merupakan aliran kas yang akan digunakan untuk menutupi investasi. OCF biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi yang berupa aliran kas bersih. Manurung (1998), yang meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1994-1995, menemukan bahwa arus kas operasi yang surplus akan menunjukkan korelasi positif dengan kinerja perusahaan. Kesimpulan ini mendukung pemikiran bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha<sub>3</sub> : *Operating Cash Flow (OCF)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

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

*Economic Value Added (EVA)* adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001).

Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

Ha<sub>4</sub> : *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

**e. *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate of Return (ROR)*** Dari rumusan variabel-variabel diatas yang sudah diuraikan secara parsial (sendiri-sendiri), maka secara simultan (bersama-sama) hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ha<sub>5</sub> : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

## BAB III

### METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar atau *listing* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk sebagai anggota LQ-45 yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2007 dan 2010.

#### 3.2 Sampel Penelitian

Sampel merupakan sebagian dari elemen-elemen populasi (Indriantoro dan Supomo, 2002). Sampel penelitian ini diperoleh dan dipilih dari populasi secara *purposive sampling* dengan kriteria pemilihan sampel seperti berikut.

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2010.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara terus menerus selama kurun waktu 2007 sampai dengan 2010.
- c. Menerbitkan laporan keuangan yang mencantumkan informasi dan data yang berkaitan dengan pengukuran variabel dalam penelitian.
- d. Termasuk dalam LQ-45 selama periode penelitian 1 Januari 2007 sampai dengan 31 Desember 2010.

Perusahaan yang termasuk dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**TABEL 3.1**

**PENGAMBILAN SAMPEL**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Argo Lestari, Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero), Tbk
3	ASII	Astra Internasional, Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk
8	BTEL	Bakrie Telecom, Tbk
9	INCO	International Nickel Indonesia, Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
11	ISAT	Indosat, Tbk
12	MEDC	Medco Energi Internasional, Tbk
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara, Tbk
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk
15	SMCB	Holcim Indonesia, Tbk
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk
17	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation, Tbk
18	UNTR	United Tractors, Tbk

Dipilihnya perusahaan dalam indeks LQ 45 karena perusahaan tersebut memiliki kriteria sebagai berikut:

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



### 3.3 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu data laporan keuangan, serta data harga saham. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, serta laporan keuangan yang dipublikasikan di internet melalui website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), maupun dari sumber lain yang mendukung serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

### 3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

**3.3.1 Variabel terikat (*dependent variable*).** Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah *Rate of Return* yaitu capital gain dan deviden yield. Untuk menghitung ROR digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

$P1$  = Harga saham sekarang

$P0$  = Harga saham periode lalu

$D_t$  = Deviden yang dibayarkan sekarang

Hasil perhitungan *Rate of Return* tahun 2007 sampai tahun 2010 dapat dilihat pada tabel lampiran 1 sampai dengan lampiran 4

Harga saham yang digunakan yaitu rata-rata harga saham bulanan dalam satu periode, dengan tujuan agar data harga saham yang dihasilkan lebih baik.

### 3.3.2. Variabel bebas (*Independent variable*)

**a. Return on Investment (ROI)** ROI dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Formula yang dapat digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{TOTAL AKTIVA}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan ROI dapat di lihat pada tabel lampiran 5

**b. Return on Equity (ROE)** ROE dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan modal sendiri. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Hasil perhitungan ROE dapat di lihat pada tabel lampiran 5

#### **c. Operating Cash Flow (OCF)**

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

Data OCF dapat di lihat pada tabel lampiran 6

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

EVA merupakan selisih antara *net operating profit after tax* (NOPAT) dengan biaya–biaya atas modal yang dinvestasikan (*capital charge*).

Langkah-langkah menghitung EVA:

a. *Cost of Debt* (Biaya Hutang =  $K_d$ )

Biaya hutang adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas hutangnya kepada kreditur. Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cost Of Debt} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

Hasil dari perhitungan *Cost Of Debt* dapat di lihat pada tabel lampiran 7 sampai dengan lampiran 10

b. *Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Dalam pengertian modal sendiri disini adalah modal pemegang saham biasa. Biaya modal sendiri adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki para investor terhadap modal yang diinvestasikan. Biaya modal saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Cost Of Equity} = \frac{\text{LABA BERSIH SETELAH PAJAK}}{\text{TOTAL EKUITAS}} \times 100\%$$

Hasil dari perhitungan *Cost Of Equity* dapat di lihat pada tabel lampiran 18 sampai dengan lampiran 21

c. Menghitung Struktur Permodalan

Struktur permodalan merupakan besarnya proporsi modal sendiri. Dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

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

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

Hasil dari perhitungan Struktur Modal dapat di lihat pada tabel lampiran 22 sampai dengan lampiran 24

d. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas portofolio semua perusahaan yang beredar.

Rumus WACC:

$$\text{WACC} = \{(D \times Kd) + (E \times re)\}$$

Dimana :

D = Tingkat Modal

Kd = *Cost of Debt*

Tax = Tingkat Pajak

E = Tingkat Modal

Re = *Cost of Equity*

Hasil dari perhitungan WACC dapat di lihat pada tabel lampiran 25 sampai dengan lampiran 28

e. Menghitung EVA

*Economic Value Added (EVA)* adalah suatu pendapatan unit bisnis setelah pajak dan setelah mengurangi biaya modal

Rumus Eva:

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

NOPAT= Net Operating Profit After Tax

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = Merupakan penjumlahan total utang dan modal saham

Hasil dari perhitungan EVA dapat di lihat pada tabel lampiran 33 sampai dengan lampiran 36

### 3.4. Model Analisis Data

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

$$\mathbf{ROR = a + b_1ROI + b_2ROE + b_3OCF + b_4 EVA}$$

Dimana :

ROR = Rate of Return

ROI = Return on Investment

ROE = Return on Equity

OCF = Operating Cash Flow

EVA = Economi Value Added

a = intersep (konstanta)

b<sub>1</sub>,b<sub>2</sub>,b<sub>3</sub>,b<sub>4</sub> = koefisien variabel bebas

Persamaan di atas adalah bentuk model dasar untuk analisis empirik dengan menggunakan data panel untuk keperluan analisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Karena 2 dari 4 variabel dependent yaitu OCF dan EVA memiliki satuan berbeda yang berakibat adanya ketimpangan nilai pada data, maka untuk menyamakan satuan nilai pada data yang diperoleh, nilai OCF dan EVA akan ditransformasi ke logaritma natural terlebih dahulu (Ln), sehingga model regresinya akan menjadi seperti berikut :

$$\mathbf{ROR = a + b1 ROI + b2 ROE + b3\_Ln OCF + b4\_Ln EVA}$$

Dimana :

ROR = *Rate of Return*

ROI = *Return on Investment*

ROE = *Return on Equity*

OCF = *Operating Cash Flow*

EVA = *Economi Value Added*

a = intersep (konstanta)

Ln = Logaritma natural

### **3.5. Teknik Analisis**

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v.11.5. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasi secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap variable independent yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

### **3.6. Uji Kualitas Data**

Uji kualitas data adalah dengan melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang memiliki distribusi normal akan digunakan alat uji normalitas, yaitu uji *one-sample* Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan memiliki distribusi normal jika signifikansi nilai variabel dependen lebih dari 5%. Data penelitian yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal

b. Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji adanya korelasi internal antar variabel-variabel yang diamati dalam serangkaian pengamatan yang tersusun dalam suatu rangkaian ruang dan waktu. Kemungkinan penyebab terjadinya korelasi adalah adanya kesalahan dalam melakukan penyusunan model, sehingga model harus diperbaiki. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan uji statistik Durbin Watson (DW). Yaitu membandingkan antara DW hitung dengan DU dan DL yang terdapat pada tabel Durbin Watson.

**TABEL 3.2**

**TABEL AUTOKORELASI**

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi
Terjadi Autokorelasi	$(4-DL) < DW < 4$
Tidak ada kesimpulan	$(4-D.U) < DW < (4-DL)$
Tidak ada Autokorelasi	$DU < DW < (4-DU)$
Tidak ada kesimpulan	$DL < DW < DU$
Terjadi Autokorelasi	$0 < DW < DL$

### c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard deviasi sangat sensitif terhadap perubahan harga (Gujarati, 1995). Akibat dari terjadinya multikolinearitas adalah :

1. Koefisien regresi tidak dapat ditaksir.
2. Nilai standard error setiap koefisien regresi menjadi tidak berharga.
3. Koefisien regresi setiap variabel bebas secara sistematis tidak signifikan sehingga tidak diketahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.
4. Tanda koefisien regresi akan berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.
5. Jika salah satu variabel bebas dihilangkan dari model regresi yang ditaksir, ini dapat menyebabkan koefisien regresi variabel bebas yang masih ada mempunyai koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

Menurut Gujarati (1995:339), untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 maka terdapat gejala multikolinearitas

### d. Uji Heterokedastisitas



Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang penyimpangannya terlalu jauh (outlayer). Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik ( $\alpha$  lebih kecil dari 5%) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

### **3.7. Uji Model Regresi**

Uji model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR) di mana hasil signifikan dari F hitung harus di bawah tingkat signifikan *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,05, maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Rate Of Return* (ROR).

### **3.8. Uji Hipotesis**

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Hipotesis nihil ( $H_0$ ) dan hipotesis alternative ( $H_a$ ) yang akan di uji yaitu:

Ho<sub>1</sub> : *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha<sub>1</sub> : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho<sub>3</sub> : *Operating Cash Flow* (OCF) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha<sub>3</sub> : *Operating Cash Flow* (OCF) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho<sub>4</sub> : *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha<sub>4</sub> : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho<sub>5</sub> : *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha<sub>5</sub> : *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data penelitian ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2007 sampai 2010 serta laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan di internet melalui website resmi Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan yang terdaftar sebagai anggota LQ-45, dan setelah dilakukan pemilihan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, hanya 18 perusahaan saja yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian ini. Perusahaan tersebut adalah :

**TABEL 4.1**

#### DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Argo Lestari, Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero), Tbk
3	ASII	Astra Internasional, Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia, Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia, Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia, Tbk
7	BMRI	Bank Mandiri (Persero), Tbk
8	BTEL	Bakrie Telecom, Tbk
9	INCO	International Nickel Indonesia, Tbk
10	INDF	Indofood Sukses Makmur, Tbk
11	ISAT	Indosat, Tbk
12	MEDC	Medco Energi Internasional, Tbk
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara, Tbk
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk
15	SMCB	Holcim Indonesia, Tbk
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia, Tbk
17	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation, Tbk
18	UNTR	United Tractors, Tbk

Dalam melakukan perhitungan variabel-variabel penelitian ini digunakan program Excel kecuali data OCF (*operating cash flow*) karena data tersebut telah tersedia pada laporan arus kas. Sedangkan pengolahannya menggunakan program SPSS versi 17.

Data awal penelitian ini sejumlah 18 sampel perusahaan selama 4 tahun, jadi total keseluruhan data adalah sebanyak 72 data perusahaan.

Data awal penelitian ini sejumlah 18 sampel perusahaan selama 4 tahun, jadi total keseluruhan data adalah sebanyak 72 data perusahaan. Kemudian data yang ekstrim yaitu sebanyak 32 data ekstrim dihilangkan agar hasil penelitian ini tidak bias. Sehingga jumlah akhir data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 data. Berikut ini adalah deskriptif statistik berdasarkan data yang telah diolah.

#### **4.1 Uji Asumsi Klasik**

##### **a. Uji Normalitas**

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*, jika hasil pengujiannya menunjukkan nilai *Kolmogrov-Smirnov* yang signifikan yaitu kurang dari 5% maka data yang diuji tersebut adalah tidak berdistribusi normal.

**TABEL 4.2**

**Hasil uji normalitas data nilai residu One-Sample**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	64.14725978
Most Extreme Differences	Absolute	.084
	Positive	.084
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		.531
Asymp. Sig. (2-tailed)		.941

a. Test distribution is Normal.

Dari hasil pengujian dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* di atas, Asymp. Sig. (2-tailed) mempunyai nilai 0,941 atau lebih besar dari 5%. Hal ini menunjukkan bahwa semua data untuk variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi secara normal.

**b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menentukan apakah model persamaan yang diajukan mengandung autokorelasi atau tidak, dapat dideteksi dengan menggunakan angka Durbin Watson ( DW ).

**TABEL 4.4**  
**UJI AUTOKORELASI**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 <sup>a</sup>	.273	.189	67.71368	1.731

a. Predictors: (Constant), eva\_In, ROI, ocf\_In, ROE

b. Dependent Variable: ROR

Hasil pengolahan data dengan SPSS, diketahui bahwa angka DW dalam penelitian ini sebesar 1,731. Layak tidaknya angka DW hitung tersebut untuk memenuhi autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dengan nilai DW pada tabel Dubin Watson. Dengan level signifikansi 0,05, K ( banyaknya variabel bebas) sebanyak 4 variabel dan jumlah sampel observasi sebanyak 40. Dari tabel Durbin Watson dapat diketahui nilai  $dL = 1,2848$  dan  $dU = 1,721$ .

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi
Terjadi Autokorelasi	< 1,285
Tidak ada kesimpulan	1,285-1,721
Tidak ada Autokorelasi	1,721-2.279
Tidak ada kesimpulan	2.279-2,715
Terjadi Autokorelasi	2,715 <

Dengan demikian karena nilai DW tes berada pada daerah  $2 < DW < 4$ -di  $(1,727 < 1,731 < 2,556)$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk melihat apakah ada kolinieritas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai VIF yang diperkenankan adalah maksimal sebesar 10. Dengan demikian nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai VIF dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

**TABEL 4.5**  
**UJI MULTI KOLINEARITAS**

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

Model		t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.933	.357		
	ROI	2.525	.016	.383	2.609
	ROE	-1.812	.079	.274	3.646
	ocf_In	2.106	.042	.408	2.452
	eva_In	-2.195	.035	.389	2.569

a. Dependent Variable: ROR

Dari keempat variabel independen yang diteliti, memiliki angka VIF masing-masing sebesar 2,609 untuk ROI, 3,646 untuk ROE, 2,452 untuk OCF; dan 2,569 untuk EVA. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada

penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas, karena seluruh variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10.

**d. Uji Heterokedastisitas**

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang penyimpangannya terlalu jauh (outlayer). Ada tidaknya heterokedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Jika sebuah variabel independen signifikan secara statistik ( $\alpha$  lebih kecil dari 5%) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka pada variabel independen tersebut menunjukkan adanya sebuah heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya. Pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**TABEL 4.6**  
**UJI HETEROKEDASTISITAS**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	112.024	86.320		1.298	.203
ROI	1.301	1.068	.318	1.217	.232
ROE	-.251	.459	-.168	-.545	.589
ocf_In	-7.832	7.612	-.260	-1.029	.311
eva_In	3.920	5.029	.202	.779	.441

a. Dependent Variable: abs\_res



Nilai signifikansi masing-masing variabel ROI, ROE, OCF dan EVA semua berada di atas tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya sebesar 0,05, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat sebuah heterokedastisitas.

#### 4.2. Pengujian Regresi

Pengujian model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR) di mana hasil signifikansi dari F hitung harus di bawah tingkat signifikan *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,05, maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Rate Of Return* (ROR). Hasil pengujian model regresi dapat dilihat pada tabel ANOVA sebagai berikut:

**TABEL 4.7**

#### UJI REGRESI

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60112.828	4	15028.207	3.278	.022 <sup>a</sup>
	Residual	160479.967	35	4585.142		
	Total	220592.794	39			

a. Predictors: (Constant), eva\_In, ROI, ocf\_In, ROE

b. Dependent Variable: ROR

Dari pengujian regresi menggunakan uji ANOVA dapat diketahui nilai signifikansi dari F Hitung sebesar 0,022. Nilai lebih kecil dari pada signifikansi alpha (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara serentak variabel EVA, ROE, ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada taraf 5%. Ini berarti menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Economic Value Added*, ROE, ROA, dan EPS berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45.

#### 4.4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat(Y) yang akan dilakukan dengan menggunakan uji statistik t (*t-test*) dengan catatan bahwa hasil signifikansi dari *Pvalue* harus di bawah angka 0,05 agar hipotesis dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis menggunakan metode regresi linier berganda disajikan pada tabel di bawah ini :

**TABEL 4.8**

#### UJI HIPOTESIS

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-138.270	148.154		-.933	.357
	ROI	4.629	1.833	.588	2.525	.016
	ROE	-1.429	.788	-.499	-1.812	.079
	ocf_In	27.520	13.065	.476	2.106	.042
	eva_In	18.946	8.632	.507	2.195	.035

a. Dependent Variable: ROR

Di dalam tabel 4.9 dapat dilihat hubungan antara ROI, ROE, OCF dan EVA terhadap ROR dalam bentuk faktor model yaitu:

$$\mathbf{ROR = -138,270 + 4,629ROI - 1,429ROE + 27,530OCF + 18,946EVA}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa ROI mempunyai sensitivitas sebesar 4,629; ROE sebesar -1,429; OCF sebesar +27,530 dan EVA sebesar -18,946.

Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan uji t. Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka lebih rinci hasil pengujian akan diuraikan sebagai berikut:

**a. *Return on Investment (ROI) dengan Rate of Return (ROR)***

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return on Investment (ROI)* dengan *Rate of Return (ROR)* secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho1 : *Return On Investment (ROI)* berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ha1 : *Return On Investment (ROI)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar -4,629 dengan signifikansi dari *Pvalue* sebesar 0,016, lebih kecil dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini tidak dapat menolak Ho ( $0,016 > 0,05$ ).

Dapat disimpulkan bahwa *Return on Investment (ROI)* berpengaruh positif terhadap *Rate of Return (ROR)*.

**b. Return on Equity (ROE) dengan Rate of Return (ROR)**

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return on Equity* (ROE) dengan *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_{0_2}$  : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

$H_{a_2}$  : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar -1,429 dengan signifikansi dari P sebesar 0,079, lebih besar dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini tidak dapat menolak  $H_0$  ( $0,079 > 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *Return on Equity* (ROE) terhadap *Rate of Return* (ROR). *value*

**c. Operating Cash Flow (OCF) dengan Rate of Return (ROR)**

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_{0_3}$  : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

$H_{0_3}$  : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar -27,530 dengan signifikansi dari *Pvalue* sebesar 0,042, lebih besar dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini dapat menolak  $H_0$  ( $0,042 > 0,05$ ). Dapat

disimpulkan bahwa *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap *Rate of Return* (ROR).

**d. *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR)**

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0$  : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

$H_a$  : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar 18,946 dengan signifikansi dari Pvalue sebesar 0,035, lebih kecil dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini menerima  $H_0$  ( $0,035 < 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate of Return* (ROR).

**e. *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR)** Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR) secara simultan, maka dilakukan uji ANOVA. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

$H_0$  : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

$H_a$  : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai F hitung sebesar 3,278 dengan signifikansi sebesar 0,022 lebih besar dari alpha (0,05), dengan demikian perhitungan ini tidak dapat menolak  $H_0$  ( $0,022 < 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate of Return (ROR)*.

#### **4.5. Pembahasan Hasil Penelitian**

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh EVA dan rasio profitabilitas yang dinyatakan dengan ROI, ROE dan OCF terhadap *return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga dilakukan untuk memperoleh bukti empiris kemampuan EVA dalam menjelaskan variasi *return* saham yang diperbandingkan dengan kemampuan rasio profitabilitas dalam menjelaskan variasi *return* saham di Bursa aefek Indonesia.

Hasil analisa ROI menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ROR dengan tingkat signifikansi sebesar 0,016 dan koefisien regresi sebesar 4,629.

*Return on Investment* merupakan parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh modal aset yang dimiliki. Semakin besar ROI maka usaha pemanfaatan modal yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba dapat dikatakan semakin efektif. Semakin efektif perusahaan untuk mendapatkan laba, maka hal ini akan menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut.

Hal ini menunjukkan bahwa apabila ROI suatu perusahaan meningkat diikuti juga dengan peningkatan *Return* yang didapatkan oleh pemegang saham, atau dapat dikatakan dalam mengambil keputusan investasi, investor dapat memprioritaskan ROI sebagai indikator dalam menilai kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003 ) yang menunjukkan bahwa *Return on Investmen* berpengaruh signifikan terhadap ROR. Dengan kata lain ROI memberikan pengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan investasi

Hasil analisa ROE menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap ROR yaitu dengan signifikansi sebesar 0,079 dan koefisien regresi

sebesar -1,429. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, ROE bukan merupakan pengukuran kinerja yang akurat untuk memprediksi *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujianto (2005) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak adanya variabel ROE dalam memprediksi *return* saham (ROR) mungkin disebabkan oleh adanya kelemahan yang melekat dalam pengukuran kinerja profitabilitas yaitu :

1. Distorsi nilai

Kelemahan lain bahwa pengukuran kinerja konvensional tersebut didasarkan dari nilai buku dan menggunakan data historis. Dengan demikian, nilainya tidak mencerminkan nilai yang ada di pasar sekarang.

2. Distorsi lainnya

Perhitungan laba tidak mempertimbangkan adanya risiko, yang tercermin dalam biaya modal perusahaan, terutama biaya atas penggunaan modal dana ekuitas.

Pengukuran kinerja tradisional selain mengandung distorsi akuntansi perhitungan juga tidak memperhatikan biaya modal yang digunakan. Di samping itu, hanya melihat laba perusahaan sebagai hasil usaha tanpa memperhatikan risiko perusahaan.

Hasil analisa OCF menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ROR dengan signifikansi sebesar 0,042 dan koefisien regresi sebesar 27,520, dengan demikian dapat dikatakan kenaikan OCF juga



diikuti oleh kenaikan *return* saham di bursa efek Indonesia. Kemampuan perusahaan dalam mengelola aliran kas operasinya pengukuran kinerja dengan menggunakan OCF juga merupakan indikator yang harus dipertimbangkan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi.

Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asyik (1999) dan Triyono (2000), Srinawang (2005) yang menemukan bahwa informasi arus kas berpengaruh terhadap reurn saham.

Hasil analisa EVA menunjukan pengaruh yang signifikan terhadap ROR dengan signifikansi sebesar 0,035. Dan koefisien regresi sebesar 18,946. Dengan demikian dapat dikatakan kenaikan EVA akan diikuti kenaikan *return* saham di indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA merupakan indikator yang harus dipertimbangkan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi selain menggunakan ROI an OCF.

Hasil analisa tersebut mendukung hasil penelitian-penelitian yang dilkukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003 ) dan Solihudin (2005),yang menunjukan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil pengujian variabel secara bersama-sama yang dilakuan menunjukkan bahwa semua variabel ROI, ROE, OCF dan EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR), sehingga dapat di katakan

ke empat variabel secara bersama-sama dapat di jadikan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya.



## BAB V

### KESIMPULAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasar pada hasil pengujian yang telah dilakukan dan diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Economic value added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan di bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan nilai EVA akan diikuti dengan kenaikan *return* saham.
2. *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Return on Investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di bursa Efek Indonesia. Pengaruh OCF dan ROI terhadap *return* saham adalah positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa kenaikan nilai ROI dan OCF akan diikuti dengan kenaikan *return* saham.
3. *Return on equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan di bursa efek Indonesia.
4. Secara Simultan metode ROI, ROE, OCF dan EVA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan pengukuran kinerja keuangan dengan metode ROI, ROE, OCF EVA secara bersama-sama dapat dijadikan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

#### 5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada kelompok perusahaan LQ 45, sehingga hasil kesimpulan kurang dapat digeneralisasikan untuk perusahaan perusahaan pada sektor yang lain.
2. Periode yang digunakan dalam penelitian ini masih terlalu pendek, sehingga hasil kesimpulan yaitu pengaruh variabel–variabel ROI, ROE, OCF dan EVA terhadap perubahan *return* belum sepenuhnya terbukti.
3. Variabel yang digunakan dalam memprediksi return saham pada penelitian ini hanya terbatas pada ROI, ROE, OCF dan EVA.

### **5.3 Saran Penelitian Lanjutan**

1. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang digunakan ditambah.
2. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan dalam bursa efek Indonesia.
3. Nilai koefisien determinasi dari hasil analisis data diperoleh nilai sebesar 0,273 , yang artinya variabel independen dapat menjelaskan variasi variable dependen hanya sebesar 27,3% dan sisanya sebesar 72,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar model, oleh karena itu pada penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel lain yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham.

## LAMPIRAN 1

## PERHITUNGAN ROR

2007

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		Awal	Akhir		$d = (((b - a) / a) * 100\%) + c$
		a	b	c	
1	<b>AALI</b>	12,500	28,000	2,91	126.91
2	<b>ANTM</b>	7,300	4,475	4,81	-33.89
3	<b>ASII</b>	14,850	27,300	0,59	84.43
4	<b>BBCA</b>	5,100	3,650	1,62	-26.81
5	<b>BBRI</b>	5,300	3,700	2,65	-27.54
6	<b>BDMN</b>	5,900	6,046	2,67	5.14
7	<b>BMRI</b>	2,575	3,500	5,31	41.23
8	<b>BTEL</b>	255	407	0,00	59.61
9	<b>INCO</b>	33,000	9,625	9,75	-61.08
10	<b>INDF</b>	1,690	2,575	1,67	54.04
11	<b>ISAT</b>	6,000	8,650	0,00	44.17
12	<b>MEDC</b>	3,425	5,150	0,00	50.36
13	<b>PGAS</b>	9,400	15,350	0,00	63.30
14	<b>PTBA</b>	3,125	12,000	1,37	285.37
15	<b>SMCB</b>	650	1,750	0,00	169.23
16	<b>TLKM</b>	9,450	10,150	4,46	11.87
17	<b>UNSP</b>	1,010	2,275	0,75	126.00
18	<b>UNTR</b>	6,750	10,900	1,93	63.41

LAMPIRAN 2

PERHITUNGAN ROR

2008

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		Awal	Akhir		$d = (((b - a) / a) * 100\%) + c$
		a	b	c	
1	<b>AALI</b>	28,000	9,900	5,15	-59.49
2	<b>ANTM</b>	4,475	1,090	5,27	-70.37
3	<b>ASII</b>	27,300	10,550	8,25	-53.11
4	<b>BBCA</b>	3,650	3,250	3,07	-7.89
5	<b>BBRI</b>	3,700	2,288	3,69	-34.47
6	<b>BDMN</b>	6,046	2,343	2,93	-58.32
7	<b>BMRI</b>	3,500	2,025	4,37	-37.77
8	<b>BTEL</b>	407	51	0,00	-87.47
9	<b>INCO</b>	9,625	1,930	0,00	-79.95
10	<b>INDF</b>	2,575	930	5,05	-58.83
11	<b>ISAT</b>	8,650	5,750	3,01	-30.52
12	<b>MEDC</b>	5,150	1,870	8,04	-55.65
13	<b>PGAS</b>	15,350	1,860	2,24	-85.64
14	<b>PTBA</b>	12,000	6,900	0,00	-42.50
15	<b>SMCB</b>	1,560	435	0,00	-72.12
16	<b>TLKM</b>	10,150	6,900	4,30	-27.72
17	<b>UNSP</b>	2,275	260	3,46	-85.11
18	<b>UNTR</b>	13,300	4,400	7,27	-59.65

## LAMPIRAN 3

## PERHITUNGAN ROR

2009

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		Awal	Akhir		$d = (((b - a) / a) * 100\%) + c$
		a	b	c	
1	<b>AALI</b>	9,900	22,750	3,98	133.78
2	<b>ANTM</b>	1,090	2,200	1,15	102.98
3	<b>ASII</b>	10,550	34,700	2,39	231.30
4	<b>BBCA</b>	3,250	4,850	2,27	51.50
5	<b>BBRI</b>	2,288	3,825	1,73	68.91
6	<b>BDMN</b>	2,343	4,550	2,00	96.20
7	<b>BMRI</b>	2,025	4,700	0,41	132.51
8	<b>BTEL</b>	51	147	0,00	188.24
9	<b>INCO</b>	1,930	3,650	2,86	91.98
10	<b>INDF</b>	930	3,550	2,62	284.34
11	<b>ISAT</b>	5,750	4,725	0,00	-17.83
12	<b>MEDC</b>	1,870	2,450	0,00	31.02
13	<b>PGAS</b>	1,860	3,900	3,95	113.63
14	<b>PTBA</b>	6,900	17,250	3,09	153.09
15	<b>SMCB</b>	580	1,550	0,00	167.24
16	<b>TLKM</b>	6,900	9,450	3,05	40.01
17	<b>UNSP</b>	255	568	0,66	123.41
18	<b>UNTR</b>	5,050	15,500	2,13	209.06

## LAMPIRAN 4

## PERHITUNGAN ROR

2010

No.	Nama Perusahaan	Harga Saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		Awal	Akhir		$d = [(a - b) / b \times 100\%] + c$
		a	b	c	
1	<b>AALI</b>	22,750	26,200	3,17	16.08
2	<b>ANTM</b>	2,450	2,175	2,89	-11.22
3	<b>ASII</b>	34,700	54,550	0,86	58.06
4	<b>BBCA</b>	4,850	6,400	1,76	33.72
5	<b>BBRI</b>	3,825	5,250	1,10	38.35
6	<b>BDMN</b>	4,550	5,700	4,21	29.48
7	<b>BMRI</b>	4,700	6,500	2,16	40.46
8	<b>BTEL</b>	147	235	0,00	59.86
9	<b>INCO</b>	3,650	4,875	3,67	37.23
10	<b>INDF</b>	3,550	4,875	0,00	37.32
11	<b>ISAT</b>	4,725	5,400	0,00	14.29
12	<b>MEDC</b>	2,450	3,375	0,00	37.76
13	<b>PGAS</b>	3,900	4,425	3,49	16.95
14	<b>PTBA</b>	17,250	22,950	2,28	35.32
15	<b>SMCB</b>	1,630	2,300	0,00	41.10
16	<b>TLKM</b>	9,450	7,950	4,06	-11.81
17	<b>UNSP</b>	568	390	0,00	-31.34
18	<b>UNTR</b>	16,850	23,800	2,47	43.72



LAMPIRAN 5

ROI dan ROE

2007 - 2010

No	Kode Perusahaan	ROI %				ROE %			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
1	<b>AALI</b>	36.87	40,35	21,93	23,70	71,77	76,60	40,16	26,17
2	<b>ANTM</b>	42.52	13,35	6,08	15,92	83,32	23,93	9,62	14,65
3	<b>ASII</b>	10.26	11,38	11,29	9,60	39,44	46,44	41,11	32,04
4	<b>BBCA</b>	2.06	2,35	2,41	2,73	31,32	33,16	32,11	24,10
5	<b>BBRI</b>	2.37	2,42	2,31	3,52	40,03	39,46	36,29	26,00
6	<b>BDMN</b>	2.37	1,43	1,55	2,44	30,59	25,31	15,00	21,69
7	<b>BMRI</b>	68.06	1,48	1,81	2,25	21,66	26,44	30,83	22,21
8	<b>BTEL</b>	3.09	1,60	0,86	0,08	11,72	3,50	2,89	3,78
9	<b>INCO</b>	62.16	19,50	8,36	14,50	120,91	30,46	14,97	27,74
10	<b>INDF</b>	3.34	2,61	5,14	6,89	28,98	30,59	40,02	34,01
11	<b>ISAT</b>	4.51	3,63	2,72	1,15	17,71	13,36	12,43	4,93
12	<b>MEDC</b>	0.30	14,15	0,94	0,86	21,30	68,16	7,13	7,08
13	<b>PGAS</b>	7.73	2,48	21,73	20,49	38,90	18,11	70,30	52,92
14	<b>PTBA</b>	19.35	27,96	33,77	24,27	37,80	63,82	65,98	30,79
15	<b>SMCB</b>	2.35	3,68	12,33	11,30	8,26	11,96	39,13	21,45
16	<b>TLKM</b>	15.66	11,63	11,62	8,93	75,84	59,20	57,32	28,55
17	<b>UNSP</b>	4.79	3,69	4,98	5,35	14,42	11,33	13,78	3,91
18	<b>UNTR</b>	11.48	11,65	15,64	13,94	35,73	34,60	39,33	24,84

LAMPIRAN 6

OCF

2007 – 2010

No	Nama Perusahaan	Operating Cash Flow			
		2007	2008	2009	2010
1	<b>AALI</b>	2.596.413	2.087.429	1.984.894	2.946.657
2	<b>ANTM</b>	6.182.805	3.059.017	2.004.573	995.409
3	<b>ASII</b>	11.244.000	10.585.000	11.335.000	2.907.000
4	<b>BBCA</b>	8.806.087	-1.743.764	27.121.277	2.711.962
5	<b>BBRI</b>	8.903.864	8.753.450	20.773.718	46.517.667
6	<b>BDMN</b>	-4.977.809	3.116.534	-435.777	-2.962.519
7	<b>BMRI</b>	5.803.964	521.717	12.360.087	42.109.002
8	<b>BTEL</b>	556.902	802.345	1.143.057	826.344
9	<b>INCO</b>	14.009.810	2.896.810	2.064.530	6.408.440
10	<b>INDF</b>	2.613.759	2.684.806	2.314.507	6.909.950
11	<b>ISAT</b>	8.273.929	6.513.265	4.051.209	6.838.884
12	<b>MEDC</b>	4.259.154	3.732.627	765.962	879.241
13	<b>PGAS</b>	2.926.542	3.778.938	6.952.934	9.545.180
14	<b>PTBA</b>	1.363.801	1.609.577	2.760.210	2.489.794
15	<b>SMCB</b>	864.458	1.173.589	1.542.865	1.061.726
16	<b>TLKM</b>	27.727.272	24.316.297	29.811.604	27.758.763
17	<b>UNSP</b>	184.247	280.102	504.532	955.003
18	<b>UNTR</b>	2.657.778	4.253.895	5.101.022	2.423.881

## LAMPIRAN 7

## PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2007

Nama Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tingkat Pajak	1-t		Kd
<b>AA LI</b>	7.434	122.617	2.920.242	946.814	1.973.428	0,324	0,676	0,061	0,041
<b>ANTM</b>	74.315	1.474.300	7.282.401	2.163.414	5.118.987	0,297	0,703	0,050	0,035
<b>ASII</b>	678.000	10.169.000	10.633.000	4.114.000	6.519.000	0,387	0,613	0,067	0,041
<b>BBCA</b>	6.748.076	5.395.049	6.401.630	1.912.378	4.489.252	0,299	0,701	1,251	0,877
<b>BBRI</b>	6.544.059	6.448.558	7.780.074	2.942.073	4.838.001	0,378	0,622	1,015	0,631
<b>BDMN</b>	4.912.113	20.817.316	3.313.525	1.043.549	2.269.976	0,315	0,685	0,236	0,162
<b>BMRI</b>	11.142.628	36.217.371	6.333.383	1.987.159	4.346.224	0,314	0,686	0,308	0,211
<b>BTEL</b>	0	2.274.588	219.692	75.424	144.268	0,343	0,657	0,000	0,000
<b>INCO</b>	15.030	2.489.060	16.764.430	5.034.070	11.730.360	0,300	0,700	0,006	0,004
<b>INDF</b>	710.615	5.902.707	2.041.409	1.061.052	980.357	0,520	0,480	0,120	0,058
<b>ISAT</b>	0	16.804.405	2.929.616	887.573	2.042.043	0,303	0,697	0,000	0,000
<b>MEDC</b>	725.424	11.886.180	1.219.793	1.153.802	65.991	0,946	0,054	0,061	0,003
<b>PGAS</b>	410.060	10.527.954	1.871.576	706.581	1.164.995	0,378	0,622	0,039	0,024
<b>PTBA</b>	0	547.112	1.009.562	283.351	726.211	0,281	0,719	0,000	0,000
<b>SMCB</b>	117.706	3.852.510	186.502	17.092	169.410	0,092	0,908	0,031	0,028
<b>TLKM</b>	1.436.165	18.330.790	25.595.653	12.738.635	12.857.018	0,498	0,502	0,078	0,039
<b>UNSP</b>	169.803	1.474.470	343.929	137.354	206.575	0,399	0,601	0,115	0,069
<b>UNTR</b>	415.281	1.977.769	2.048.361	555.324	1.493.037	0,271	0,729	0,210	0,153

## LAMPIRAN 8

## PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2008

Nama Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tingkat Pajak	1-t		Kd
<b>AAI</b>	179	167.048	3.949.435	1.318.416	2.631.019	0,334	0,666	0,001	0,001
<b>ANTM</b>	50.346	1.405.028	1.929.668	561.529	1.368.139	0,291	0,709	0,036	0,025
<b>ASII</b>	513.000	13.280.000	15.363.000	6.172.000	9.191.000	0,402	0,598	0,039	0,023
<b>BBCA</b>	6.744.833	7.503.268	7.720.043	1.943.904	5.776.139	0,252	0,748	0,899	0,673
<b>BBRI</b>	8.445.579	6.778.922	8.822.012	2.863.644	5.958.368	0,325	0,675	1,246	0,841
<b>BDMN</b>	5.834.855	20.817.316	2.677.837	875.833	1.802.004	0,327	0,673	0,280	0,189
<b>BMRI</b>	12.051.637	30.446.776	8.068.560	2.755.739	5.312.821	0,342	0,658	0,396	0,261
<b>BTEL</b>	0	2.396.442	178.056	41.244	136.812	0,232	0,768	0,000	0,000
<b>INCO</b>	6.050	2.199.940	4.632.520	1.039.360	3.593.160	0,224	0,776	0,003	0,002
<b>INDF</b>	1.157.562	10.170.208	2.599.823	1.565.434	1.034.389	0,602	0,398	0,114	0,045
<b>ISAT</b>	0	23.319.519	2.325.115	446.593	1.878.522	0,192	0,808	0,000	0,000
<b>MEDC</b>	461.627	8.470.615	4.997.411	2.195.371	2.802.040	0,439	0,561	0,054	0,031
<b>PGAS</b>	547.212	14.182.522	1.281.490	647.631	633.859	0,505	0,495	0,039	0,019
<b>PTBA</b>	0	675.743	2.551.672	843.901	1.707.771	0,331	0,669	0,000	0,000
<b>SMCB</b>	205.849	3.993.598	303.468	21.248	282.220	0,070	0,930	0,052	0,048
<b>TLKM</b>	1.581.818	20.260.248	20.312.808	9.693.338	10.619.470	0,477	0,523	0,078	0,041
<b>UNSP</b>	188.983	1.727.633	279.775	106.206	173.569	0,380	0,620	0,109	0,068
<b>UNTR</b>	283.117	3.770.781	3.851.947	1.191.205	2.660.742	0,309	0,691	0,075	0,052

## LAMPIRAN 9

## PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2009

Nama Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tingkat Pajak	1-t		Kd
<b>AA LI</b>	30.617	205.857	2.500.426	839.777	1.660.649	0,336	0,664	0,149	0,099
<b>ANTM</b>	47.049	1.000.596	784.017	179.710	604.307	0,229	0,771	0,047	0,036
<b>ASII</b>	485.000	13.240.000	16.402.000	6.362.000	10.040.000	0,388	0,612	0,037	0,022
<b>BBCA</b>	8.030.986	8.554.419	8.945.092	2.137.850	6.807.242	0,239	0,761	0,939	0,714
<b>BBRI</b>	12.284.636	33.761.387	9.891.228	2.582.936	7.308.292	0,261	0,739	0,364	0,269
<b>BDMN</b>	6.220.816	15.549.244	2.370.560	756.838	1.613.722	0,319	0,681	0,400	0,272
<b>BMRI</b>	15.821.849	28.407.876	10.824.074	3.625.586	7.198.488	0,335	0,665	0,557	0,370
<b>BTEL</b>	0	4.337.372	145.714	47.272	98.442	0,324	0,676	0,000	0,000
<b>INCO</b>	0	3.592.880	2.367.040	662.870	1.704.170	0,280	0,720	0,000	0,000
<b>INDF</b>	1.541.264	13.738.252	4.063.813	1.987.952	2.075.861	0,489	0,511	0,112	0,057
<b>ISAT</b>	0	23.681.970	2.231.993	733.748	1.498.245	0,329	0,671	0,000	0,000
<b>MEDC</b>	501.435	8.036.632	505.503	313.184	192.319	0,620	0,380	0,062	0,024
<b>PGAS</b>	558.262	12.162.831	8.247.172	2.018.129	6.229.043	0,245	0,755	0,046	0,035
<b>PTBA</b>	0	911.832	3.762.002	1.034.268	2.727.734	0,275	0,725	0,000	0,000
<b>SMCB</b>	444.887	2.786.641	1.296.978	401.227	895.751	0,309	0,691	0,160	0,110
<b>TLKM</b>	2.095.978	21.335.428	22.447.021	11.048.195	11.398.826	0,492	0,508	0,098	0,050
<b>UNSP</b>	193.081	1.741.553	367.866	115.083	252.783	0,313	0,687	0,111	0,076
<b>UNTR</b>	188.467	3.195.016	1.594.543	-2.222.998	3.817.541	-1,394	2,394	0,059	0,141

## LAMPIRAN 10

## PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2010

Nama Perusahaan	a	b	c	d=c-e	e	f=d/c	g=1-f	h=a/b	i=hxg
	Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tingkat Pajak	1-t		Kd
<b>AA LI</b>	8.258	272.690	2.964.040	947.260	2.016.780	0,320	0,680	0,030	0,021
<b>AN TM</b>	12.651	720.825	2.272.623	589.224	1.683.399	0,259	0,741	0,018	0,013
<b>AS II</b>	484.000	17.044.000	21.031.000	6.665.000	14.366.000	0,317	0,683	0,028	0,019
<b>BB CA</b>	7.723.774	11.218.184	10.653.269	2.173.996	8.479.273	0,204	0,796	0,689	0,548
<b>BB RI</b>	11.726.559	36.960.095	14.908.230	3.435.845	11.472.385	0,230	0,770	0,317	0,244
<b>BD MN</b>	4.509.295	20.111.281	4.001.531	1.017.770	2.983.761	0,254	0,746	0,224	0,167
<b>BM RI</b>	14.413.041	28.981.433	13.972.162	4.602.936	9.369.226	0,329	0,671	0,497	0,333
<b>BT EL</b>	0	5.398.455	92.532	82.557	9.975	0,892	0,108	0,000	0,000
<b>IN CO</b>	0	3.522.980	5.813.430	1.439.800	4.373.630	0,248	0,752	0,000	0,000
<b>IN DF</b>	1.171.698	12.563.999	5.432.375	2.479.517	2.952.858	0,456	0,544	0,093	0,051
<b>IS AT</b>	0	22.634.848	1.081.817	434.643	647.174	0,402	0,598	0,000	0,000
<b>ME DC</b>	774.112	9.629.193	2.158.286	1.327.691	830.595	0,615	0,385	0,080	0,031
<b>PG AS</b>	371.631	12.950.699	8.063.173	1.823.812	6.239.361	0,226	0,774	0,029	0,022
<b>PT BA</b>	0	1.133.729	2.599.650	590.759	2.008.891	0,227	0,773	0,000	0,000
<b>SM CB</b>	232.820	2.255.416	1.147.957	319.535	828.422	0,278	0,722	0,103	0,074
<b>TL KM</b>	1.928.035	22.870.766	21.416.351	9.879.352	11.536.999	0,461	0,539	0,084	0,045
<b>UN SP</b>	419.979	6.612.459	989.143	183.513	805.630	0,186	0,814	0,064	0,052
<b>UN TR</b>	207.141	3.616.283	3.874.515	1.584	3.872.931	0,000	1,000	0,057	0,057

LAMPIRAN 11  
PERHITUNGAN NOPAT

2007

Nama Perusahaan	A	B	C	D=BxC	E=A+D
	EAT	I (BIAYA BUNGA)	1-t	IAT	NOPAT
<b>AALI</b>	1.973.428	7.434	0,676	5.024	1.978.452
<b>ANTM</b>	5.118.987	74.315	0,703	52.238	5.171.225
<b>ASII</b>	6.519.000	678.000	0,613	415.676	6.934.676
<b>BBCA</b>	4.489.252	6.748.076	0,701	4.732.203	9.221.455
<b>BBRI</b>	4.838.001	6.544.059	0,622	4.069.391	8.907.392
<b>BDMN</b>	2.269.976	4.912.113	0,685	3.365.111	5.635.087
<b>BMRI</b>	4.346.224	11.142.628	0,686	7.646.523	11.992.747
<b>BTEL</b>	144.268	0	0,657	0	144.268
<b>INCO</b>	11.730.360	15.030	0,700	10.517	11.740.877
<b>INDF</b>	980.357	710.615	0,480	341.263	1.321.620
<b>ISAT</b>	2.042.043	0	0,697	0	2.042.043
<b>MEDC</b>	65.991	725.424	0,054	39.246	105.237
<b>PGAS</b>	1.164.995	410.060	0,622	255.249	1.420.244
<b>PTBA</b>	726.211	0	0,719	0	726.211
<b>SMCB</b>	169.410	117.706	0,908	106.919	276.329
<b>TLKM</b>	12.857.018	1.436.165	0,502	721.404	13.578.422
<b>UNSP</b>	206.575	169.803	0,601	101.989	308.564
<b>UNTR</b>	1.493.037	415.281	0,729	302.696	1.795.733

LAMPIRAN 12  
PERHITUNGAN NOPAT

2008

Nama Perusahaan	A	B	C	D=BxC	E=A+D
	EAT	I (BIAYA BUNGA)	1-t	IAT	NOPAT
<b>AALI</b>	2.631.019	179	0,666	119	2.631.138
<b>ANTM</b>	1.368.139	50.346	0,709	35.695	1.403.834
<b>ASII</b>	9.191.000	513.000	0,598	306.905	9.497.905
<b>BBCA</b>	5.776.139	6.744.833	0,748	5.046.487	10.822.626
<b>BBRI</b>	5.958.368	8.445.579	0,675	5.704.126	11.662.494
<b>BDMN</b>	1.802.004	5.834.855	0,673	3.926.465	5.728.469
<b>BMRI</b>	5.312.821	12.051.637	0,658	7.935.516	13.248.337
<b>BTEL</b>	136.812	0	0,768	0	136.812
<b>INCO</b>	3.593.160	6.050	0,776	4.693	3.597.853
<b>INDF</b>	1.034.389	1.157.562	0,398	460.558	1.494.947
<b>ISAT</b>	1.878.522	0	0,808	0	1.878.522
<b>MEDC</b>	2.802.040	461.627	0,561	258.833	3.060.873
<b>PGAS</b>	633.859	547.212	0,495	270.666	904.525
<b>PTBA</b>	1.707.771	0	0,669	0	1.707.771
<b>SMCB</b>	282.220	205.849	0,930	191.436	473.656
<b>TLKM</b>	10.619.470	1.581.818	0,523	826.969	11.446.439
<b>UNSP</b>	173.569	188.983	0,620	117.243	290.812
<b>UNTR</b>	2.660.742	283.117	0,691	195.564	2.856.306



LAMPIRAN 13  
PERHITUNGAN NOPAT

2009

Nama Perusahaan	A	B	C	D=BxC	E=A+D
	EAT	I (BIAYA BUNGA)	1-t	IAT	NOPAT
<b>AALI</b>	1.660.649	30.617	0,664	20.334	1.680.983
<b>ANTM</b>	604.307	47.049	0,771	36.265	640.572
<b>ASII</b>	10.040.000	485.000	0,612	296.878	10.336.878
<b>BBCA</b>	6.807.242	8.030.986	0,761	6.111.605	12.918.847
<b>BBRI</b>	7.308.292	12.284.636	0,739	9.076.700	16.384.992
<b>BDMN</b>	1.613.722	6.220.816	0,681	4.234.724	5.848.446
<b>BMRI</b>	7.198.488	15.821.849	0,665	10.522.229	17.720.717
<b>BTEL</b>	98.442	0	0,676	0	98.442
<b>INCO</b>	1.704.170	0	0,720	0	1.704.170
<b>INDF</b>	2.075.861	1.541.264	0,511	787.302	2.863.163
<b>ISAT</b>	1.498.245	0	0,671	0	1.498.245
<b>MEDC</b>	192.319	501.435	0,380	190.771	383.090
<b>PGAS</b>	6.229.043	558.262	0,755	421.652	6.650.695
<b>PTBA</b>	2.727.734	0	0,725	0	2.727.734
<b>SMCB</b>	895.751	444.887	0,691	307.259	1.203.010
<b>TLKM</b>	11.398.826	2.095.978	0,508	1.064.359	12.463.185
<b>UNSP</b>	252.783	193.081	0,687	132.678	385.461
<b>UNTR</b>	3.817.541	188.467	2,394	451.214	4.268.755

LAMPIRAN 13  
PERHITUNGAN NOPAT

2010

Nama Perusahaan	A	B	C	D=BxC	E=A+D
	EAT	I (BIAYA BUNGA)	1-t	IAT	NOPAT
<b>AALI</b>	2.016.780	8.258	0,680	5.619	2.022.399
<b>ANTM</b>	1.683.399	12.651	0,741	9.371	1.692.770
<b>ASII</b>	14.366.000	484.000	0,683	330.614	14.696.614
<b>BBCA</b>	8.479.273	7.723.774	0,796	6.147.595	14.626.868
<b>BBRI</b>	11.472.385	11.726.559	0,770	9.023.982	20.496.367
<b>BDMN</b>	2.983.761	4.509.295	0,746	3.362.378	6.346.139
<b>BMRI</b>	9.369.226	14.413.041	0,671	9.664.863	19.034.089
<b>BTEL</b>	9.975	0	0,108	0	9.975
<b>INCO</b>	4.373.630	0	0,752	0	4.373.630
<b>INDF</b>	2.952.858	1.171.698	0,544	636.896	3.589.754
<b>ISAT</b>	647.174	0	0,598	0	647.174
<b>MEDC</b>	830.595	774.112	0,385	297.909	1.128.504
<b>PGAS</b>	6.239.361	371.631	0,774	287.572	6.526.933
<b>PTBA</b>	2.008.891	0	0,773	0	2.008.891
<b>SMCB</b>	828.422	232.820	0,722	168.014	996.436
<b>TLKM</b>	11.536.999	1.928.035	0,539	1.038.633	12.575.632
<b>UNSP</b>	805.630	419.979	0,814	342.061	1.147.691
<b>UNTR</b>	3.872.931	207.141	0,990	205.070	4.078.001

## LAMPIRAN 14

## PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2007

Nama Perusahaan	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.Hutang	Modal Saham	Capital	r
<b>AALI</b>	1.978.452	1.150.575	787.373	1.937.948	1,021
<b>ANTM</b>	5.171.225	3.292.363	953.845	4.246.208	1,218
<b>ASII</b>	6.934.676	31.512.000	2.024.000	33.536.000	0,207
<b>BBCA</b>	9.221.455	197.563.277	1.540.938	199.104.215	0,046
<b>BBRI</b>	8.907.392	184.297.303	6.158.900	190.456.203	0,047
<b>BDMN</b>	5.635.087	78.239.344	3.625.337	81.864.681	0,069
<b>BMRI</b>	11.992.747	289.835.512	10.374.776	300.210.288	0,040
<b>BTEL</b>	144.268	2.788.955	2.470.517	5.259.472	0,027
<b>INCO</b>	11.740.877	5.006.680	1.364.130	6.370.810	1,843
<b>INDF</b>	1.321.620	16.610.505	944.419	17.554.924	0,075
<b>ISAT</b>	2.042.043	28.462.986	543.393	29.006.379	0,070
<b>MEDC</b>	105.237	15.311.433	1.011.544	16.322.977	0,006
<b>PGAS</b>	1.420.244	13.687.950	2.269.942	15.957.892	0,089
<b>PTBA</b>	726.211	1.291.526	1.152.066	2.443.592	0,297
<b>SMCB</b>	276.329	4.950.893	3.831.450	8.782.343	0,031
<b>TLKM</b>	13.578.422	39.005.419	5.040.000	44.045.419	0,308
<b>UNSP</b>	308.564	1.924.313	378.787	2.303.100	0,134
<b>UNTR</b>	1.795.733	7.216.432	712.902	7.929.334	0,226

## LAMPIRAN 15

## PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2008

Nama Perusahaan	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.Hutang	Modal Saham	Capital	r
<b>AALI</b>	2.631.138	1.183.215	787.373	1.970.588	1,335
<b>ANTM</b>	1.403.834	2.130.969	953.845	3.084.814	0,455
<b>ASII</b>	9.497.905	40.163.000	2.024.000	42.187.000	0,225
<b>BBCA</b>	10.822.626	222.290.546	1.540.938	223.831.484	0,048
<b>BBRI</b>	11.662.494	223.720.199	6.162.650	229.882.849	0,051
<b>BDMN</b>	5.728.469	96.159.098	3.631.865	99.790.963	0,057
<b>BMRI</b>	13.248.337	327.896.740	10.452.824	338.349.564	0,039
<b>BTEL</b>	136.812	3.463.920	3.423.392	6.887.312	0,020
<b>INCO</b>	3.597.853	3.217.000	1.364.130	4.581.130	0,785
<b>INDF</b>	1.494.947	20.922.352	878.043	21.800.395	0,069
<b>ISAT</b>	1.878.522	33.994.764	543.393	34.538.157	0,054
<b>MEDC</b>	3.060.873	12.348.398	1.011.544	13.359.942	0,229
<b>PGAS</b>	904.525	17.480.499	2.296.718	19.777.217	0,046
<b>PTBA</b>	1.707.771	2.029.169	1.152.066	3.181.235	0,537
<b>SMCB</b>	473.656	5.137.054	3.831.450	8.968.504	0,053
<b>TLKM</b>	11.446.439	47.258.399	5.040.000	52.298.399	0,219
<b>UNSP</b>	290.812	2.229.140	378.787	2.607.927	0,112
<b>UNTR</b>	2.856.306	11.644.916	831.720	12.476.636	0,229

## LAMPIRAN 16

## PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2009

Nama Perusahaan	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.Hutang	Modal Saham	Capital	r
<b>AALI</b>	1.680.983	1.144.783	787.373	1.932.156	0,870
<b>ANTM</b>	640.572	1.748.127	953.845	2.701.972	0,237
<b>ASII</b>	10.336.878	40.006.000	2.024	40.008.024	0,258
<b>BBCA</b>	12.918.847	254.535.631	1.540.938	256.076.569	0,050
<b>BBRI</b>	16.384.992	289.689.648	6.164.926	295.854.574	0,055
<b>BDMN</b>	5.848.446	82.695.967	5.303.992	87.999.959	0,066
<b>BMRI</b>	17.720.717	359.318.341	10.485.058	369.803.399	0,048
<b>BTEL</b>	98.442	6.388.675	3.423.392	9.812.067	0,010
<b>INCO</b>	1.704.170	4.462.500	1.364.130	5.826.630	0,292
<b>INDF</b>	2.863.163	24.886.781	878.043	25.764.824	0,111
<b>ISAT</b>	1.498.245	36.753.204	543.393	37.296.597	0,040
<b>MEDC</b>	383.090	13.128.262	1.011.544	14.139.806	0,027
<b>PGAS</b>	6.650.695	15.892.626	2.424.150	18.316.776	0,363
<b>PTBA</b>	2.727.734	2.292.740	1.152.066	3.444.806	0,792
<b>SMCB</b>	1.203.010	3.949.183	3.831.450	7.780.633	0,155
<b>TLKM</b>	12.463.185	48.228.553	5.040.000	53.268.553	0,234
<b>UNSP</b>	385.461	2.401.056	378.799	2.779.855	0,139
<b>UNTR</b>	4.268.755	10.453.748	831.720	11.285.468	0,378

## LAMPIRAN 17

## PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2010

Nama Perusahaan	a	b	c	d=b+c	e=a/d
	NOPAT	Tot.Hutang	Modal Saham	Capital	r
<b>AALI</b>	2.022.399	1.334.542	787.373	2.121.915	0,953
<b>ANTM</b>	1.692.770	2.709.896	953.845	3.663.741	0,462
<b>ASII</b>	14.696.614	54.168.000	2.024.000	56.192.000	0,262
<b>BBCA</b>	14.626.868	289.851.060	1.540.938	291.391.998	0,050
<b>BBRI</b>	20.496.367	367.612.492	6.167.291	373.779.783	0,055
<b>BDMN</b>	6.346.139	99.597.545	5.317.363	104.914.908	0,060
<b>BMRI</b>	19.034.089	407.704.515	10.498.247	418.202.762	0,046
<b>BTEL</b>	9.975	7.158.061	3.423.392	10.581.453	0,001
<b>INCO</b>	4.373.630	5.103.950	1.364.130	6.468.080	0,676
<b>INDF</b>	3.589.754	22.423.117	878.043	23.301.160	0,154
<b>ISAT</b>	647.174	34.581.701	543.393	35.125.094	0,018
<b>MEDC</b>	1.128.504	14.632.377	1.011.544	15.643.921	0,072
<b>PGAS</b>	6.526.933	16.986.476	2.424.150	19.410.626	0,336
<b>PTBA</b>	2.008.891	2.281.451	1.152.066	3.433.517	0,585
<b>SMCB</b>	996.436	3.611.246	3.831.450	7.442.696	0,134
<b>TLKM</b>	12.575.632	43.343.664	5.040.000	48.383.664	0,260
<b>UNSP</b>	1.147.691	9.954.999	1.355.377	11.310.376	0,101
<b>UNTR</b>	4.078.001	13.535.508	831.720	14.367.228	0,284

LAMPIRAN 18

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2007

Nama Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Payback Ratio %	r	Ke
<b>AALI</b>	0.0281	0.6503	0.3497	1.021	0.385
<b>ANTM</b>	0.0481	0.4	0.6	1.218	0.779
<b>ASII</b>	0.0059	0.0994	0.9006	0.207	0.192
<b>BBCA</b>	0.0162	0.3254	0.6746	0.046	0.047
<b>BBRI</b>	0.0265	0.4999	0.5001	0.047	0.050
<b>BDMN</b>	0.0261	0.4967	0.5033	0.069	0.061
<b>BMRI</b>	0.0531	0.888	0.112	0.040	0.058
<b>BTEL</b>	0	0	1	0.027	0.027
<b>INCO</b>	0.0975	8.8437	-7.8437	1.843	-14.358
<b>INDF</b>	0.0167	0.4142	0.5858	0.075	0.061
<b>ISAT</b>	0	0	1	0.070	0.070
<b>MEDC</b>	0	0	1	0.006	0.006
<b>PGAS</b>	0	0	1	0.089	0.089
<b>PTBA</b>	0.0137	0.5	0.5	0.297	0.162
<b>SMCB</b>	0	0	1	0.031	0.031
<b>TLKM</b>	0.0449	0.7144	0.2856	0.308	0.133
<b>UNSP</b>	0.0075	0.3117	0.6883	0.134	0.100
<b>UNTR</b>	0.0193	0.4011	0.5989	0.226	0.155

LAMPIRAN 19

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2008

Nama Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Payback Ratio %	r	Ke
<b>AALI</b>	0.0515	0.3023	0.6977	1,335	0.983
<b>ANTM</b>	0.0527	0.4007	0.5993	0,455	0.325
<b>ASII</b>	0.0825	0.3832	0.6168	0,225	0.221
<b>BBCA</b>	0.0308	0.4268	0.5732	0,048	0.059
<b>BBRI</b>	0.0369	0.3492	0.6508	0,051	0.070
<b>BDMN</b>	0.0293	0.2995	0.7005	0,057	0.070
<b>BMRI</b>	0.0437	0.3484	0.6516	0,039	0.069
<b>BTEL</b>	0	0	1	0,020	0.020
<b>INCO</b>	0	0	1	0,785	0.785
<b>INDF</b>	0.0505	0.399	0.601	0,069	0.092
<b>ISAT</b>	0.0301	0.5	0.5	0,054	0.057
<b>MEDC</b>	0.0804	0.1634	0.8366	0,229	0.272
<b>PGAS</b>	0.0224	1.5124	-0.5124	0,046	-0.001
<b>PTBA</b>	0	0	1	0,537	0.537
<b>SMCB</b>	0	0	10	0,053	0.528
<b>TLKM</b>	4.3	0.5637	0.4363	0,219	4.395
<b>UNSP</b>	0.0346	0.1964	0.8036	0,112	0.124
<b>UNTR</b>	0.0727	0.4001	0.5999	0,229	0.210



## LAMPIRAN 20

## PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2009

Nama Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Payback Ratio %	r	Ke
<b>AALI</b>	0.0398	0.8582	0.1418	0,870	0.163
<b>ANTM</b>	0.0115	0.4006	0.5994	0,237	0.154
<b>ASII</b>	0.0239	0.3347	0.6653	0,258	0.196
<b>BBCA</b>	0.0227	0.3984	0.6016	0,050	0.053
<b>BBRI</b>	0.0173	0.2228	0.7772	0,055	0.060
<b>BDMN</b>	0.02	0.498	0.502	0,066	0.053
<b>BMRI</b>	0.0041	0.0565	0.9435	0,048	0.049
<b>BTEL</b>	0	0	1	0,010	0.010
<b>INCO</b>	0.0286	0.6463	0.3537	0,292	0.132
<b>INDF</b>	2.62	0.3934	0.6066	0,111	2.687
<b>ISAT</b>	0	0	1	0,040	0.040
<b>MEDC</b>	0	0	1	0,027	0.027
<b>PGAS</b>	0.0395	0.6001	0.3999	0,363	0.185
<b>PTBA</b>	0.0309	0.4506	0.5494	0,792	0.466
<b>SMCB</b>	0	0	1	0,155	0.155
<b>TLKM</b>	0.0305	0.5125	0.4875	0,234	0.145
<b>UNSP</b>	0.0066	0.0569	0.9431	0,139	0.137
<b>UNTR</b>	0.0213	0.2876	0.7124	0,378	0.291

## LAMPIRAN 21

## PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2010

Nama Perusahaan	a	b	c=1-b	d	e=a+(cxd)
	Dev Yield %	Dev Payout %	Payback Ratio %	r	Ke
<b>AALI</b>	0.0092	0.2436	0.7564	0,953	0.730
<b>ANTM</b>	0.0289	0.4007	0.5993	0,462	0.306
<b>ASII</b>	0.0086	0.1324	0.8676	0,262	0.236
<b>BBCA</b>	0.0176	0.3271	0.6729	0,050	0.051
<b>BBRI</b>	0.011	0.1247	0.8753	0,055	0.059
<b>BDMN</b>	0.0216	0.3194	0.6806	0,060	0.063
<b>BMRI</b>	0.0216	0.3194	0.6806	0,046	0.053
<b>BTEL</b>	0	0	1	0,001	0.001
<b>INCO</b>	0.0367	0.4522	0.5478	0,676	0.407
<b>INDF</b>	0.0273	0.3955	0.6045	0,154	0.120
<b>ISAT</b>	0.011	0.5	0.5	0,018	0.020
<b>MEDC</b>	0	0	1	0,072	0.072
<b>PGAS</b>	0.0349	0.6	0.4	0,336	0.169
<b>PTBA</b>	0.0228	0.6	0.4	0,585	0.257
<b>SMCB</b>	0.0102	0.2127	0.7873	0,134	0.116
<b>TLKM</b>	0.0406	0.5637	0.4363	0,260	0.154
<b>UNSP</b>	0	0	1	0,101	0.101
<b>UNTR</b>	0.0248	0.5068	0.4932	0,284	0.165

## LAMPIRAN 22

## PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2007

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100	e=(b/c)x100
	Hutang	Modal Sendiri	Hutang & Modal Sendiri	Wd	We
<b>AALI</b>	1.150.575	4.060.602	5.211.177	0.283	0.779
<b>ANTM</b>	3.292.363	8.763.579	12.055.942	0.376	0.727
<b>ASII</b>	31.512.000	26.962.594	58.474.594	1.169	0.461
<b>BBCA</b>	197.563.277	20.441.731	218.005.008	9.665	0.094
<b>BBRI</b>	184.297.303	19.437.635	203.734.938	9.481	0.095
<b>BDMN</b>	78.239.344	10.833.445	89.072.789	7.222	0.122
<b>BMRI</b>	289.835.512	29.243.732	319.079.244	9.911	0.092
<b>BTEL</b>	2.788.955	1.875.209	4.664.164	1.487	0.402
<b>INCO</b>	5.006.680	13.059.707	18.066.387	0.383	0.723
<b>INDF</b>	16.610.505	7.126.596	23.737.101	2.331	0.300
<b>ISAT</b>	28.462.986	16.544.730	45.007.716	1.720	0.368
<b>MEDC</b>	15.311.433	4.942.184	20.253.617	3.098	0.244
<b>PGAS</b>	13.687.950	6.307.978	19.995.928	2.170	0.315
<b>PTBA</b>	1.291.526	2.799.118	4.090.644	0.461	0.684
<b>SMCB</b>	4.950.893	2.257.357	7.208.250	2.193	0.313
<b>TLKM</b>	39.005.419	33.748.579	72.753.998	1.156	0.464
<b>UNSP</b>	1.924.313	2.385.206	4.309.519	0.807	0.553
<b>UNTR</b>	7.216.432	5.733.335	12.949.767	1.259	0.443

## LAMPIRAN 23

## PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2008

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100	e=(b/c)x100
	Hutang	Modal Sendiri	Hutang & Modal Sendiri	Wd	We
<b>AALI</b>	1.183.215	5.156.245	6.339.460	0.187	0.813
<b>ANTM</b>	2.130.969	8.063.138	10.194.107	0.209	0.791
<b>ASII</b>	40.163.000	33.080.000	73.243.000	0.548	0.452
<b>BBCA</b>	222.290.546	23.279.310	245.569.856	0.905	0.095
<b>BBRI</b>	223.720.199	22.356.697	246.076.896	0.909	0.091
<b>BDMN</b>	96.159.098	10.579.068	106.738.166	0.901	0.099
<b>BMRI</b>	327.896.740	30.513.869	358.410.609	0.915	0.085
<b>BTEL</b>	3.463.920	5.082.052	8.545.972	0.405	0.595
<b>INCO</b>	3.217.000	16.653.680	19.870.680	0.162	0.838
<b>INDF</b>	20.922.352	8.498.749	29.421.101	0.711	0.289
<b>ISAT</b>	33.994.764	17.409.621	51.404.385	0.661	0.339
<b>MEDC</b>	12.348.398	8.028.024	20.376.422	0.606	0.394
<b>PGAS</b>	17.480.499	7.075.257	24.555.756	0.712	0.288
<b>PTBA</b>	2.029.169	3.998.132	6.027.301	0.337	0.663
<b>SMCB</b>	5.137.054	2.537.926	7.674.980	0.669	0.331
<b>TLKM</b>	47.258.399	34.314.071	81.572.470	0.579	0.421
<b>UNSP</b>	2.229.140	2.470.178	4.699.318	0.474	0.526
<b>UNTR</b>	11.644.916	11.131.607	22.776.523	0.511	0.489

## LAMPIRAN 23

## PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2009

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100	e=(b/c)x100
	Hutang	Modal Sendiri	Hutang & Modal Sendiri	Wd	We
<b>AAI</b>	1.144.783	6.226.365	7.371.148	0.155	0.845
<b>ANTM</b>	1.748.127	8.148.939	9.897.066	0.177	0.823
<b>ASII</b>	40.006.000	39.894.000	79.900.000	0.501	0.499
<b>BBCA</b>	254.535.631	27.856.693	282.392.324	0.901	0.099
<b>BBRI</b>	289.689.648	27.257.381	316.947.029	0.914	0.086
<b>BDMN</b>	82.695.967	15.805.751	98.501.718	0.840	0.160
<b>BMRI</b>	359.318.341	35.108.769	394.427.110	0.911	0.089
<b>BTEL</b>	6.388.675	5.036.931	11.425.606	0.559	0.441
<b>INCO</b>	4.462.500	14.916.459	19.378.959	0.230	0.770
<b>INDF</b>	24.886.781	10.155.495	35.042.276	0.710	0.290
<b>ISAT</b>	36.753.204	17.957.690	54.710.894	0.672	0.328
<b>MEDC</b>	13.128.262	6.685.776	19.814.038	0.663	0.337
<b>PGAS</b>	15.892.626	11.732.080	27.624.706	0.575	0.425
<b>PTBA</b>	2.292.740	5.701.372	7.994.112	0.287	0.713
<b>SMCB</b>	3.949.183	3.314.890	7.264.073	0.544	0.456
<b>TLKM</b>	48.228.553	38.989.747	87.218.300	0.553	0.447
<b>UNSP</b>	2.401.056	2.669.843	5.070.899	0.473	0.527
<b>UNTR</b>	10.453.748	13.843.710	24.297.458	0.430	0.570

## LAMPIRAN 24

## PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2010

Nama Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100	e=(b/c)x100
	Hutang	Modal Sendiri	Hutang & Modal Sendiri	Wd	We
<b>AAJI</b>	1.334.542	7.211.687	8.546.229	0.156	0.844
<b>ANTM</b>	2.709.896	9.580.098	12.289.994	0.220	0.780
<b>ASII</b>	54.168.000	49.310.000	103.478.000	0.523	0.477
<b>BBCA</b>	289.851.060	34.107.844	323.958.904	0.895	0.105
<b>BBRI</b>	367.612.492	36.673.110	404.285.602	0.909	0.091
<b>BDMN</b>	99.597.545	18.449.787	118.047.332	0.844	0.156
<b>BMRI</b>	407.704.515	41.542.808	449.247.323	0.908	0.092
<b>BTEL</b>	7.158.061	5.268.347	12.426.408	0.576	0.424
<b>INCO</b>	5.103.950	15.081.604	20.185.554	0.253	0.747
<b>INDF</b>	22.423.117	16.784.671	39.207.788	0.572	0.428
<b>ISAT</b>	34.581.701	17.850.646	52.432.347	0.660	0.340
<b>MEDC</b>	14.632.377	7.057.201	21.689.578	0.675	0.325
<b>PGAS</b>	16.986.476	13.868.573	30.855.049	0.551	0.449
<b>PTBA</b>	2.281.451	6.366.736	8.648.187	0.264	0.736
<b>SMCB</b>	3.611.246	6.822.608	10.433.854	0.346	0.654
<b>TLKM</b>	43.343.664	44.418.742	87.762.406	0.494	0.506
<b>UNSP</b>	9.954.999	8.318.408	18.273.407	0.545	0.455
<b>UNTR</b>	13.535.508	16.136.338	29.671.846	0.456	0.544

## LAMPIRAN 25

## PERHITUNGAN WACC

2007

Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Biaya Hutang (Kd)	B. Modal Sendiri (Ke)	Wd	We	WACC
<b>AALI</b>	0,041	0.385	0.283	0.779	0.312
<b>ANTM</b>	0,035	0.779	0.376	0.727	0.579
<b>ASII</b>	0,041	0.192	1.169	0.461	0.136
<b>BBCA</b>	0,877	0.047	9.665	0.094	8.482
<b>BBRI</b>	0,631	0.050	9.481	0.095	5.988
<b>BDMN</b>	0,162	0.061	7.222	0.122	1.175
<b>BMRI</b>	0,211	0.058	9.911	0.092	2.098
<b>BTEL</b>	0,000	0.027	1.487	0.402	0.011
<b>INCO</b>	0,004	-14.358	0.383	0.723	-10.377
<b>INDF</b>	0,058	0.061	2.331	0.300	0.153
<b>ISAT</b>	0,000	0.070	1.720	0.368	0.026
<b>MEDC</b>	0,003	0.006	3.098	0.244	0.012
<b>PGAS</b>	0,024	0.089	2.170	0.315	0.081
<b>PTBA</b>	0,000	0.162	0.461	0.684	0.111
<b>SMCB</b>	0,028	0.031	2.193	0.313	0.071
<b>TLKM</b>	0,039	0.133	1.156	0.464	0.107
<b>UNSP</b>	0,069	0.100	0.807	0.553	0.111
<b>UNTR</b>	0,153	0.155	1.259	0.443	0.261

LAMPIRAN 26  
 PERHITUNGAN WACC  
 2008

Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd	Ke	Wd	We	WACC
<b>AALI</b>	0,001	0.983	0.187	0.813	0.800
<b>ANTM</b>	0,025	0.325	0.209	0.791	0.263
<b>ASII</b>	0,023	0.221	0.548	0.452	0.113
<b>BBCA</b>	0,673	0.059	0.905	0.095	0.614
<b>BBRI</b>	0,841	0.070	0.909	0.091	0.771
<b>BDMN</b>	0,189	0.070	0.901	0.099	0.177
<b>BMRI</b>	0,261	0.069	0.915	0.085	0.244
<b>BTEL</b>	0,000	0.020	0.405	0.595	0.012
<b>INCO</b>	0,002	0.785	0.162	0.838	0.659
<b>INDF</b>	0,045	0.092	0.711	0.289	0.059
<b>ISAT</b>	0,000	0.057	0.661	0.339	0.019
<b>MEDC</b>	0,031	0.272	0.606	0.394	0.126
<b>PGAS</b>	0,019	-0.001	0.712	0.288	0.013
<b>PTBA</b>	0,000	0.537	0.337	0.663	0.356
<b>SMCB</b>	0,048	0.528	0.669	0.331	0.207
<b>TLKM</b>	0,041	4.395	0.579	0.421	1.873
<b>UNSP</b>	0,068	0.124	0.474	0.526	0.097
<b>UNTR</b>	0,052	0.210	0.511	0.489	0.129



LAMPIRAN 27  
 PERHITUNGAN WACC  
 2009

Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd	Ke	Wd	We	WACC
<b>AALI</b>	0.099	0.163	0.155	0.845	0.153
<b>ANTM</b>	0.036	0.154	0.177	0.823	0.133
<b>ASII</b>	0.022	0.196	0.501	0.499	0.109
<b>BBCA</b>	0.714	0.053	0.901	0.099	0.649
<b>BBRI</b>	0.269	0.060	0.914	0.086	0.251
<b>BDMN</b>	0.272	0.053	0.840	0.160	0.237
<b>BMRI</b>	0.370	0.049	0.911	0.089	0.342
<b>BTEL</b>	0.000	0.010	0.559	0.441	0.004
<b>INCO</b>	0.000	0.132	0.230	0.770	0.102
<b>INDF</b>	0.057	2.687	0.710	0.290	0.820
<b>ISAT</b>	0.000	0.040	0.672	0.328	0.013
<b>MEDC</b>	0.024	0.027	0.663	0.337	0.025
<b>PGAS</b>	0.035	0.185	0.575	0.425	0.098
<b>PTBA</b>	0.000	0.466	0.287	0.713	0.332
<b>SMCB</b>	0.110	0.155	0.544	0.456	0.131
<b>TLKM</b>	0.050	0.145	0.553	0.447	0.092
<b>UNSP</b>	0.076	0.137	0.473	0.527	0.108
<b>UNTR</b>	0.141	0.291	0.430	0.570	0.226

LAMPIRAN 28  
 PERHITUNGAN WACC  
 2010

Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
	Kd	Ke	Wd	We	WACC
<b>AALI</b>	0.021	0.244	0.156	0.844	0.209
<b>ANTM</b>	0.013	0.401	0.220	0.780	0.315
<b>ASII</b>	0.019	0.132	0.523	0.477	0.073
<b>BBCA</b>	0.548	0.327	0.895	0.105	0.525
<b>BBRI</b>	0.244	0.125	0.909	0.091	0.233
<b>BDMN</b>	0.167	0.319	0.844	0.156	0.191
<b>BMRI</b>	0.333	0.319	0.908	0.092	0.332
<b>BTEL</b>	0.000	0.000	0.576	0.424	0.000
<b>INCO</b>	0.000	0.452	0.253	0.747	0.338
<b>INDF</b>	0.051	0.396	0.572	0.428	0.198
<b>ISAT</b>	0.000	0.500	0.660	0.340	0.170
<b>MEDC</b>	0.031	0.000	0.675	0.325	0.021
<b>PGAS</b>	0.022	0.600	0.551	0.449	0.282
<b>PTBA</b>	0.000	0.600	0.264	0.736	0.442
<b>SMCB</b>	0.074	0.213	0.346	0.654	0.165
<b>TLKM</b>	0.045	0.564	0.494	0.506	0.308
<b>UNSP</b>	0.052	0.000	0.545	0.455	0.028
<b>UNTR</b>	0.057	0.507	0.456	0.544	0.302

## LAMPIRAN 29

## PERHITUNGAN INVESTED WORKING CAPITAL ( Dalam Jutaan )

2007

Nama Perusahaan	a	b	c	d=(a+b)-c
	Total Hutang	Total Equity	Hutang Jk. Pendek	Invested Capital
<b>AAI</b>	1,150,575	4,060,602	1,027,958	4,183,219
<b>ANTM</b>	3,273,118	8,763,579	1,798,817	10,237,880
<b>ASII</b>	31,511,736	26,962,594	21,343,163	37,131,167
<b>BBCA</b>	197,563,277	20,441,731	191,738,004	26,267,004
<b>BBRI</b>	184,297,303	19,437,635	168,351,506	35,383,432
<b>BDMN</b>	78,239,344	10,833,445	62,597,696	26,475,093
<b>BMRI</b>	289,835,512	29,243,732	254,045,762	65,033,482
<b>BTEL</b>	2,788,955	1,875,209	514,367	4,149,797
<b>INCO</b>	4,715,792	13,059,707	2,371,346	15,404,153
<b>INDF</b>	18,679,042	7,126,596	12,776,365	13,029,273
<b>ISAT</b>	28,436,986	16,544,730	11,657,581	33,324,135
<b>MEDC</b>	14,093,965	4,942,184	3,556,598	15,479,551
<b>PGAS</b>	13,311,532	6,307,987	3,169,415	16,450,104
<b>PTBA</b>	1,116,799	2,799,118	695,010	3,220,907
<b>SMCB</b>	4,950,893	2,257,357	1,098,383	6,109,867
<b>TLKM</b>	39,005,419	33,748,579	20,674,629	52,079,369
<b>UNSP</b>	1,924,315	2,385,206	449,844	3,859,677
<b>UNTR</b>	7,216,432	5,733,335	5,253,733	7,696,034

## LAMPIRAN 30

## PERHITUNGAN INVESTED WORKING CAPITAL ( Dalam Jutaan )

2008

Nama Perusahaan	a	b	c	d=(a+b)-c
	Total Hutang	Total Equity	Hutang Jk. Pendek	Invested Capital
<b>AALI</b>	1,183,215	5,156,245	1,016,167	5,323,293
<b>ANTM</b>	2,130,970	8,063,138	725,942	9,468,166
<b>ASII</b>	40,163,000	33,080,000	26,883,000	46,360,000
<b>BBCA</b>	222,290,546	23,279,310	214,081,704	31,488,152
<b>BBRI</b>	223,720,199	22,356,697	205,265,977	40,810,919
<b>BDMN</b>	96,159,098	10,579,068	75,653,137	31,085,029
<b>BMRI</b>	327,896,740	30,513,869	300,004,666	58,405,943
<b>BTEL</b>	3,463,921	5,082,052	1,067,478	7,478,495
<b>INCO</b>	3,522,615	16,653,680	1,113,681	19,062,614
<b>INDF</b>	26,435,324	8,498,749	16,262,161	18,671,912
<b>ISAT</b>	33,994,764	17,409,621	10,675,245	40,729,140
<b>MEDC</b>	13,522,139	8,028,024	4,246,172	17,303,991
<b>PGAS</b>	17,508,659	7,075,257	3,297,977	21,285,939
<b>PTBA</b>	2,029,169	3,998,132	1,353,426	4,673,875
<b>SMCB</b>	5,137,054	2,537,926	1,143,456	6,531,524
<b>TLKM</b>	47,258,399	34,314,071	26,998,151	54,574,319
<b>UNSP</b>	2,229,141	2,470,178	501,507	4,197,812
<b>UNTR</b>	11,644,916	11,131,607	7,874,135	14,902,388

## LAMPIRAN 31

## PERHITUNGAN INVESTED WORKING CAPITAL ( Dalam Jutaan )

2009

Nama Perusahaan	a	b	c	d=(a+b)-c
	Total Hutang	Total Equity	Hutang Jk. Pendek	Invested Capital
<b>AALI</b>	1,144,783	6,226,365	938,976	6,432,172
<b>ANTM</b>	1,748,127	8,148,939	747,531	9,149,535
<b>ASII</b>	40,006,000	39,894,000	26,735,000	53,165,000
<b>BBCA</b>	254,535,601	27,856,693	263,033,940	19,358,354
<b>BBRI</b>	289,689,648	27,257,381	260,721,660	56,225,369
<b>BDMN</b>	82,695,967	15,805,751	68,846,083	29,655,635
<b>BMRI</b>	359,318,341	35,108,769	332,192,737	62,234,373
<b>BTEL</b>	6,399,344	5,036,931	2,061,972	9,374,303
<b>INCO</b>	4,307,995	14,916,459	820,313	18,404,141
<b>INDF</b>	24,886,781	10,155,495	11,158,962	23,883,314
<b>ISAT</b>	36,753,204	17,957,690	13,068,122	41,642,772
<b>MEDC</b>	12,384,223	6,685,776	4,802,935	14,267,064
<b>PGAS</b>	15,892,626	11,732,080	3,729,795	23,894,911
<b>PTBA</b>	2,292,740	5,701,372	1,380,908	6,613,204
<b>SMCB</b>	3,949,183	3,314,890	1,162,542	6,101,531
<b>TLKM</b>	47,636,512	38,989,747	26,717,414	59,908,845
<b>UNSP</b>	2,401,056	2,669,843	659,502	4,411,397
<b>UNTR</b>	10,453,748	13,843,710	7,225,966	17,071,492

## LAMPIRAN 32

## PERHITUNGAN INVESTED WORKING CAPITAL ( Dalam Jutaan )

2010

Nama Perusahaan	a	b	c	d=(a+b)-c
	Total Hutang	Total Equity	Hutang Jk. Pendek	Invested Capital
<b>AALI</b>	1,579,406	6,722,261	1,344,606	6,957,061
<b>ANTM</b>	1,724,576	8,835,268	902,948	9,656,896
<b>ASII</b>	50,645,000	47,176,000	35,268,000	62,553,000
<b>BBCA</b>	277,764,883	32,431,353	264,370,364	45,825,872
<b>BBRI</b>	293,216,672	32,726,941	266,493,813	59,449,800
<b>BDMN</b>	99,597,545	18,449,787	81,763,302	36,284,030
<b>BMRI</b>	369,888,278	39,023,348	330,522,427	78,389,199
<b>BTEL</b>	7,042,807	5,268,347	1,692,072	10,619,082
<b>INCO</b>	6,197,754	14,019,310	2,953,889	17,263,175
<b>INDF</b>	25,516,802	11,617,424	12,319,742	24,814,484
<b>ISAT</b>	38,228,297	17,734,854	12,506,587	43,456,564
<b>MEDC</b>	12,092,352	6,439,244	3,522,654	15,008,942
<b>PGAS</b>	16,979,097	4,179,918	12,298,892	8,860,123
<b>PTBA</b>	2,212,838	5,908,283	1,094,212	7,026,909
<b>SMCB</b>	3,399,262	3,930,044	1,135,008	6,194,298
<b>TLKM</b>	46,433,487	42,741,381	23,738,861	65,436,007
<b>UNSP</b>	7,113,522	7,731,314	1,608,789	13,236,047
<b>UNTR</b>	12,033,077	15,716,474	8,682,806	19,066,745

## LAMPIRAN 33

## PERHITUNGAN EVA

2007

Nama Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	WACC	INVESTED CAPITAL	EVA
<b>AALI</b>	1,978,452	0.312	4,183,219	674585
<b>ANTM</b>	5,171,225	0.579	8,256,485	387138
<b>ASII</b>	6,934,676	0.136	37,131,167	1871307
<b>BBCA</b>	9,221,455	8.482	26,267,004	-213568152
<b>BBRI</b>	8,907,392	5.988	35,383,432	-202971493
<b>BDMN</b>	5,635,087	1.175	26,475,093	-25468499
<b>BMRI</b>	11,992,747	2.098	65,033,482	-124433101
<b>BTEL</b>	144,268	0.011	4,149,797	98503
<b>INCO</b>	11,740,877	-10.377	15,404,153	171593513
<b>INDF</b>	1,321,620	0.153	13,029,273	-671956
<b>ISAT</b>	2,042,043	0.026	33,324,135	1179654
<b>MEDC</b>	105,237	0.012	15,479,551	-77461
<b>PGAS</b>	1,420,244	0.081	16,450,104	92950
<b>PTBA</b>	726,211	0.111	3,220,907	368516
<b>SMCB</b>	276,329	0.071	6,109,867	-155774
<b>TLKM</b>	13,578,422	0.107	52,079,369	7997880
<b>UNSP</b>	308,564	0.111	2,659,667	13354
<b>UNTR</b>	1,795,733	0.261	6,696,034	46505

## LAMPIRAN 34

## PERHITUNGAN EVA

2008

Nama Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	WACC	Capital	EVA
<b>AALI</b>	2,631,138	0.800	5,323,293	-1626017
<b>ANTM</b>	1,403,834	0.263	9,468,166	-1083569
<b>ASII</b>	9,497,905	0.113	46,360,000	4275376
<b>BBCA</b>	10,822,626	0.614	31,488,152	-8522468
<b>BBRI</b>	11,662,494	0.771	40,810,919	-19817194
<b>BDMN</b>	5,728,469	0.177	31,085,029	232303
<b>BMRI</b>	13,248,337	0.244	58,405,943	-1022494
<b>BTEL</b>	136,812	0.012	7,478,495	48470
<b>INCO</b>	3,597,853	0.659	19,062,614	-8956042
<b>INDF</b>	1,494,947	0.059	18,671,912	398971
<b>ISAT</b>	1,878,522	0.019	40,729,140	1088189
<b>MEDC</b>	3,060,873	0.126	17,303,991	885584
<b>PGAS</b>	904,525	0.013	21,285,939	621689
<b>PTBA</b>	1,707,771	0.356	4,673,875	43419
<b>SMCB</b>	473,656	0.207	6,531,524	-876573
<b>TLKM</b>	11,446,439	1.873	54,574,319	-90751826
<b>UNSP</b>	290,812	0.097	2,197,812	76565
<b>UNTR</b>	2,856,306	0.129	14,902,388	931403



## LAMPIRAN 35

## PERHITUNGAN EVA

2009

Nama Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	WACC	Capital	EVA
<b>AA LI</b>	1,680,983	0.153	6,432,172	695789
<b>ANTM</b>	640,572	0.133	9,149,535	-575161
<b>ASII</b>	10,336,878	0.109	53,165,000	4542599
<b>BBCA</b>	12,918,847	0.649	19,358,354	351492
<b>BBRI</b>	16,384,992	0.251	56,225,369	2277086
<b>BDMN</b>	5,848,446	0.237	29,655,635	-1186015
<b>BMRI</b>	17,720,717	0.342	62,234,373	-3552096
<b>BTEL</b>	98,442	0.004	9,374,303	56980
<b>INCO</b>	1,704,170	0.102	16,404,141	36818
<b>INDF</b>	2,863,163	0.820	23,883,314	-16709910
<b>ISAT</b>	1,498,245	0.013	41,642,772	949172
<b>MEDC</b>	383,090	0.025	14,267,064	28270
<b>PGAS</b>	6,650,695	0.098	23,894,911	4299774
<b>PTBA</b>	2,727,734	0.332	6,613,204	530137
<b>SMCB</b>	1,203,010	0.131	6,101,531	406747
<b>TLKM</b>	12,463,185	0.092	59,908,845	6939041
<b>UNSP</b>	385,461	0.108	3,411,397	15667
<b>UNTR</b>	4,268,755	0.226	17,071,492	403296

## LAMPIRAN 36

## PERHITUNGAN EVA

2010

Nama Perusahaan	a	b	c	d=a-(bxc)
	NOPAT	WACC	Capital	EVA
<b>AALI</b>	2,022,399	0.209	6,957,061	569917
<b>ANTM</b>	1,692,770	0.315	9,656,896	-1351216
<b>ASII</b>	14,696,614	0.073	62,553,000	10114840
<b>BBCA</b>	14,626,868	0.525	45,825,872	-9420033
<b>BBRI</b>	20,496,367	0.233	59,449,800	6625606
<b>BDMN</b>	6,346,139	0.191	31,284,030	371578
<b>BMRI</b>	19,034,089	0.332	78,389,199	-7005409
<b>BTEL</b>	9,975	0.000	10,619,082	9975
<b>INCO</b>	4,373,630	0.338	12,263,175	230388
<b>INDF</b>	3,589,754	0.198	24,814,484	-1331027
<b>ISAT</b>	647,174	0.170	43,456,564	-6750242
<b>MEDC</b>	1,128,504	0.021	15,008,942	815242
<b>PGAS</b>	6,526,933	0.282	8,860,123	4029180
<b>PTBA</b>	2,008,891	0.442	7,026,909	-1095006
<b>SMCB</b>	996,436	0.165	5,194,298	140075
<b>TLKM</b>	12,575,632	0.308	65,436,007	-7561058
<b>UNSP</b>	1,147,691	0.028	13,236,047	774681
<b>UNTR</b>	4,078,001	0.302	19,066,745	-1675014