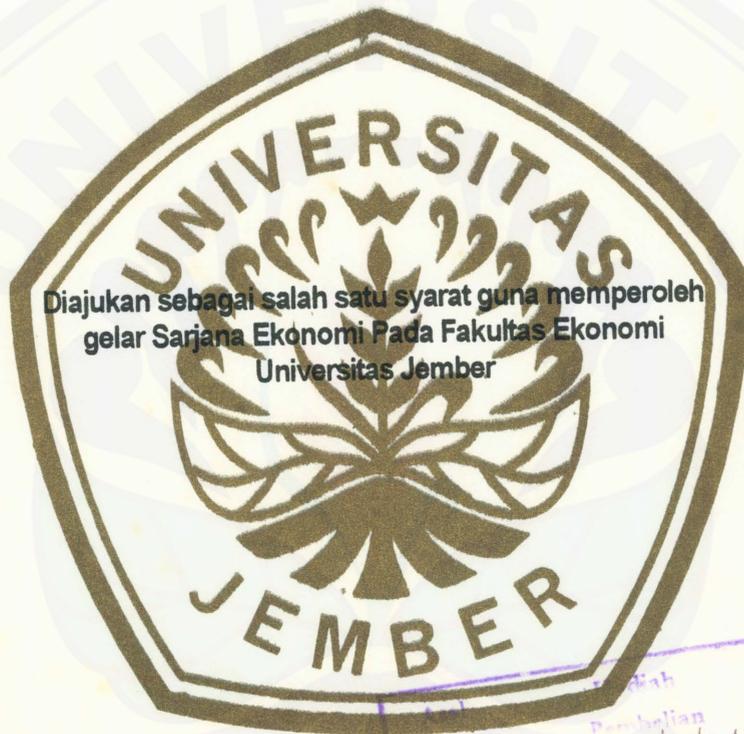


**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN
RETURN ON ASSETS (ROA) TERHADAP RETURN
SAHAM *BLUE CHIPS* DI BURSA EFEK
JAKARTA**

SKRIPSI



Diajukan sebagai salah satu syarat guna memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Jember

Oleh: Terima Tel: 11/6/01
No. Induk: 10235930
SFS.

S
Klas
658.15
Dwi
P
e.1

Emilda Dwi Susanti
NIM : 970810201322

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RETURN ON ASSETS (ROA)
TERHADAP RETURN SAHAM BLUE CHIPS DI BURSA EFEK
JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Emilda Dwi Susanti

N. I. M. : 970810201322

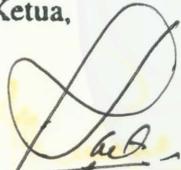
Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar **S a r j a n a** dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

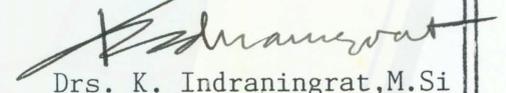
Ketua,



Dra. Hj. Suhartini Sudjak

NIP. 130 368 797

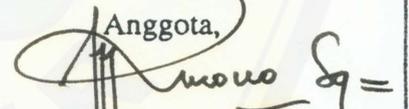
Sekretaris,



Drs. K. Indraningrat, M.Si

NIP. 131 832 337

Anggota,

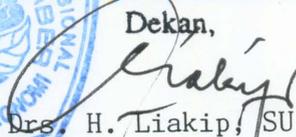


Drs. Marmono Singgih, M.Si

NIP. 131 877 452



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,



Drs. H. Liakip, SU

NIP. 130 531 976

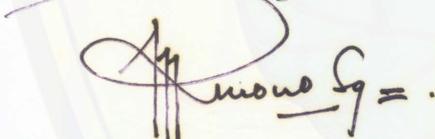
PERSETUJUAN SKRIPSI SARJANA EKONOMI

PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN
RETURN ON ASSETS (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM
BLUE CHIPS DI BURSA EFEK JAKARTA

Nama : Emilda Dwi Susanti
NIM : 970810201322
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Pembimbing I : Drs. Marmono Singgih, Msi
Pembimbing II : Dra. Istifadah, Msi

Disetujui pada tanggal

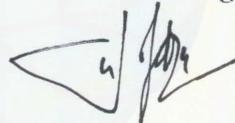
Pembimbing I



Drs. Marmono Singgih, Msi

NIP : 131 877 452

Pembimbing II



Dra. Istifadah, Msi

NIP : 131 877 448

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim

NIP : 130 674 838

Kupersembahkan Kepada :

Ayahanda Ir. Sami'an (Alm) dan Ibunda Resmiyah

Dengan segala tuntunan, kasih sayang dan pengorbanan yang
tiada pamrih

Kakakku Savita dan adik-adikku Ike, Nia, Q-q, Via

Om Sis dan Tante Ode yang Kuhormati

Sahabat-sahabatku Tantri, Yusti, Ambar, Fitri

Yang selalu setia dalam menyemangati aku dan thank's buat
kebersamaan kita selama ini

Almamater Tercinta-Fakultas Ekonomi UNEJ

Motto:

Pengetahuan adalah kehidupan dengan
sayap-sayapnya

(Khalil Gibran)

Seseorang dapat bebas tanpa kebesaran namun
tak seorangpun akan mencapai
Kebesaran tanpa kebebasan

(Khalil Gibran)

Kusadari semua yang pernah terjadi bahwa
hanbatan untuk berdekatan denganmu muncul
dari kekerdilan dan ketakutan dalam diriku

(Emilda Dwi Susanti)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan ada tidaknya pengaruh EVA dan ROA terhadap return saham dan juga bertujuan agar dapat menentukan variabel yang memiliki kemampuan tertinggi dalam menjelaskan tingkat return saham. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan berbagai bantuan media kepustakaan dan media internet dalam periode penelitian selama tahun 1997 - 1999.

Metode yang dipakai untuk menjawab pokok permasalahan yang ada adalah dengan menentukan nilai EVA yang dicari dengan urutan mencari besarnya biaya modal hutang, mencari besarnya biaya modal saham dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh EVA dan ROA terhadap return saham digunakan metode analisa data regresi dan korelasi. Untuk mengetahui Normalitas penggunaan variabel digunakan Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari Uji Autokorelasi, Uji Multikolinieritas, dan Uji Homoskedastisitas.

Penelitian ini memperoleh hasil EVA dan ROA berpengaruh sebesar 15.6% terhadap return saham sehingga dapat diartikan bahwa sebagian besar Return Saham dipengaruhi oleh Faktor lain yaitu sebesar 84.4%. Dari perhitungan dengan menggunakan SPSS dihasilkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = -4.135 + 0.007381EVA + 0.02659ROA$$

Pengujian Normalitas Variabel menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi dari variabel yang digunakan, tidak terdapat multikolinieritas, dan tidak ada kesamaan koefisien pada variabel yang digunakan.

Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan F-test, EVA dan ROA akan berpengaruh terhadap Return Saham pada level of significant 5.9%. Kemudian dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan t-test diketahui bahwa ROA lebih berpengaruh terhadap return saham dibandingkan dengan EVA dengan t hitung sebesar 2.505 yang signifikan pada level 2%

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi guna memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini tidak akan selesai tanpa adanya bantuan dari beberapa pihak yang berupa bantuan moril dan materiil dan juga berbagai ragam keputusan dari beberapa pihak. Untuk itu dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Marmono Singgih, Msi selaku dosen pembimbing I yang senantiasa memberikan bimbingan, nasehat dan pengarahan selama penyusunan sampai dengan selesainya penulisan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Istifadah, Msi selaku dosen pembimbing II yang senantiasa memberikan bimbingan dan pengarahan selama penyusunan skripsi ini.
4. Teman-temanku di kelompok 68, Ika, Yenik, Heru, Sri, Arleta, Anton, Dwi, Yudha, dan Dimiyati yang selalu menyemangati aku dalam penyusunan skripsi hingga selesai.
5. Teman-temanku Warga Mantep 97 di Fakultas Ekonomi.
6. Kakak-kakakku Adnan, Hari, Hendaru, Nining, Ida, Bambang, Hendri, Parmanto dan Adikku Nadim yang selalu setia menemani aku dalam penyusunan skripsi hingga selesai.
7. Semua pihak secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini hingga selesai.

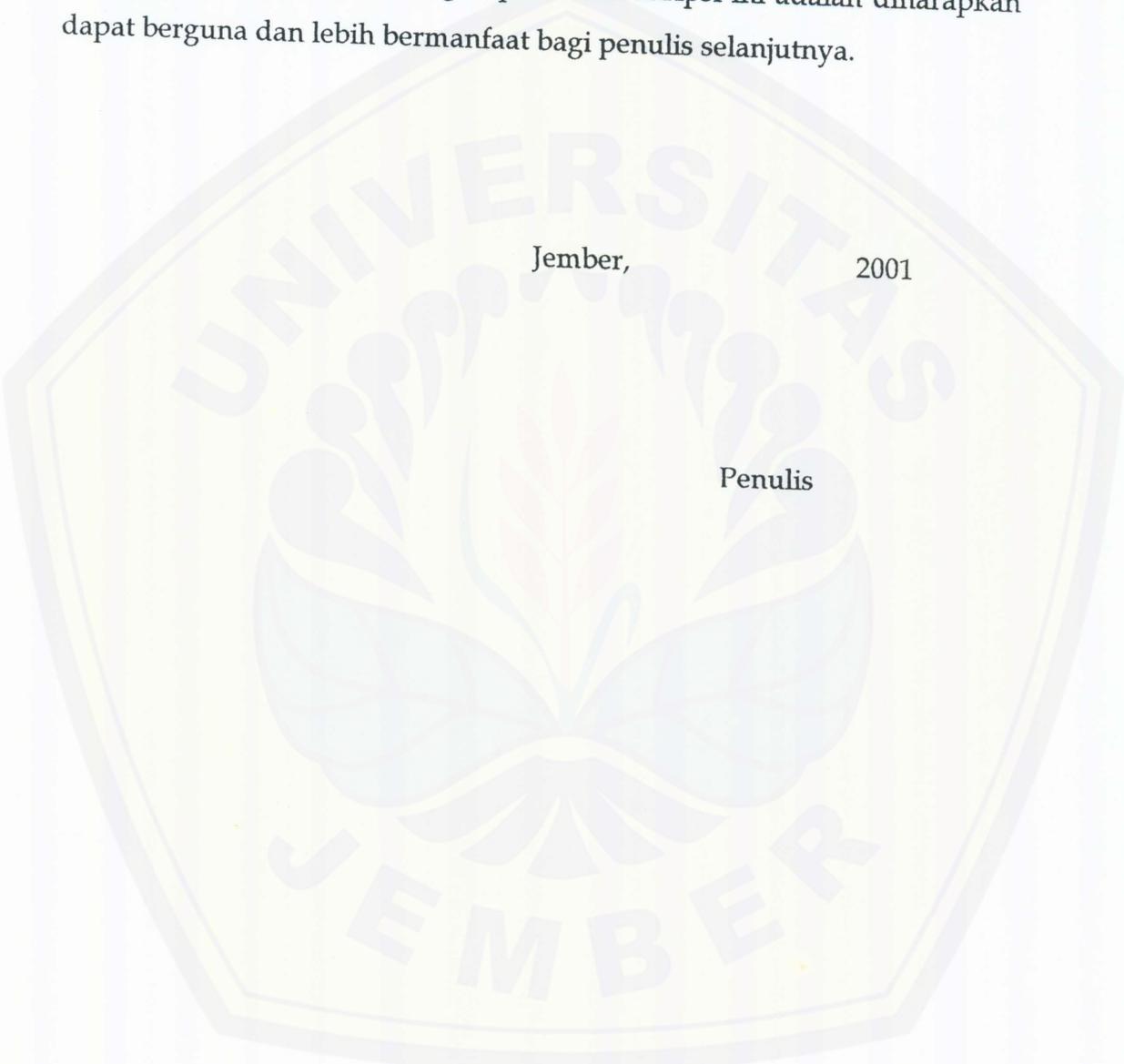
Kiranya tiada gading yang tak retak, demikian juga dengan penulisan skripsi ini dimana penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari kesempurnaan.

Harapan penulis dengan penulisan skripsi ini adalah diharapkan dapat berguna dan lebih bermanfaat bagi penulis selanjutnya.

Jember,

2001

Penulis



DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iii
Daftar Tabel	v
Daftar Lampiran	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
II. TINJAUAN PUSTAKA	8
2.1 Landasan Teori	8
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	8
2.1.2 Pengertian Saham	10
2.1.3 Pengertian Rasio Keuangan	13
2.1.4 Economic Value Added	15
2.1.5 Konsep Biaya Modal	19
2.1.6 Pengertian Laporan Keuangan	22
2.1.7 Struktur Modal	24
2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya	25
2.3 Hipotesis	28
III. METODOLOGI PENELITIAN	29
3.1 Identifikasi Variabel	29
3.2 Definisi Operasional Variabel	29
3.2.1 Economic Value Added	29
3.2.2 Return On Assets	32
3.2.3 Return Saham	32
3.3 Populasi Dan Sampel	32
3.4 Jenis dan Sumber Data	33
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	34
3.6 Model Analisa Data	35
3.6.1 Analisis Perhitungan Return Saham	35
3.6.2 Analisis Data Regresi dan Korelasi EVA dan ROA Terhadap Return Saham	35
3.6.3 Analisis Data Menggunakan Uji Asumsi Klasik	38
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	41
4.1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta	41
4.1.2 Gambaran Umum Sampel	44

4.2 Analisis Data	57
4.2.1 Analisis Perhitungan Return Saham	61
4.2.2 Analisis Data Regresi dan Korelasi Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham	62
4.2.3 Analisis Data dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik ..	64
4.3 Pembahasan	65
4.3.1 Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham	66
4.3.2 Uji Normalitas Variabel dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik	68
V. SIMPULAN DAN SARAN	69
5.1 Simpulan	69
5.2 Saran	70
DAFTAR PUSTAKA	71

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Nilai EVA Perusahaan Tahun 1997 - 1999	58
Tabel 4.2	Nilai ROA Perusahaan Tahun 1997 - 1999	59
Tabel 4.3	Nilai Return Saham Perusahaan tahun 1997 - 1999	60
Tabel 4.4	Perubahan rata-rata Nilai EVA, ROA, dan Return Saham Perusahaan Tahun 1997 - 1999	61
Tabel 4.5	Hasil Analisis Regresi dan Korelasi	62
Tabel 4.6	Hasil Multikolinieritas Variabel	65

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan EVA PT Telkom Tahun 1997-1999.....	73
Lampiran 2	Perhitungan EVA PT INDOSAT Tahun 1997-1999	74
Lampiran 3	Perhitungan EVA PT Gudang Garam Tahun 1997-1999 .	75
Lampiran 4	Perhitungan EVA PT HM Sampoerna Tahun 1997-1999.	76
Lampiran 5	Perhitungan EVA PT Astra Internasional Tahun 1997-1999	77
Lampiran 6	Perhitungan EVA PT Gajah Tunggal	78
Lampiran 7	Perhitungan EVA PT Indocement Tunggal Perkasa Tahun 1997-1999	79
Lampiran 8	Perhitungan EVA PT Indofood Sukses Makmur Tahun 1997-1999	80
Lampiran 9	Perhitungan EVA PT Polysindo Eka Perkasa Tahun 1997-1999	81
Lampiran 10	Perhitungan EVA PT Barito Pasific Timber Tahun 1997-1999	82
Lampiran 11	Perhitungan EVA PT Indah Kiat Pulp & Paper Tahun 1997-1999	83
Lampiran 12	Perhitungan EVA PT Daya Guna Samudra Tahun 1997-1999	84
Lampiran 13	Perhitungan EVA PT Kalbe Farma Tahun 1997-1999	85
Lampiran 14	Perhitungan EVA PT PP London Sumatra Indonesia Tahun 1997-1999	86
Lampiran 15	Perhitungan EVA PT Matahari Putra Prima Tahun 1997-1999	87
Lampiran 16	Perhitungan EVA PT Bank BNI Tahun 1997-1999	88
Lampiran 17	Perhitungan EVA PT Bank Internasional Indonesia Tahun 1997-1999	89
Lampiran 18	Perhitungan EVA PT Lippo Bank Tahun 1997-1999	90
Lampiran 19	Perhitungan EVA Jakarta International Hotel & Development Tahun 1997-1999	91
Lampiran 20	Perhitungan EVA Mulialand Tahun 1997-1999	92
Lampiran 21	Perhitungan EVA Lippo Karawaci Tahun 1997-1999	93
Lampiran 22	Perhitungan EVA Putra Surya Perkasa Tahun 1997-1999	94
Lampiran 23	Perhitunagn EVA Kawasan Industri Jababeka Tahun 1997-1999	95
Lampiran 24	Perhitungan EVA Bakrie & Brother's	

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Mekanisme perdagangan saham di pasar modal Indonesia pada umumnya memuat proses jual beli saham-saham yang dikeluarkan oleh berbagai perusahaan yang ada di Indonesia baik perusahaan domestik maupun perusahaan asing yang terletak di wilayah Indonesia yang merupakan anak perusahaan dan termasuk dalam perusahaan yang telah *go public*. Saham-saham tersebut terdiri dari saham biasa, saham preferen dan saham lainnya yang digolongkan sebagai saham blue chips yaitu saham unggulan yang memiliki tingkat return saham tinggi dan tingkat likuiditas yang tinggi pula.

Dalam pasar sekunder saham biasa, investor dapat menyatakan pendapatnya mengenai prospek ekonomi melalui perdagangan yang mereka lakukan. Perdagangan akan mengakibatkan timbulnya harga pasar saham. Harga pasar ini dapat dipandang sebagai kesepakatan atau konsensus pasar mengenai nilai saham perusahaan yang dinyatakan dalam besarnya pengembalian dari saham yang akan diperoleh investor (Fabozzi, 1999: 234).

Rasio-rasio keuangan telah banyak digunakan selama puluhan tahun sebagai alat bantu dalam usaha memahami untung rugi antara risiko dan tingkat pengembalian saham perusahaan sehubungan dengan dilakukannya suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut. Rasio laba yang digunakan menunjukkan dampak gabungan dari likuiditas dan manajemen aktiva atau kewajiban terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, rasio ini menguraikan penentu-penentu dasar dalam rangka menilai faktor-faktor yang mendasari laba perusahaan yang pada akhirnya rasio-rasio ini dapat membantu penilaian kecukupan laba

historis dan memproyeksikan laba di masa yang akan datang melalui pemahaman yang lebih baik terhadap sebab-sebab terjadinya laba.

Penilaian kinerja suatu perusahaan bertujuan untuk memberikan suatu penilaian atas keberhasilan kegiatan usaha perusahaan sebagai suatu unit usaha. Kriteria penentu ukuran kemampuan perusahaan biasanya didasarkan pada tujuan perusahaan, tujuan penilaian, dan karakteristik serta jenis industri.

Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan diyakini sebagai sumber informasi yang sangat diperlukan oleh berbagai pihak baik internal maupun eksternal, oleh karenanya penilaian kinerja perusahaan selalu diasosiasikan dengan rasio-rasio keuangan, selain penilaian terhadap pergerakan harga saham dan return saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Penggunaan rasio keuangan haruslah sesuai dengan tujuan dari penelitian yang sekiranya dilakukan.

Standar bagi rasio-rasio yang ada berbeda-beda, tergantung dari karakteristik operasi perusahaan yang dianalisis dan kondisi umum usaha, standar ini tidak dapat diubah dan pengalaman memegang peranan penting dalam menetapkan standar tersebut. Diasumsikan bahwa dalam setiap analisis telah dilakukan penyesuaian yang dianggap perlu yang merefleksikan kemampuan menghasilkan laba yang sesungguhnya dan dapat diperbandingkan sebelum menghitung rasio-rasio yang akan digunakan. Rasio-rasio yang digunakan tersebut harus dipandang dalam konteks rasio-rasio dan fakta-fakta lain, yang diperoleh dari sumber-sumber diluar laporan keuangan, seperti arus kas (Weston & Copeland, 1996: 96)

Oleh karena analisis rasio menggunakan data keuangan yang diambil dari neraca dan perhitungan rugi-laba perusahaan, maka akan lebih bermanfaat bila meninjau laporan keuangan tersebut terlebih dahulu. Hal ini menekankan tujuan pokok dari analisis rasio keuangan

sebagai bagian dari pekerjaan yang mencoba melakukan evaluasi terhadap cara-cara perusahaan agar dapat berprestasi. Maka dari itu akan lebih baik jika analisis rasio keuangan tidak dikerjakan secara mekanik, akan tetapi harus dipertimbangkan sebagai bagian dari proses evaluasi yang lebih luas.

Analisis dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) adalah sudah lazim digunakan oleh para investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham perusahaan di lantai bursa. Hasil pengembalian atas total aktiva atau *Return On Assets* (ROA) mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dayanya. Rasio penilaian sangat penting oleh karena rasio tersebut berkaitan langsung dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan kekayaan para pemegang saham.

EVA adalah metode untuk menaksir kemampuan suatu perusahaan. EVA diharapkan dapat menyatakan secara tidak langsung informasi penting bagi para investor. Kenyataannya di Indonesia, dalam perusahaan-perusahaan yang memiliki saham yang termasuk dalam indeks LQ 45, rasio *Return On Assets* (ROA) mempunyai hubungan yang lebih baik dengan return saham dibandingkan dengan *Economic Value Added* (EVA). EVA juga di sinyalir secara statistik tidak signifikan didalam menjelaskan tingkat return saham. Penjelasan mengenai *Economic Value Added* (EVA) tidak digunakan dan tidak dicantumkan dalam laporan keuangan mengakibatkan investor tidak menggunakannya sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

EVA pertama kali diperkenalkan oleh *George Bennet Steward III* dan *Joel M. Stern* dalam analisis manajemen keuangan *Stern Steward* di *New York, USA*. Selain menjadi peralatan untuk mengukur kemampuan perusahaan, EVA juga dapat digunakan sebagai dasar untuk

memenangkan hadiah pada divisi pekerjaan pribadi untuk memperoleh EVA dengan nilai positif (Mirza, 1997: 14).

Dalam hubungannya dengan artikel di *Fortune* (1995), EVA sering digunakan oleh beberapa perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti *Coca-Cola*, *AT&T*, *Quaker Oats*, dan *Briggs & Stratton*. Metode ini dibuat untuk kebutuhan disiplin finansial, yang dapat membesarkan hati manajer untuk bersikap seperti pemilik perusahaan dan dapat meningkatkan laba atau profit bagi pemegang saham (Steward, 1995).

Berdasarkan survey yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur ditemukan bahwa EVA adalah ukuran kemampuan yang biasanya digunakan dalam kegiatan usaha di Amerika Serikat. Kebanyakan responden, dalam hal ini semua senior *Coorporate Executive* mempertimbangkan bahwa dengan menggunakan EVA, perusahaan akan memberikan tekanan terbesar dalam menaikkan nilai perusahaan disebabkan adanya perbedaan ukuran kemampuan dalam akuntansi tradisional. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan memasukkan ke dalam perhitungan biaya modal yang diperoleh dari investasi, oleh karenanya modal menggambarkan tingkat risiko yang dihadapi oleh perusahaan (Christinat, 1996).

Sesuai dengan uraian diatas, dapat dikatakan bahwa suatu analisis dengan menggunakan EVA merupakan analisis dengan daftar perhitungan yang cukup panjang, untuk menentukan apa yang akan diukur sesuai dengan rancangan yang telah ditetapkan apabila seorang manajer berusaha menentukan setiap analisis dalam rasio keuangan suatu perusahaan. Walaupun rasio-rasio tersebut diatas, baik EVA maupun ROA adalah merupakan alat yang sangat berguna, tetapi tidak terlepas dari beberapa keterbatasan dan harus digunakan dengan hati-hati. Hal ini karena rasio-rasio tersebut disusun dari data akuntansi dan data tersebut dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bisa merupakan hasil

manipulasi. Jika dari kedua rasio baik EVA maupun ROA diperbandingkan, maka akan diperlukan analisis terhadap data akuntansi dasar yang digunakan sebagai dasar dalam perhitungan kedua rasio tersebut diatas dan mengadakan rekonsiliasi atas berbagai bentuk perbedaan pokok.

Analisis terhadap EVA dan ROA, yang menghubungkan unsur-unsur neraca dan perhitungan rugi-laba satu dengan lainnya dapat memberikan gambaran tentang sejarah perusahaan dan penilaian posisinya pada saat ini. Analisis rasio tersebut juga memungkinkan para manajer keuangan untuk memperkirakan reaksi kreditor maupun investor dan pandangan ke dalam tentang cara-cara yang kira-kira digunakan dalam memperoleh dana.

Meskipun EVA biasa digunakan oleh perusahaan sebagai ukuran kemampuannya dalam menggunakan dana yang dimilikinya, dan cara-cara memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan, dilain pihak investor menggunakan ROA atau ukuran akuntansi tradisional lainnya untuk menaksir tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh (Dodd & chen, 1996) dan sangat sedikit kenyataan empiris yang mempelajari EVA telah digunakan dalam penilaian kemampuan dari suatu perusahaan.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan fenomena penilaian kinerja perusahaan yang termasuk saham Blue Chips di bursa efek jakarta yang bervariasi dan berdasarkan uraian latar belakang, pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. bagaimanakah pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap Return Saham ?; dan

2. mana diantara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) yang mempunyai kemampuan tertinggi dalam menjelaskan tingkat Return Saham ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. dapat menjelaskan ada tidaknya pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap return saham; dan
2. dapat menentukan variabel yang memiliki kemampuan tertinggi untuk menjelaskan tingkat return saham diantara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan tambahan manfaat bagi akademisi, peneliti selanjutnya, investor dan calon investor, emiten dan calon emiten, dan pemerintah.

a. Bagi Akademisi

Dapat bermanfaat bagi kalangan akademisi sebagai pemberi informasi dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan.

b. Bagi peneliti

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bagi kajian selanjutnya.

c. Bagi Investor dan Calon Investor

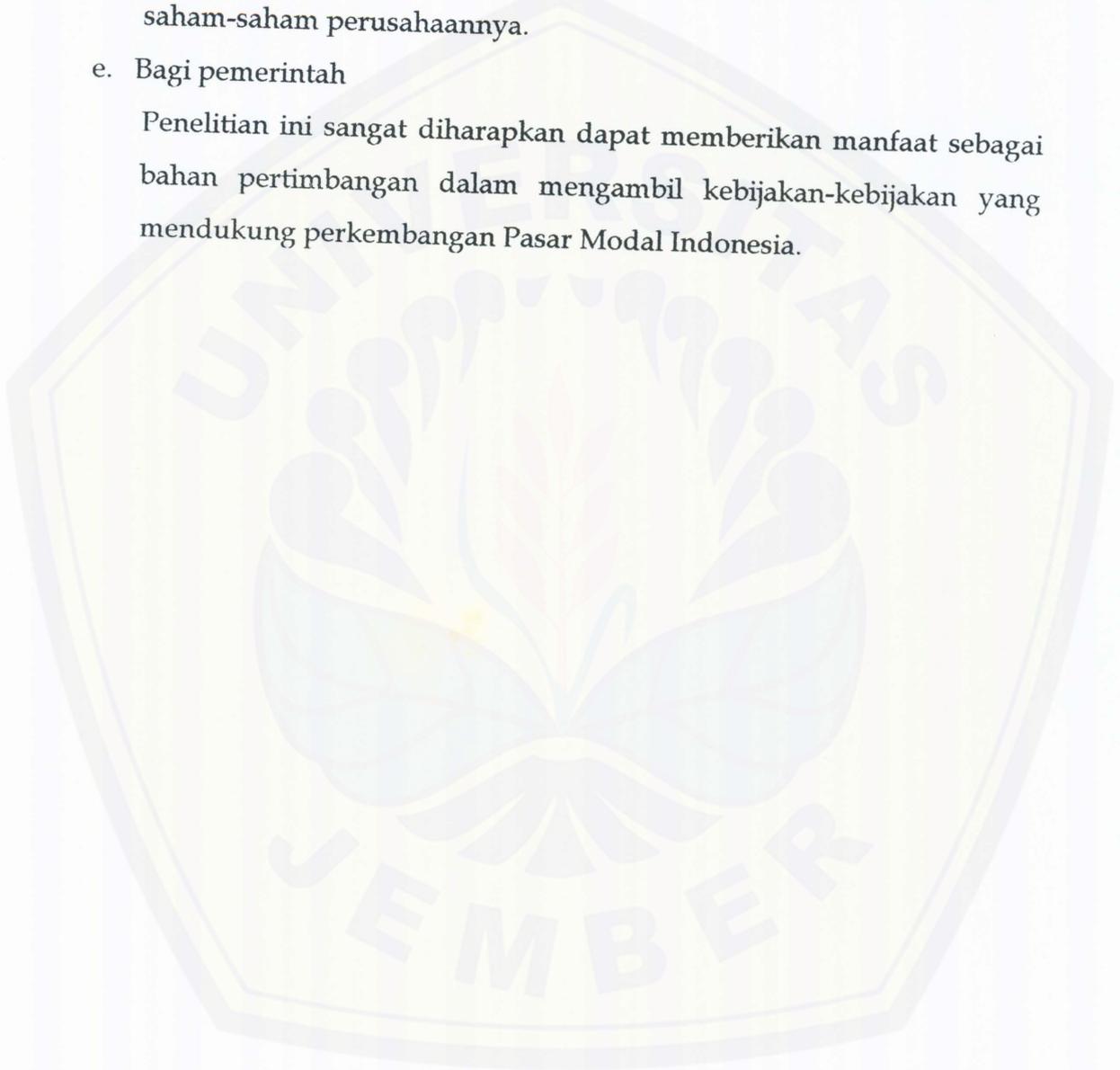
Diharapkan dengan adanya penelitian ini, investor dan calon investor dapat mengetahui tata cara perhitungan rasio-rasio keuangan sehingga melalui perbandingannya dapat mengambil keputusan yang tepat dalam melakukan suatu investasi.

d. Bagi Emiten dan Calon Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan bagi emiten maupun calon emiten untuk mengetahui sejauh mana kemampuannya melalui perhitungan rasio-rasio baik EVA maupun ROA sehingga dapat meyakinkan investor untuk berinvestasi melalui saham-saham perusahaannya.

e. Bagi pemerintah

Penelitian ini sangat diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan Pasar Modal Indonesia.



II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Sebelum lebih jauh melakukan pembahasan mengenai pokok permasalahan yang ada, pertama haruslah dibuat uraian tentang teori-teori yang dapat digunakan sebagai acuan dasar dalam merumuskan hipotesis dan untuk digunakan dalam analisis yang lebih lanjut tentang penelitian yang dilakukan.

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pada umumnya telah banyak diketahui atau didengar tentang pasar modal, tetapi pengetahuan tersebut kebanyakan tidak didukung dengan pengertian yang tepat mengenai pasar modal itu sendiri, karena biasanya orang-orang awam hanya mengartikan bahwa pasar modal adalah tempat dimana dilakukannya kegiatan memperjualbelikan saham. Pada dasarnya pasar modal tidak hanya memperjualbelikan saham saja tetapi juga melakukan kegiatan yang menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak membutuhkan dana. Untuk itu, lebih lanjut dapat diartikan bahwa dalam pasar modal juga diperdagangkan obligasi, saham (efek), dan alat sekuritas lainnya.

Pasar modal adalah pasar yang tersedia untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*), karena dalam *financial market* diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang. (Suad Husnan, 1994)

Keberhasilan yang dicapai oleh pasar modal tidaklah terlepas dari faktor-faktor yang mempengaruhinya, antara lain (Suad Husnan, 1994) :

1. Supply sekuritas
Tersedianya sekuritas di pasar modal yang dapat memenuhi kebutuhan di pasar modal yang berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. Demand akan sekuritas
Faktor ini berarti banyak terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas yang ditawarkan, baik individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan sehingga dari hal tersebut jelas bahwa income per capita dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya demand akan sekuritas.
3. Kondisi politik dan ekonomi
Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi suatu negara yang pada akhirnya mempengaruhi supply dan demand akan sekuritas.
4. Masalah hukum dan peraturan
Pembeli sekuritas selalu mengandalkan informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas, oleh karenanya peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan adalah mutlak diperlukan.
5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal
Lembaga-lembaga yang ada di pasar modal adalah sangat perlu untuk bekerja secara profesional dan dapat diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek dapat berlangsung dengan cepat, efisien dan dapat dipercaya.

Pasar modal secara nyata dapat dikatakan mempunyai fungsi sebagai perantara bagi pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Dengan kata lain pasar modal adalah alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, melalui mekanisme pasar modal yang ada, diharapkan masyarakat dapat menyalurkan dananya untuk diinvestasikan dalam perusahaan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif dengan harapan ada kompensasi berupa deviden dari dana yang ditanamkan tersebut.

2.1.2 Pengertian Saham

Salah satu bentuk upaya untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan usaha adalah dengan mengeluarkan saham. Menurut Bambang Riyanto (1994), saham adalah tanda bukti keikutsertaan dalam sebuah perusahaan. Adapun jenis-jenis dari saham tersebut adalah sebagai berikut :

a. Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden pada akhir tahun buku hanya jika perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan menderita kerugian selama belum tertutup perusahaan tidak akan dapat membagikan deviden.

b. Saham preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen memiliki kelebihan dibandingkan pemegang saham biasa, yaitu dalam hal pembagian deviden akan didahulukan dan pembagian kekayaan bila perusahaan dilikuidasi. Tetapi seperti halnya pemegang saham biasa, pemegang saham preferen hanya akan memperoleh deviden bila perusahaan memperoleh keuntungan.

c. Saham preferen kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*)

Saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen, perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif. Apabila pemegang saham kumulatif tidak menerima deviden selama beberapa periode waktu tertentu, maka berhak menuntut di kemudian hari bila perusahaan memperoleh keuntungan.

d. Saham Unggulan (*Blue Chips Stock*)

Berdasarkan pada frekuensi perdagangan dilantai bursa dan tingkat likuiditas dari suatu saham disebutkan juga saham yang tergolong dalam saham *blue chips*. *Blue Chips Stock* (saham unggulan) merupakan saham biasa dari perusahaan yang terkenal secara nasional dan memiliki catatan usaha panjang tentang pertumbuhan laba, pembayaran deviden, serta reputasi manajemen, produk, dan jasa yang bermutu. Saham ini mempunyai harga yang relatif tinggi dengan hasil pengembalian yang rendah. (John Downes & Jordan Elliot Goodman, 1999: 52)

Saham *Blue Chips* adalah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang besar, *well establised* stabil, dan *mature*. Dalam perekonomian selalu ada perusahaan yang menghasilkan barang yang penting dan berkualitas tinggi, posisinya selalu leading dalam industri serta mampu bertahan dalam keadaan resesi. (Marzuki Usmat, 1994: 152)

Menurut Sawidji Widodoatmojo (1996: 55), suatu saham dapat dikategorikan dalam saham *blue chips* bila memenuhi persyaratan bahwa perusahaan penerbitnya memiliki reputasi yang baik dan disamping itu emiten mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi serta konsisten dalam membayar deviden tunai. Untuk mencapai kondisi ini biasanya emiten berusaha agar selalu menjadi pemimpin dalam industrinya. Jadi untuk menilai suatu saham dapat dikategorikan dalam saham *blue chips* memerlukan waktu yang cukup lama, dan tidak benar kalau suatu saham

yang baru terdaftar di bursa, yang memiliki peminat yang tinggi dapat dikatakan sebagai saham *blue chips*.

Cohen, Zinbarg, dan Ziekel (1987) dan Levine (1975: 119) menyatakan bahwa saham *blue chips* adalah saham dari perusahaan yang besar, mapan, dan stabil, mempunyai derajat yang tinggi yang mana mampu membayar deviden dan menghasilkan laba yang cukup besar.

Bursa Efek Jakarta mempunyai 45 saham yang dapat dikategorikan sebagai saham *blue chips* dan dari saham-saham tersebut dijadikan acuan dibentuknya indeks LQ 45. Untuk dapat menjadi saham *blue chips*, suatu saham harus memenuhi kriteria yang telah ditentukan dan melewati seleksi utama. Di BEJ ada 2 kelompok penilaian dalam menentukan saham yang masuk dalam indeks LQ 45. kelompok pertama terdapat banyak emiten yang memenuhi kriteria, hal ini karena penilaian didasarkan pada (Jurnal Pasar Modal Indonesia, 1997) yaitu :

- 1) *emiten* harus berada dalam top 95% dari total rata-rata transaksi tahunan di pasar reguler;
- 2) *emiten* berada diantara top 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar; dan
- 3) tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Kelompok kedua dengan sendirinya akan memiliki jumlah yang lebih sedikit dari kelompok pertama dan berkurang sampai dengan 45 emiten. Dasar penilaian kelompok kedua ini adalah :

- 1) *emiten* berada pada urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri di BEJ sesuai dengan kapitalisasi pasarnya;
- 2) memiliki porsi yang sama dengan sektor lain; dan
- 3) menduduki urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Berdasarkan lampiran pengumuman BEJ NO. Peng. 19/BEJ.1.1/U/0798 tanggal 29 Juli 1998 disebutkan bahwa kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45 adalah :

- 1) masuk dalam rangkaian 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir);
- 2) ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi harian selama 12 bulan terakhir);
- 3) telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan; dan
- 4) keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah lebih besar dari perdagangan transaksi reguler.

2.1.3 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan banyak sekali digunakan sebagai ukuran kemampuan bagi perusahaan. Rasio sendiri mempunyai pengertian sebagai alat yang dinyatakan dalam "Arithmetical Terms" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara data-data finansial yang ada.

Brigham dan Gapenski (1995 : 57) menggolongkan rasio-rasio keuangan yang sering digunakan sebagai ukuran kemampuan perusahaan melalui laporan keuangannya sebagai berikut :

1. *Liquidity Ratio*, meliputi : *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Acid Test Ratio*.
2. *Assets Management Ratio*, meliputi : *Inventory Turn Over*, *Days Sales Outstanding*, *Fixed Assets Turn Over*, *Total Assets Turn Over*.
3. *Debt Management Ratio*, meliputi : *Total Debt to Total Assets*, *Time Interest Earned Ratio*, *Fixed Charge Coverage*.
4. *Profitability Ratio*, meliputi : *Profit Margin On Sales*, *Basic Earning Power*, *Return On total Assets*, *Return On Common Equity*.
5. *Market Value Ratio*, meliputi : *Price-Earning Ratio*, *Market Book Ratio*.

Ada pula yang mengelompokkan rasio-rasio tersebut sebagai berikut (Brealey & Myers: 1991,667)

1. *Liquidity Ratio*, meliputi : *Net Working Capital To Total Assets Ratio*, *Current Ratio*, *Cash Ratio*, *Internal Measures*.
2. *Leverage Ratio*, terdiri dari : *Debt Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*.
3. *Profitability (Efficiency) Ratio*, meliputi : *Sales To Total Assets*, *Sales To Net Working Capital*, *Net Profit Margin*, *Inventory Turn Over*, *Average Collection Periode*, *Return On Total Assets*, *Return On Equity*.
4. *Market Value Ratio*, terdiri dari : *Price Earning Ratio*, *Devidend Yield*, *Market To book Ratio*.

Dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan, rasio-rasio yang sering digunakan sebagai ukuran kemampuan adalah sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio yang sering digunakan adalah *Cash Ratio* karena lebih ketat dibandingkan dengan *Current Ratio* atau *Acid Test Ratio* dimana

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga}}{\text{Hutang lancar}}$$

Semakin besar rasio ini, perusahaan semakin likuid.

2. Rasio Leverage

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau jangka panjangnya. Selain itu juga menunjukkan proporsi hutang yang digunakan untuk investasi. Beberapa rasio leverage antara lain : *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, dan *Fixed Charge Coverage Ratio*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur keefektifan perusahaan dalam menggunakan aktivitya. Beberapa rasio aktivitas yang sering digunakan antara lain : *Inventory Turn Over, Average Collection Periode, Fixed Asset Turn Over, dan Total Assets Turn Over.*

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Semakin baik kinerja perusahaan, maka akan ditunjukkan oleh nilai yang semakin besar pula. Ada beberapa laba yang sering digunakan dalam suatu penelitian, antara lain : *Gross Profit margin, Net Profit Margin, Operating Profit Margin, Return On Assets, Return On Investment, Return On equity, Earning Per Share.*

Dalam hubungannya dengan penelitian ini, rasio yang digunakan adalah Return On Assets dimana :

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}}$$

2.1.4 Economic Value Added

EVA biasa digunakan sebagai ukuran kemampuan dalam menilai suatu kinerja perusahaan dengan didasarkan pada konsep bahwa dalam menghitung laba atau keuntungan, suatu perusahaan harus selalu mempertimbangkan harapan-harapan pemilik modal atau penyedia dana yang dinyatakan dalam rata-rata tertimbang biaya modal dan sturtur modal yang ada. EVA dapat memberikan penjelasan tentang ukuran yang tepat untuk menilai kinerja keuangan dan sangat membantu dalam mempertimbangkan keputusan manajemen yang strategis.

A. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Penelitian merupakan suatu hal yang penting untuk menuju kepada hal-hal yang lebih maju dalam suatu proses manajemen yang mantap dan baik sehingga dapat mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Melalui penilaian terhadap kinerja perusahaan, manajer dapat memilih strategi dan struktur keuangan serta dapat menentukan *phase-out* (seleksi) terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif untuk kemudian dapat menetapkan balas jasa (*reward*) internal untuk kemudian menetapkan harga saham yang wajar.

EVA sebagai ukuran kemampuan perusahaan dibuat untuk kebutuhan finansial, dengan tujuan agar manajer dapat bersikap seperti pemilik perusahaan dengan memilih investasi yang paling optimal dan yang terpenting adalah dapat meningkatkan laba atau profit bagi para pemegang saham, sebagaimana uraian dibawah ini :

Steward, (Dalam Mirza, 1991:12) menyatakan sebagai berikut :

A corporate valuation can show whether a company currently is trading for fair value and thus whether it is in adding of improved communication with its investor, whether it is advisable to raise of to retire equity at current prices and whether on over all reconstructing needs to be consider.

EVA adalah merupakan konsep ukuran kemampuan perusahaan yang dalam pengukuran laba perusahaan selalu mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana dan rata-rata tertimbang dari struktur modal yang ada.

Dalam Soetjipto (1992 : 35), Rappaport menyatakan bahwa EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dan biaya modal rendah. Dalam kondisi yang sama Lee (dalam Utama, 1996) menyatakan bahwa EVA memfokuskan perhatian hanya pada ekuitas dan bukan pada total modal. Dengan demikian perhitungan EVA yang mencakup laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan biaya modal atas ekuitas. Sedangkan Mirza (1997) mendefinisikan EVA

merupakan pengukuran residual income yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasional. Hal yang membedakan EVA dengan analisis perhitungan rasio lainnya adalah digunakannya biaya modal operasi dalam pehitungannya dimana hal ini tidak dilakukan oleh perhitungan tradisional.

B. Manfaat, Kelebihan dan Kekurangan *Economic Value Added* (EVA)

1. Manfaat *Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) bermanfaat sebagai ukuran kemampuan atau penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja hanyapada penciptaan nilai. Penggunaan EVA sangat terkait dengan kesadaran manajer dalam melaksanakan tugasnya yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham. Penilaian ukuran kemampuan perusahaan dengan menggunakan EVA dapat membantu manajemen untuk menyelesaikan kepentingan pemegang saham. Dalam hal ini mamajer diharapkan dapat bertindak sebagai pemilik perusahaan dan pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan return saham dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan sampai dengan maksimal.

Kegiatan yang memberikan nilai EVA positif menunjukkan bahwa kegiatan tersebut menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi suatu proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi terhadap risiko yang mungkin timbul sebagai antisipasi terhadap kegagalan yang mengancam perusahaan.

2. Kelebihan *Economic Value Added* (EVA)

Berbeda dengan ukuran kemampuan lainnya, EVA mempunyai kelebihan sebagai berikut :

- a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam;
- c. dalam EVA tidak diperlukan adanya suatu trend analisis, sehingga dalam satu tahun anggaran dapat diketahui ada tidaknya penciptaan nilai tambah di dalam perusahaan; dan
- d. tidak diperlukan perbandingan antara suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang sama, sehingga EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio dimana dalam prakteknya data pembanding seringkali tidak tersedia.

3. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

EVA sebagai ukuran kemampuan dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan tidak terlepas dari berbagai sisi yang dapat menunjukkan kelemahannya, yang antara lain adalah :

- a. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu sedangkan nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan, sehingga menimbulkan kontradiksi bahwa pada suatu waktu yang berlaku perusahaan mempunyai EVA positif tetapi perusahaan mempunyai nilai yang rendah karena EVA pada tahun mendatang adalah negatif;

- b. secara konseptual EVA memang lebih unggul dari alat analisis rasio yang mengukur akuntansi tradisional, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah karena perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini untuk perusahaan yang belum go public sulit untuk dilakukan dengan tepat;
- c. EVA hanya memerlukan hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas, dan tingkat retensi konsumen;
- d. EVA hanya bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain kadang justru lebih dominan; dan
- e. konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengungkapkan kondisi internalnya.

2.1.5 Konsep Biaya Modal

Biaya modal atau cost of capital sangat penting berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Setiap perusahaan memerlukan modal atau biaya dalam menjalankan usahanya, dan modal ini dapat diperoleh dari berbagai sumber, dimana tiap-tiap jenis modal ini mengandung biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan yang disebut dengan biaya modal. *Brigham & Gapenski (1994:341)* mengemukakan alasan yang penting mengenai perhitungan biaya modal, yang antara lain adalah : (a) *maximizing the value of a firm requires that costs of all inputs including capital be minimized and to minimize the cost of capital we must be able to estimate it.* (b) *capital budgeting decisions require an estimate*

of the cost of capital. (c) many other types of decisions including those related to public utility regulation, leasing, bond refunding, and short term assets management, require estimates of the cost of capital.

Biaya penggunaan modal perusahaan dihitung dengan mempertimbangkan komponen-komponen modal karena tidak semua komponen relevan untuk digunakan dalam perhitungan biaya modal. Selain itu juga harus dipertimbangkan faktor pajak karena sangat penting bagi perusahaan yang mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

A. Pengertian Biaya Modal

Konsep EVA merupakan konsep baru yang berangkat dari konsep lama biaya modal (*cost of Capital*) yang bertujuan untuk mengetahui besarnya biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang atau modal ataupun modal kerja. Biaya ini merupakan suatu pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian biaya modal menurut Van Horne & Wachowichz Jr (1995:395) yaitu :

"Cost of capital is the required rate of return on the various types of financing"

Dari definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjang.

B. Jenis-Jenis dan Perhitungan Biaya Modal

Berdasarkan komponen dari modal yang digunakan dalam perhitungan rata-rata tertimbang biaya modal, maka bentuk biaya modal

dapat dibedakan menjadi antar lain sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1997:345) :

1. Biaya penggunaan modal yang berasal dari hutang.

Biaya hutang perusahaan adalah tingkat keuntungan yang diminta (required rate of return) oleh investor. Komponen yang digunakan terdiri dari hutang jangka panjang yang pada umumnya berbentuk obligasi. Untuk menghitung biaya hutang jangka panjang (K_d) dapat dilakukan dengan mencari tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari pembayaran bunga tahunan dan pembayaran akhir sama dengan nilai sekarang dari penerimaan, atau dapat dituliskan dalam persamaan berikut :

K_d : tingkat bunga tahunan

Biaya bunga setelah pajak dapat dihitung sebagai berikut :

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

dimana : K_d^* : biaya bunga tahunan setelah pajak

t : tingkat pajak

2. Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham (*cost of common stock*)

Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham (K_c) dapat dihitung dengan membagi deviden per lembar saham (D_p) dengan penerimaan bersih yang dipeoleh dari penjualan perlembar saham (N_p) sehingga perhitungan dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$K_c = \frac{D_p}{N_p}$$

3. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Capital Cost*)

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung dengan mengalikan proporsi komponen- komponen modal yang ada dalam perusahaan dengan biaya modalnya atau dinyatakan dengan rumus berikut :

$$WACC = W_d \cdot K_d + W_c \cdot K_c$$

Biaya modal rata-rata tertimbang ini akan berubah jika ada perubahan struktur modal maupun perubahan biaya masing-masing komponen penyusunnya.

2.1.6 Pengertian Laporan Keuangan

Prestasi dari perusahaan dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut baik dari sisi operasional maupun finansialnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan manajemen yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen perusahaan. Oleh karena itu melihat kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan dampak analisis keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan-keputusan tersebut dan mempertimbangkannya dengan berbagai ukuran komparatif. Analisis kinerja perusahaan didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim. (Helfert, 1996: 67)

Tujuan diadakannya evaluasi tersebut pada dasarnya diharapkan dapat membantu pihak-pihak baik internal maupun eksternal perusahaan diantaranya investor, para manajer, kreditor, pemerintah, dan masyarakat dalam kaitannya untuk pengambilan keputusan.

Penilaian kinerja perusahaan dapat didasarkan pada rasio finansial yang diambil dari laporan keuangan perusahaan tidak lain diambil dari data akuntansi. Sebagaimana pendapat Sugiri (1999: 3) dinyatakan bahwa :

Akuntansi adalah suatu kegiatan jasa yang fungsinya menyediakan informasi kumulatif, terutama yang bersifat keuangan tentang entitas ekonomi yang dimaksudkan agar berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis dalam pengambilan pilihan-pilihan yang nalar diantara berbagai alternatif tindakan.

Kegiatan akuntansi akan menghasilkan laporan keuangan yang merupakan hasil dari kinerja historis dari perusahaan yang terdiri dari neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan modal, dan laporan perubahan posisi keuangan perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penjelasan dari Ikatan Akuntan Indonesia yaitu :

Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan, suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen seperti neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan laporan perubahan posisi keuangan perusahaan.

Neraca menurut Weston & Brigham (1990:273) mempunyai makna sebagai berikut:

Balance sheets is a statement of a firm's financial position at specific point in time. jadi neraca adalah laporan posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu.

Menurut Munawir (1996:13), neraca dijelaskan sebagai berikut :

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, serta modal dari perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan dari neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender sehingga neraca sering disebut balance sheets.

Komponen lain dari laporan keuangan adalah laporan rugi laba yang menurut Munawir (1996:26) mempunyai pengertian sebagai berikut :

Laporan rugi laba adalah laporan yang disusun secara sistematis tentang penghasilan dan biaya, rugi atau laba yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Penyusunan laporan rugi laba

dibuat sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran yang dicapai perusahaan pada suatu periode tertentu.

Laporan keuangan juga terdiri dari laporan perubahan modal yang dapat diartikan sebagai laporan yang memuat perhitungan selisih antara modal pada awal tahun buku dengan modal pada akhir tahun buku.

Komponen yang terakhir dari laporan keuangan adalah laporan perubahan posisi keuangan (laporan arus kas) yang menunjukkan arus dana dan perubahan posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan melaporkan jalannya arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

2.1.7 Struktur Modal

Struktur modal dapat diartikan sebagai komposisi dari hutang jangka panjang dan ekuitas (modal sendiri) yang ada dalam perusahaan. Struktur modal juga menunjukkan sumber pembiayaan aset-aset jangka panjang perusahaan yang berasal dari kombinasi hutang jangka panjang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan yang sifatnya lebih permanen.

Menurut Weston & Copeland (1997:13) struktur modal dapat dinyatakan sebagai berikut :

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham.

Pendapat lain mengenai struktur modal dikemukakan oleh Agus Sartono (1998:295) dimana :

Struktur modal adalah perimbangan hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan dimana struktur keuangan sendiri adalah cara aktiva dibelanjai. Hal ini seluruhnya merupakan bagian pasiva dari neraca perusahaan, ini berarti bahwa struktur keuangan mencakup hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham.

2.2 Tinjauan Penelitian Sebelumnya

Pada tahun-tahun terakhir telah banyak dilakukan penelitian yang berhubungan dengan *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam pengaruhnya terhadap return saham sehingga dapat memberikan manfaat dengan dijadikannya hasil penelitian tersebut sebagai bahan pertimbangan yang membantu investor dalam suatu proses pengambilan keputusan untuk suatu kegiatan investasi. Penelitian di negara-negara maju seperti di Amerika Serikat, EVA digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan adalah sangat efektif karena dapat membantu pihak manajemen untuk bersikap seperti pemilik perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Dodd & Chen (1996) menyimpulkan bahwa korelasi antara return saham dengan *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) adalah jauh dari sempurna. Mereka juga menemukan bahwa ROA memiliki korelasi terdekat dengan return saham daripada EVA. Sebagai tambahan, EVA dan ROA digunakan karena mempunyai korelasi terdekat dengan return saham daripada ukuran kemampuan lainnya, seperti *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan ukuran lainnya, sehingga dengan kata lain hal ini menyatakan bahwa ROA memberikan ukuran yang paling baik tentang tingkat return saham daripada EVA atau alat ukur lainnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Lehn & Makhija (1996) dengan judul penelitian : *Economic Value Added and Market Value Added as Performance Measures and Signals For Strategic Change*, yang dilakukan pada 241 perusahaan di Amerika Serikat selama kurun waktu 1987-1993, mengaitkan antara berbagai ukuran kemampuan seperti EVA, ROA, dan ROE dengan return saham yang secara umum dianggap sebagai ukuran kemampuan terbaik bagi suatu perusahaan.

Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah antara lain :

1. EVA mempunyai korelasi positif dengan return saham;
2. EVA mempunyai korelasi negatif dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan (*turn over chief executive officer*); dan
3. EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka untuk memperoleh EVA setinggi mungkin agar pemegang saham mendapatkan penghasilan yang optimal.

Dari penelitian yang dilakukan oleh Lehn & Makhija tersebut diatas dapat diidentifikasi bahwa EVA sebagai ukuran kemampuan perusahaan mempunyai hubungan yang paling erat atau mempunyai korelasi yang paling kuat dengan tingkat return saham daripada ukuran kemampuan lainnya.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Mike Rousana (1997) dengan judul penelitian : *Memanfaatkan Economic Value Added untuk menilai perusahaan di pasar modal Indonesia*. Penelitian dilakukan terhadap 30 perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama kurun waktu 1989-1993. Penelitian ini menganalisis korelasi antar EVA dengan harga pasar saham, korelasi antara perubahan EVA dengan perubahan prosentase kepemilikan saham-saham oleh para investor asing dan penelitian ini juga menganalisa korelasi perubahan EVA dengan perubahan struktur modal.

Hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Rousana ini antara lain :

1. investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy decision*nya pada pendekatan yang bersifat fundamental;
2. investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyematkan seperti return atau arus kas tanpa memperhatikan biaya modal yang timbul; dan
3. pengaruh lingkungan eksternalnya justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor daripada kondisi internal perusahaan sendiri.

Penelitian sejenis mengenai pengaruh EVA dan ROA terhadap return saham juga dilakukan oleh Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) dengan judul : *ROA & EVA - a comparative empirical study*. Penelitian ini dilakukan atas 45 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ 45 dalam periode waktu 1994-1996 dengan menganalisis tentang pengaruh ROA dan EVA terhadap return saham.

Hasil yang didapatkan dari penelitian tersebut menyimpulkan bahwa :

1. ROA sebagai ukuran kemampuan perusahaan adalah lebih baik daripada EVA, kesimpulan tersebut adalah sesuai dengan studi analisis yang telah dilakukan oleh Dodd & Chen (1996) yaitu ROA mempunyai korelasi yang paling kuat atau terdekat dengan return saham daripada EVA dalam mengukur tingkat return saham; dan
2. secara statistik EVA tidak signifikan untuk menjelaskan tingkat return saham. Hal ini menyebabkan EVA tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor yang mungkin juga disebabkan karena EVA tidak dimuat dalam laporan keuangan dari perusahaan-perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta dan selain itu EVA juga tidak banyak diketahui oleh investor.

Penelitian tersebut juga menyimpulkan bahwa pada saat sekarang ini masih belum ada perusahaan yang memuat EVA dalam laporan

keuangannya. Hal ini bisa saja mengakibatkan EVA sebagai ukuran kemampuan perusahaan dihapuskan pada masa yang akan datang.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis dan tinjauan terhadap penelitian sebelumnya, untuk memudahkan menjawab pokok permasalahan yang ada maka dapat dibuat hipotesis kerja sebagai berikut :

H₁ : EVA dan ROA mempunyai pengaruh terhadap return saham

H₂ : EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham

H₃ : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat diidentifikasi bahwa dalam pencarian korelasi antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Assets* (ROA) terhadap return saham, variabel yang terbentuk sebagai variabel bebas adalah EVA dan ROA, dan variabel tergantung atau terikat adalah return saham.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dirancang untuk menentukan ada tidaknya pengaruh EVA dan ROA terhadap return saham *Blue Chips* di Bursa Efek Jakarta. Adapun variabel-variabel yang digunakan adalah :

3.2.1 Economic Value Added

Dalam menentukan besarnya EVA sebagai ukuran kemampuan operasional dan finansial perusahaan dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$EVA = EAT - (WACC \times \text{Modal})$$

dimana rumus tersebut dapat dipecahkan atau dikerjakan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut :

a. Menghitung besarnya biaya bunga

Biaya bunga adalah biaya yang diadakan oleh perusahaan dari penggunaan pinjaman atau biaya yang timbul karena adanya penggunaan modal yang berasal dari hutang. Tujuan dari penelitian ini, jangka waktu pinjaman meliputi semua pinjaman baik jangka pendek maupun jangka

panjang, yang diperoleh dari pihak luar perusahaan, sehingga biaya bunga dapat dinyatakan sebagai :

K_d : biaya bunga tahunan

Biaya bunga setelah pajak dihitung sebagai berikut :

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

dimana :

K_d^* : biaya bunga tahunan setelah pajak

t : tingkat pajak yang berlaku

b. Menghitung biaya modal pemegang saham

Biaya modal pemegang saham dihitung dengan menggunakan model CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Menggunakan model ini membutuhkan nilai *risk free rate*, return saham perusahaan dan *return market*. Return saham dihitung dengan menggunakan return bulanan yang nantinya digunakan untuk menghitung β masing-masing perusahaan. Untuk dapat menghasilkan data yang memadai untuk menghitung β yang cukup valid digunakan return bulanan sehingga menghasilkan 12 kali pengembalian per tahun. Nilai β dihitung dari nilai return di bias (Brown & Warner, 1985. Hartono 1998a/1998b). biaya modal pemegang saham dihitung sebagai berikut :

1). Menghitung return bulanan dari harga saham (R_{it})

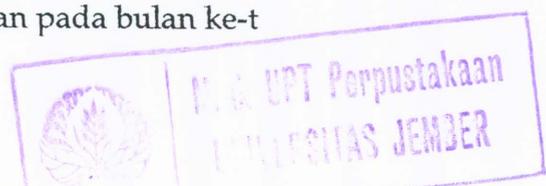
Pengembalian dari harga saham dihitung sebagai berikut (Susiyono, 1997) :

$$R_{it} = Ln \frac{P_{it}}{P_{i(t-1)}}$$

dimana :

R_{it} : pengembalian dari saham i pada bulan ke-t

P_{it} : harga saham penutupan pada bulan ke-t



$P_{i(t-1)}$: harga saham penutupan pada bulan ke-t-1

2). Menghitung return pasar bulanan (R_{mt})

Return pasar bulanan (R_{mt}) dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Manurung, 1997:42) :

$$R_{mt} = \ln \frac{ILQ 45_t}{ILQ 45_{(t-1)}}$$

dimana :

R_{mt} : return pasar bulan ke-t

$ILQ 45_t$: indeks LQ 45 bulan ke-t

$ILQ 45_{(t-1)}$: indeks LQ 45 bulan ke-t-1

3). Menghitung β tahunan dan biaya modal pemegang saham

$$\beta_i = \frac{\sum [(R_{mt} - R_{ft})(R_{it} - R_{ft})] - n(R_{mt} - R_{ft})(R_{it} - R_{ft})}{\sum (R_{mt} - R_{ft})^2 - n[(R_{mt} - R_{ft})]^2}$$

dimana :

β_i : koefisien β untuk saham i

R_{it} : pengembalian dari saham i pada bulan ke-t

R_{mt} : return pasar bulan ke-t

R_{ft} : tingkat bunga SBI pada bulan ke-t

Kemudian biaya modal pemegang saham dihitung dengan menggunakan formulasi CAPM, sebagai berikut (James C. Van Horne, 1992:71) :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

dimana :

R_i : biaya modal pemegang saham

R_f : risk free rate

R_m : return pasar

β_i : β saham I

c. Menghitung struktur modal

Untuk keakuratan perhitungan ini, struktur modal adalah rasio hutang terhadap modal sendiri. Rasio ini dihasilkan dari laporan keuangan masing-masing perusahaan.

d. Menghitung *Weighted Average Capital Cost* (WACC) tahunan

$$\text{WACC} = (\text{Biaya bunga} \times \% \text{ hutang}) + (\text{Biaya modal} \times \% \text{ ekuitas})$$

3.2.2 Return On Assets (ROA)

Return On Assets merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin baik kinerja perusahaan, maka akan ditunjukkan oleh nilai yang semakin besar pula. Adapun besarnya *return on assets* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

3.2.3 Return Saham

Return saham yang dimaksudkan adalah besarnya pengembalian yang diperoleh oleh investor dari menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang dimaksudkan untuk membiayai kegiatan usaha yang di nilai efektif.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi terdiri dari semua saham *blue chips* yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 25 saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 untuk periode tahun 1997-1999, saham-saham ini sangat terseleksi karena memiliki nilai pasar yang

sangat tinggi dan tingkat likuiditas yang tinggi pula. Alasan lain dalam menyeleksi saham-saham ini adalah untuk digunakan sebagai contoh dengan tujuan untuk menghindari bias dalam hasil dengan maksud menghindari ketidakefektifan.

Penelitian ini menggunakan data untuk periode tahun 1997 sampai dengan tahun 1999, dengan alasan untuk memperoleh hasil yang signifikan karena periode waktu tersebut akan memberikan suatu hasil yang baik dalam penilaian suatu regresi dengan jangka waktu yang cukup memadai.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder yang dijadikan sampel dalam penelitian ini didapatkan dari sumber-sumber sebagai berikut :

1. Perusahaan- perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang telah dipublikasikan diidentifikasi dari *Indonesians Capital Market Directory (1997-1999)*.
2. Data ROA dari periode tahun 1997-1999 diambil dari *Indonesians Capital Market Directory (1997-1999)*.
3. Data untuk biaya bunga dan hutang perusahaan termasuk dalam ILQ 45 untuk periode tahun 1997-1999, digunakan untuk menghitung jumlah hutang, diambil dari *Indonesians Capital Market Directory (1997-1999)*.
4. Data untuk harga saham bulanan yang termasuk dalam ILQ 45 diambil dari Bursa Efek Jakarta.
5. Data tentang rasio hutang dan biaya modal pemegang saham digunakan untuk menghitung struktur modal perusahaan diambil dari *Indonesians Capital Market Directory (1997-1999)*.

6. Data tentang tingkat bunga bebas risiko didasarkan pada tingkat bunga dai Sertifikat Bank Indonesia untuk periode tahun 1997-1999 yang diambil dari Jurnal Pasar Modal Indonesia. Tingkat bunga SBI terseleksi sebagai wakil dari tingkat bunga bebas risiko karena SBI adalah instrument atau alat hutang yang dijamin oleh pemerintah Indonesia yang dinyatakan aman dan tidak ada risiko kegagalan.

Perusahaan yang terdaftar yang membentuk sampel termasuk perusahaan yang membidangi automotif dan perusahaan pembuat komponen-komponennya, produk plastik, perbankan, jasa transportasi, industri kayu, produk makanan ternak, usaha properti dan real estate, konsultan keuangan, rokok, tekstil dan garmen, pengecer, pertambangan, karet dan kertas, jasa perhotelan dan transportasi, semen dan manufaktur lainnya, kabel, kimia, farmasi, makanan dan minuman, dan barang kebutuhan lainnya.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

1. Tahap pertama, penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan atau studi literatur yakni dengan mengumpulkan data pendukung yang telah dipublikasikan, jurnal-jurnal, surat kabar, majalah, makalah, dan literatur-literatur dari penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan guna mendapatkan gambaran secara umum dan merencanakan bentuk analisis yang cocok untuk memecahkan masalah.
2. Tahapan kedua dilakukan dengan observasi lapangan untuk mengumpulkan data keuangan yang akan diolah sebagai baham utama dalam penelitian ini. Data sekunder diperoleh dari laporan

keuangan yang telah dipublikasikan dan diperoleh dari BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta serta Bursa Efek Surabaya.

3.6 Model Analisa Data

Untuk dapat menjawab pokok permasalahan pertama dan kedua, dalam penelitian ini digunakan analisis data sebagai berikut :

3.6.1. Analisis Perhitungan Return Saham

Untuk mengetahui derajat pengaruh antara variabel bebas EVA dan ROA terhadap variabel tergantung Return Saham dapat digunakan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + e_i$$

dimana :

Y_i : return saham i tahunan, rata-rata periode tahun 1997-1999

X_{1i} : EVA tahunan saham i, rata-rata periode tahun 1997-1999

X_{2i} : ROA tahunan saham i, rata-rata periode tahun 1997-1999

3.6.2 Analisis Data Regresi dan Korelasi EVA dan ROA terhadap return saham

Untuk mengetahui proporsi sumbangan X_1 dan X_2 terhadap Y_i digunakan analisis determinasi berganda dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$r^2_{Y(X_1, X_2)} = \frac{\beta_1 (\sum YX_1) - \beta_2 (\sum YX_2)}{\sum Y_i^2}$$

Dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

- a. apabila r mendekati 1 berarti pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat adalah kuat;

- b. apabila r mendekati 0 berarti pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat adalah lemah atau tidak ada; dan
- c. apabila $r = 1$ berarti pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sempurna.

Untuk menguji koefisien regresi berganda secara menyeluruh dipergunakan rumus F-test sebagai berikut (J.Supranto, 1992:300) :

$$F = \frac{r^2 / (k - 1)}{(1 - r^2) / (n - k)}$$

dimana :

r^2 : koefisien determinasi

k : banyaknya variabel

n : jumlah sampel

Formulasi hipotesis :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$ (tidak ada pengaruh dari EVA dan ROA terhadap return saham)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 \neq 0$ (ada pengaruh dari EVA dan ROA terhadap return saham)

Sehingga berdasarkan formulasi hipotesis dapat disimpulkan :

H_0 diterima bila F-hitung < F-tabel

H_0 ditolak bila F-hitung > F-tabel

Pengujian terhadap masing-masing koefisien pada persamaan regresi digunakan rumus t-test sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{x} - \mu_0}{S/\sqrt{n}}$$

dimana :

S : standar deviasi sampel

\bar{x} : rata-rata data

μ_0 : rata-rata populasi

n : jumlah sampel

dimana besarnya S (standar deviasi) adalah sebagai berikut ;

$$S = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}$$

Formulasi hipotesis :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = 0$ (tidak ada pengaruh secara parsial dari EVA dan ROA terhadap return saham)

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 \neq 0$ (ada pengaruh secara parsial dari EVA dan ROA terhadap return saham)

Dimana :

H_0 diterima bila t-hitung < t-tabel

H_0 ditolak bila t-hitung > t-tabel

Kriteria pengujian :

- apabila t-hitung > t-tabel pada taraf 0,05 maka H_0 ditolak artinya variabel bebas berpengaruh nyata terhadap variabel terikat; dan
- apabila t-hitung < t-tabel pada taraf 0,05 maka H_0 diterima artinya variabel bebas tidak berpengaruh nyata terhadap variabel terikat.

Untuk menjawab pokok permasalahan kedua digunakan analisis korelasi dengan uraian sebagai berikut :

- Analisis korelasi berganda

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yaitu EVA dan ROA dengan variabel terikat return saham, untuk itu digunakan rumus sebagai berikut :

$$r_y(X_1, X_2) = \sqrt{r^2 Y(X_1, X_2)}$$

untuk menguji koefisien korelasi berganda secara menyeluruh digunakan rumus uji F-test sebagai berikut :

$$F = \frac{r^2 / (k - 1)}{(1 - r^2) / (n - k)}$$

b. Analisis Korelasi Parsial

Setelah dilakukan perhitungan secara bersama-sama kemudian akan dilakukan perhitungan secara parsial untuk mencari korelasi antara variabel terikat Y dengan sebuah variabel bebas X. Untuk mengetahui koefisien korelasi antara EVA dengan return saham digunakan rumus sebagai berikut :

$$r_{X_1 Y} = \frac{\sum X_1 Y}{\sqrt{\sum X_1^2 \sum X_2}}$$

Untuk mencari koefisien korelasi antara ROA dengan return saham digunakan rumus sebagai berikut :

$$r_{X_2 Y} = \frac{\sum X_2 Y}{\sqrt{\sum X_2^2 \sum X_1}}$$

setelah itu diadakan pengujian masing-masing koefisien korelasi dengan uji t-test sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{x} - \mu_0}{S/\sqrt{n}}$$

3.6.3. Analisis Data Dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik

Agar modal regresi yang digunakan sebagai prediktor menjadi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*), diperlukan dasar klasik, yaitu uji ada tidaknya autokorelasi, multikolinieritas, dan ada tidaknya heteroskedastisitas.

a. Uji autokorelasi

Salah satu asumsi lain yang penting adalah bentuk nilai-nilai residual atau galat dari pengamatan yang satu bersifat bebas (tidak berkorelasi) dengan periode pengamatan lain. *Autokorelasi* ini berkaitan dengan hubungan diantara nilai-nilai yang berurutan dari variabel yang sama. Pengujian yang digunakan disini adalah uji Durbin Watson untuk mendeteksi

adanya korelasi diri (*autokorelasi*) dalam tiap model. Statistik Durbin (*d*) didefinisikan sebagai berikut :

H_0 : tidak ada autokorelasi positif atau negatif

H_1 : ada autokorelasi positif atau negatif

dengan formulasi sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (\varepsilon_t - \varepsilon_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \varepsilon_t^2}$$

dengan kriteria pengujian sebagai berikut :

- 1) jika $d_w < d_l$ atau $d_w > 4-d_l$ maka H_0 ditolak berarti ada autokorelasi positif atau negatif;
- 2) jika $d_u < d_w < 4-d_u$ maka H_0 diterima berarti tidak ada autokorelasi; dan
- 3) jika $d_l < d_w < d_u$ atau $4-d_u < d_w < 4-d_l$ maka tidak ada kesimpulan.

b. Uji Multikolinieritas

Uji ini adalah untuk pengujian dari asumsi yang berkaitan bahwa antara variabel-variabel bebas dalam suatu model tidak saling berkorelasi satu dengan lainnya. Apabila terjadi multikolinieritas maka nilai parameter estimasi dari variabel tersebut tidak tertentu karena mempunyai *standar error* yang tinggi sehingga nilai parameternya secara statistik tidak signifikan.

Langkah-langkah uji multikolinieritas meliputi :

- 1) Meregresikan pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel penjelas secara terpisah.
- 2) Menguji pengaruh nyata secara statistik dan besaran r^2 dari setiap persamaan.
- 3) Menyisipkan variabel yang nyata dalam persamaan berganda.

- 4) Jika variabel yang disisipkan dapat meningkatkan r^2 tanpa mengubah koefisien individual maka variabel tersebut berguna sebagai variabel penjelas.
- 5) Jika variabel yang dimasukkan tidak meningkatkan r^2 dan tidak signifikan dalam pengujian maka tidak dijadikan variabel penjelas dalam persamaan berganda.
- 6) Jika variabel yang dimasukkan mengubah koefisien, maka terdapat multikolinieritas yang serius.

c. Uji homoskedastisitas

Uji homoskedastisitas ini adalah untuk pengujian dari asumsi yang berkaitan dengan distribusi variabel galat U , yaitu bahwa variansi dari setiap nilai gangguan U_i , adalah sama untuk setiap nilai dari variabel bebas X . Uji yang akan digunakan disini adalah uji barlett (gaspersz, 1991:45) :

$$X^2 = 2,3026 [(\log s^2) \sum_{i=1}^k (n_i - 1) - \sum_{i=1}^k (n_i - 1) \log s_i^2]$$

dimana asumsi homoskedastisitas terpenuhi dengan ditunjukkan bahwa persamaan diatas mengikuti distribusi chi-square dengan $v = k-1$.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1 Perkembangan Bursa Efek Jakarta

Pasar modal di Indonesia diperkenalkan pertama kali oleh pemerintah kolonial Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia (Jakarta). Nama yang dipakai pertama kali adalah "*Vereniging voor de Effectenhandel*" dengan beranggotakan 13 *broker*. Bursa ini merupakan bursa ke-4 yang didirikan di benua Asia. Tujuan pendiriannya adalah untuk menampung efek-efek yang dimiliki oleh orang Belanda yang sering diperjualbelikan di bursa Amsterdam. Jadi pada waktu itu fungsi bursa yang ada di Indonesia adalah sebagai bursa pelengkap yang ada di Amsterdam. Setelah Jerman memulai perang dunia II di Eropa, Belanda yang merasakan gentingnya situasi di Asia Pasifik, segera menutup Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Mei 1940.

Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali melalui Undang-undang Darurat No.12 tahun 1951 yang kemudian menjadi Undang-undang No.15 tahun 1952. Tujuan pembukaan kembali BEJ adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri terutama negeri Belanda, selain itu pembukaan bursa juga bertujuan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah. Pada waktu itu sebagian besar anggota adalah warga negara Belanda. Dengan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan Undang-undang No.86 tahun 1958, banyak warga negara yang meninggalkan Indonesia. Kemudian tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal ini menyebabkan kelesuan di lantai bursa. Ditambah lagi tingginya tingkat

inflasi pada periode tersebut, semakin mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, pasar uang, dan nilai rupiah. Sehingga investor enggan untuk melakukan investasi pada saham maupun obligasi.

Pasar modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan peresmian oleh pemerintah republik Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai adalah mobilisasi dana diluar sistem perbankan dan memperluas distribusi kepemilikan saham untuk meningkatkan sektor keuangan. Pada saat itu PT Semen Cibinong merupakan saham pertama yang baru tercatat menerbitkan sahamnya di BEJ. Pada awal perkembangan BEJ, di nilai dari jumlah perusahaan yang *go public* dan nilai volume perdagangannya, perkembangannya berjalan sangat lambat. Sampai dengan tahun 1982 baru tercatat 23 perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ, kemudian tahun 1988 terdapat 24 perusahaan yang tercatat dengan jumlah lembar saham yang tercatat sebanyak 290 miliar lembar. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang sangat pesat. Keadaan ini disebabkan karena :

1. tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah;
2. harga saham di pasar perdana terlalu murah; dan
3. adanya kebijakan pemerintah terhadap pemberlakuan sistem pajak intensif yang baru, serta tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah.

Pada akhirnya pemerintah menyadari arti penting pasar modal bagi pembangunan nasional. Melalui serangkaian paket deregulasi, pemerintah berusaha mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi lebih fair, menarik dan likuid. Setelah peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan

pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah *emiten* pada akhir tahun 1990 yang mencapai 124 perusahaan dengan volume transaksi mencapai Rp 4,2 triliun. Ada beberapa alasan yang mengakibatkan banyak perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, yaitu :

1. BAPEPAM menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana;
2. batasan perubahan harga saham sebesar maksimum 4% setiap transaksi ditiadakan, harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan penawaran dan permintaan;
3. adanya kebijakan pemerintah, yaitu :
 - a. dikenakan pajak sebesar 15% atas suku bunga deposito (peraturan ini diberlakukan pada bulan Oktober 1988); dan
 - b. pada bulan Desember 1988, dengan tujuan untuk menambah diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdapat di BEJ (peraturan ini diberlakukan *supply* dana jangka panjang). Perkembangan pasar modal dapat berjalan dengan baik kalau *supply* dan *demand* dana jangka panjang cukup memadai.

Berbagai penyempurnaan fasilitas bursa efek terus dilakukan untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar dan layanan yang cepat, tepat, dan profesional. Sejak terjadinya *booming* di pasar modal Indonesia pada tahun 1989, maka sistem perdagangan manual yang dilakukan sejak tahun 1977 menjadi tidak efisien. Untuk itu pada tahun 1994 dilakukan peninjauan komputerisasi perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkannya *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. JATS dirancang untuk mengotomatisasikan perdagangan secara langsung dan memberikan reaksi yang cepat atas order yang masuk. JATS juga didukung oleh subsistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base keanggotaan, data base pencatatan emiten, pengelolaan data dan lain-lain.

Dengan diterapkannya JATS, tingkat likuiditas meningkat pesat diikuti oleh penurunan biaya transaksi dari 0,07% menjadi 0,04% atau turun hampir 43%. Penurunan biaya transaksi ini ternyata tetap memberikan peningkatan pendapatan usaha BEJ yang secara total naik 40% dari tahun 1995. Ini menunjukkan bahwa tahun 1996 adalah tahun yang sangat baik bagi perkembangan BEJ dan pasar modal Indonesia (hinuri, Isakayoga, Luhukay : 1997).

4.1.2 Gambaran Umum Sampel

1. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

PT Telkom adalah perusahaan yang menampilkan kembali perusahaan yang dimiliki pemerintah Hindia Belanda, yang bergerak di bidang telegraf dan didirikan sesuai perintah pimpinan perusahaan *Indonesische bedrijvenwet*. Setelah proses evolusi yang panjang, tahun 1991, Telkom berubah dari perusahaan umum (perum) menjadi Perseroan Terbatas yang memiliki otonomi terbesar. Sekarang ini Telkom menawarkan jasa sebagai berikut : telepon, jasa saluran satelit, telex, telegram, VSAT, e-mail, dan pesan suara. Tahun 1995, kapasitas instalasi mencapai 4,8 juta saluran telepon, yang memenuhi kebutuhan pasar sebesar 1,69 saluran per 100 orang.

Perusahaan memiliki 8 anak cabang perusahaan. PT Telkom telah go public dengan mendaftarkan 1,16 miliar lembar saham di bursa efek Jakarta dan Surabaya, dan 9,33 miliar lembar di bursa efek internasional New York dan London. Pada akhir tahun 1995, Telkom membuka lagi cabangnya yang beroperasi di bidang jasa operasi telekomunikasi seluler. Mei 1997, perusahaan meluncurkan *Subscriber Identification Module (SIM) card* yang dikenal dengan nama SIMPATI yang digunakan dalam telepon selular. Akhir tahun 1998 atau awal tahun 1999, perusahaan meluncurkan

satelit baru : TELKOM I, satelit ini dibiayai oleh Bank Ekspor Impor, Amerika Serikat.

2. PT INDOSAT

Perusahaan didirikan pada tahun 1967 oleh *America Cable & Radio Corporation*, pemilik dari *International Telephone & Telegraph (ITT)*, AS. Tahun 1980, pemerintah Indonesia mengambil alih semua ekuitas, mengubah perusahaan menjadi Perseroan Terbatas. Sambungan panggilan perusahaan di Indonesia meliputi 240 negara dengan 4 saluran internasional, salah satunya adalah di Jakarta, Medan, Batam, dan Surabaya. Jasa yang ditawarkan meliputi panggilan telepon, telex, telegram, paket pertukaran data, faksimili, komunikasi mobil *immarsat*, tampilan *video* dan *channel* televisi. Perusahaan memiliki 4 anak cabang, yang masing-masing bergerak di bidang peletakan dan pengaturan kabel dalam laut, komunikasi data langsung dan paket pertukaran data, komunikasi satelit, telepon selular, dan telekomunikasi internasional, konstruksi dan jasa manajemen fasilitas telekomunikasi.

3. PT Gudang Garam Tbk

Perusahaan dimulai sebagai kegiatan wirausaha yang didirikan pada tahun 1971 di Kudus, Jawa Timur. Produk dari perusahaan meliputi 3 tipe yaitu rokok yang dibungkus dengan kertas sekam jagung yang dibagi dalam 3 nama, rokok yang digulung tangan dibagi dalam 9 nama, dan rokok yang digulung dengan mesin dibagi dalam 6 nama. Yang keempat adalah jenis premium yang dinamakan Gudang Garam International, Surya 16, 10 pak Gudang Garam Merah, dan 12 pak Gudang Garam Merah. Perusahaan mempunyai kapasitas produksi sebesar 105 miliar rokok per tahun, meliputi 90 miliar rokok gulung mesin, dan 15 miliar rokok gulung tangan.

Perusahaan menguasai 49% pangsa pasar untuk cengkeh di Indonesia pada tahun 1997, tahun 1998 pangsa pasar turun menjadi 39%.

PT Gudang Garam mempunyai 3 distributor utama yaitu PT Surya Bhakti Utama, PT Surya Kertas Bhakti, dan Surya Jaya Bhakti. Tahun 1993, perusahaan menerima \$60 juta AS yang merupakan pinjaman dari *Singapore Bank* untuk meningkatkan kapasitas produksi. Pada saat sekarang kapasitas produksi meningkat dari 2500 batang menjadi 12.000 batang per menit. Tahun 1994, ekspor mencapai 3,3 miliar yaitu 4% dari total penjualan, perusahaan juga meningkatkan bantuan keuangan pada anak cabangnya. Pada awal februari 1997, perusahaan terpuak dengan adanya penggelapan yang dilakukan pimpinan bagian keuangan yang menyebabkan kerugian meningkatnya kerugian menjadi Rp 8,5 miliar.

4. PT HM SAMPOERNA Tbk

PT HM SAMPOERNA Tbk didirikan di Surabaya tahun 1963 dengan nama PT perusahaan Dagang Industri Panamas. Oktober 1998, PT *Handel Maatschappij* dan merubah namanya menjadi PT Hanjaya Mandala Sampoerna. Perusahaan inti dan perencana utama, yang memproduksi rokok yang di proses tangan dan mesin berlokasi di Surabaya. Perusahaan juga mempunyai pabrik di taman Sampoerna Surabaya, Malang, dan Pandaan. Sebagai tambahan pada produk Dji Sam Soe, perusahaan juga memproduksi sampoerna A hijau, panamas kuning, sampoerna A exclusive, sampoerna A internasional, sampoerna A universal, dan sampoerna mild.

Juli 1996, perusahaan mendapatkan \$150 juta Singapura yang merupakan pinjaman dari 19 bank internasional dan lembaga keuangan yang diarahkan oleh *Chase Manhattan Asia Ltd* (Hongkong) dan *Credit Suisse Mitsubishi International* (Singapura). Pinjaman dibagi menjadi 2 bagian, untuk menambah modal kerja dan untuk membayar pinjaman yang sudah jatuh tempo.

5. PT Astra Internasional Tbk

Aktivitas perusahaan ini adalah di bidang otomotif, perlengkapan berat, industri kayu, agribisnis, elektronik, industri dasar dan jasa keuangan. Perusahaan tergolong dalam perusahaan produsen otomotif dan pemasangan terbesar, terutama untuk toyota di Indonesia. November 1992, pemegang saham terbesar, Willian Suryadjaya, menjual 100 juta lembar saham perusahaan pada perusahaan kecil. Perusahaan mempunyai 73 anak cabang dimana 40 perusahaan adalah pemegang saham langsung dan 33 lainnya pamegang saham tidak langsung. Setelah suksesnya dalam pemasaran peralatan otomotif di luar negeri, perusahaan menjadi eksportir dan pemasok bagi BMW dan Land Rover Automobile di Myanmar.

Tahun 1998, perusahaan meluncurkan mobil baru yang dilaporkan lebih murah dari kijang (mobil keluarga yang paling populer) dan mungkin akan menjadi pesaing potensial bagi mobil nasional (Timor). Perusahaan telah menerima sertifikat ISO 9001 dari AFAQ France dan EQ-Net Eropa untuk *Asia Management Development Centre (AMDT)*, dimana sertifikat ini diperoleh dari keunggulan bagian pelatihan desain.

6. PT Gajah Tunggal Tbk

Perusahaan dikembangkan untuk memproduksi roda berbagai kendaraan. Tahun 1961, perusahaan berubah nama menjadi PT Gajah Tunggal. Pada waktu pengembangan, perusahaan terletak di wilayah Bandengan, Jakarta Utara. Akhir 1996, parusahaan mempunyai kapasitas produksi sebesar 13,3 juta roda mobil dan 9,2 juta roda sepeda motor. Mei 1995 perusahaan meluncurkan roda savero baru yang didesain khusus untuk jeeps.

Produk yang dihasilkan dipasarkan dibawah nama Gajah Tunggal dan *GT Radial for 4x4 Wheel* untuk roda kendaraan dan IRC untuk sepeda motor. Perusahaan dipercaya untuk mendapatkan pinjaman dana sebesar

\$ 360 AS dari 41 bank umum di Netherland, dengan jangka waktu pinjaman 5 tahun yang digunakan untuk pengembangan usaha dan tambahan modal kerja.

7. PT Indocement Tungal Perkasa Tbk

Sejarah perusahaan dimulai dari tahun 1973, kerjasama dari PT Distinct Indonesia Cement Enterprise dengan Liem Investor. Perusahaan ini resmi berdiri pada tahun 1975, memulai produksi dengan kapasitas sebesar 500.000 ton per tahun. Mengikuti dari pabrik pertama, 7 pabrik lain kemudian dibangun pada tahun yang sama. Semua pabrik diatur oleh kesatuan bisnis yang berbeda, kesatuan yang didirikan pada tahun 1985 sebagai perusahaan yang mengatur 8 pabrik menjadi satu unit bisnis.

Pabrik ke-9 didirikan pada tahun 1991 dengan mengakuisisi PT Tridaya Manunggal Perkasa Cement di Cirebon, Jawa Barat. Pada tahun 1992 perusahaan memasuki sektor properti. Perusahaan membangun 9 pabrik dengan menggunakan biaya sebesar \$229 juta AS dan kapasitas produksi diproyeksikan dapat mencapai 15,8 juta ton per tahun.

8. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

Produk perusahaan dipasarkan dengan nama indomie, supermie, pop mie, dan top mie, menguasai 90% pasar mie instan di Indonesia. Produk lain dari perusahaan adalah bumbu indofood dan kecap dengan nama indofood dan piring lombok. Produk makanan ringan yang dihasilkan antara lain chiki, chitato, cheetos, dan jetz serta SUN makanan bayi. Produk minuman yang dihasilkan adalah tugu luwak dan cafela coffee. Tahun 1994 perusahaan mengeluarkan obligasi senilai \$ 500 juta AS di *Luxemberg Stock Exchange* dengan jangka waktu 3 tahun. Obligasi tersebut dapat ditukarkan dengan 139 juta lembar saham perusahaan. Perusahaan mempunyai 12 cabang perusahaan. April 1995 perusahaan mendirikan pabrik mie instan di Jeddah, Arab Saudi. Tahun 1997, pada rapat umum pemegang saham disetujui rencana manajemen untuk

menguasai 6 cabangnya. Perusahaan telah memperoleh *Environmental Marketing Award* (EMI) dari *Indonesians Marketing Association* untuk penampilan dengan sistem pemasaran lingkungan.

9. PT Polysindo Eka Perkasa Tbk

perusahaan didirikan pada tahun 1984 dan sekarang memiliki kompleks pabrik yang terletak di karawang, jabar, dan kaliwungu, kendal, jateng. Perusahaan memproduksi bahan polyester, bahan pokok serat kain, dan benang. Pada pertengahan tahun 1997, perusahaan telah menambah kapasitas produksi dengan menambah fasilitas produksi baru yang menghasilkan *Purified Terephthalic Acid* (PTA). Setelah pengembangan tersebut kapasitas produksi meningkat.

10. PT Barito Pasific Timber Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1979 di Banjarmasin, Kalimantan Selatan dengan nama PT Bumi Raya Puramas Kalimantan. Perusahaan tergabung dengan 7 perusahaan tambang lainnya dan memiliki 5 anak cabang perusahaan, dimana 3 perusahaan tergolong dalam pertambangan dan 2 lainnya adalah produsen lem kayu. Produk yang dihasilkan adalah sebanyak 1,3 m³ yang memproses tambang dan 0,9 ton perekat. Lebih dari 95 % produk di ekspor ke berbagai negara di dunia. Tahun 1996, perusahaan membangun penggilingan di sungai Digul, Merauke, Irian Jaya untuk memenuhi permintaan di Indonesia bagian timur. Awal tahun 1997, perusahaan mulai menambang batubara di Kalimantan. Perusahaan juga berencana untuk mengembangkan 450 ha oil palm estate pada area pertambangan di Kendari, Sulawesi Tenggara.

11. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 sebagai usaha gabungan antara PT Berkat Indah Agung (51%), *Chung Hwa Pulp Corporation* (35%) dan *Yuen Foong Yu Paper Manufacturing Co. Ltd.* (14%). Tahun 1986, perusahaan dibeli oleh PT Puri Nusa Eka Persada yang merupakan

anggota dari Sinarmas Group. Perusahaan memiliki pabrik kertas di Tangerang, Jabar, dengan luas lahan 25,4 ha dan kapasitas produksi perusahaan sebesar 87.000 ton per tahun. Perusahaan juga memiliki pabrik kertas yang besar di Perawang, Riau, Sumatera dengan luas lahan 405,7 ha dan kapasitas produksinya sebesar 300.000 ton pulp dan 90.000 ton kertas per tahun.

Tahun 1989, perusahaan mengembangkan saluran produksinya di Tangerang dengan memproduksi kertas komputer. Setelah pengembangan ini kapasitas produksi meningkat menjadi 344.000 ton per tahun. Pada tahun 1995, perusahaan mendaftarkan sahamnya di New York Stock Exchange. Tahun 1996, perusahaan memperbesar pabriknya di Riau dan Serang, Jabar. Tahun 1997, perusahaan menawarkan saham terbesar dengan harga Rp 2,5 trilyun untuk pengembangan pabrik baru, dan untuk itu perusahaan membutuhkan persetujuan dari BAPEPAM.

12. Daya Guna Samudra Tbk

Pangsa pasar perusahaan meliputi varietas udang beku dan udang harimau sebaik pangsa pasar ikan beku seperti kakap, kerapu, tengiri, dan varietas bawal. Perusahaan juga memproduksi potongan daging ikan surimi dan ikan dasar laut. Aktivitas proses produksi ditempatkan di Bejina, Mekaor, bagian dari P. Aru. Akhir maret 1996, perusahaan mempunyai 141 kapal ikan, dimana 109 beroperasi di laut Arafura dan 32 lainnya di laut cina selatan. Perusahaan adalah anggota dari Jayanti Group.

13. Kalbe Farma Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1966, terletak di area seluas 2,6 ha di Pulo Mas, Jakarta barat. Perusahaan mempunyai 7 anak cabang yang bergerak di bidang produksi botol dan pengemasan untuk obat-obatan, pemenuhan nutrisi dan pengemasan produk kosmetik.

14. PP London Sumatra Indonesia Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1962, bergerak di industri minyak kelapa sawit, karet, the dan kopi yang terletak di berbagai propinsi di Indonesia. Perusahaan mengoperasikan total area seluas 54,447 ha di Sumatra, Jawa, dan Sulawesi di bawah kekuasaan *Commercial Use* (HGU) sampai dengan 31 Desember 1998, dengan pengecualian Burangin, Sumatra Utara yang berakhir lebih cepat yaitu tanggal 31 maret 1998. Pada tanggal 31 desember 1995, total area tanam seluas 47,318 ha seluruh kesatuan area memproses bagian area itu sendiri dan sekitar 73% produksi ditujukan untuk ekspor. Kapasitas produksi tahun 1995 adalah 561.600 ton minyak kelapa sawit, 35.328 ton karet kering, 9.360 ton kopra, 2.100 ton biji kopi kering, 2.400 ton daun the kering, 6 juta semaian kelapa sawit, 6 juta semaian pohon karet.

15. PT Matahari Putra Prima Tbk

Produk yang dijual oleh perusahaan terdiri dari produk belanja dengan tingkat penjualan 80% dan sisanya adalah barang dengan basis kiriman. Produk yang diutamakan oleh perusahaan adalah produk fashion yang menguasai 62-64 % tingkat penjualan. Tahun 1997, perusahaan bergabung dengan PT Matahari Setia Dharma dan PT Matahari Agung Perdana. Kemudian perusahaan mengambil alih operasi dari 13 toko dari gabungan perusahaan yang didirikan mulai tahun 1986.

Perusahaan telah membuka supermarket yang dikhususkan bagi anak-anak yang dinamakan Megakid, dengan total area 4000 m² di Jakarta dan menjadi area terbesar di Asia Tenggara. Awal 1997, PT Multipolar Corp membeli 51% saham perusahaan dan menjadi pemegang saham terbesar. Februari 1998, perusahaan mencatat penurunan sebesar 50% dari konsumen umum, dan pada bulan April 1998 perusahaan menutup outlet di Medan, Sumatra Utara, dan 10 outlet lagi di Jakarta dan kota lain di Jawa.

16. Bank Negara Indonesia Tbk

perusahaan didirikan pada tahun 1946. Tahun 1949 pemerintah Indonesia memindahkan fungsi bank sentral pada *De Javasche Bank* menjadikan bank BNI menjadi bank umum. Tahun 1950, bank beroperasi dalam pertukaran mata uang asing. Sebelum *go public* bank BNI merubah statusnya menjadi perseroan terbatas. BNI juga menawarkan jasa perbankan lainnya melalui anak cabangnya. Pada tahun 1996, BNI mempunyai 265 instalasi ATMs dan meningkat menjadi 500 ATMs pada akhir 1997. Bank sekarang ini mempunyai 502 kantor cabang di berbagai kota besar di Indonesia dan 6 kantor cabang di luar negeri antara lain di Singapura, Tokyo, Hongkong, New York, London, dan pulau Grand Cayman. Pada tahun 1996, *Capital Adequacy Ratio* BNI mencapai 9,1%.

BNI melakukan langkah terbesar dalam pasar bursa dengan mengeluarkan *Yankee Bond* senilai \$145 juta AS pada awal 1997. Obligasi ini dikeluarkan melalui kantor cabang BNI di New York, dan dinilai BBB oleh *standard & poor's*. peningkatan pembiayaan digunakan untuk operasi keuangan pada umumnya. Tahun 1997, pengembangan dilakukan dengan kerjasama dengan PT Faysal Islamic Bank di Bahrein yang menganut prinsip-prinsip islamiah. Tindakan akhir BNI adalah mengeluarkan sekuritas dalam bentuk sertifikat tingkat teratas dengan catatan nilai sebesar \$100 juta AS.

17. PT Bank Internasional Indonesia Tbk

Perusahaan didirikan sebagai bank umum pada tahun 1959. Pada tahun 1979, PT Bank Tabungan Untuk Umum 1859 Surabaya bergabung dengan BII. Tahun 1988, bank mendapatkan ijin untuk beroperasi pada transaksi valuta asing. Perusahaan mempunyai 137 kantor cabang di seluruh Indonesia dan 4 kantor di luar negeri yaitu di pulau Cayman, pulau Cook, Hongkong dan Singapura. Bank mendapatkan pendanaan dari PT Fuji Bank International Indonesia dan PT Bank Credit Lyonnais

Indonesia dimana keduanya adalah bank sebagai usaha gabungan. Pada tanggal 28 Juni 1998, Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak menawarkan peredaran saham yang sebenarnya dapat meningkatkan kemampuan perusahaan sehingga menjadi bank dengan modal terbesar di Indonesia, menggantikan BCA yang telah berada di bawah bimbingan IBRA sejak Mei 1998.

18. Lippo Bank Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1948 dengan nama NV Bank Pertiya Indonesia. Tahun 1977, bank bergabung dengan PT Central Commercial Bank dan tahun 1989 juga bergabung dengan PT Bank Umum Asia. Pada tahun yang sama, bank mendapat izin beroperasi dalam pertukaran valuta asing. Perusahaan mempunyai 264 kantor cabang di Indonesia dan 6 kantor cabang di luar negeri. Perusahaan juga mempunyai 10 anak cabang. Agustus 1997, perusahaan menandatangani persetujuan dengan Excelcomindo Pratama untuk mewujudkan usaha gabungan dalam hal jasa pelayanan konsumen, yaitu dengan memperbolehkan pemilik kartu kredit membayar tagihan mereka melalui *autodebit*.

19. Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 dan pada tahun yang sama perusahaan mengambil alih hotel Borobudur, yang dibangun oleh PT Perhotelan Banteng. Hotel Borobudur memulai operasinya pada tahun 1974 dibawah manajemen dari *International Hotel Corporation, AS*. Setelah pengembangan dan renovasi, saat ini hotel memiliki 1.157 kamar. Agustus 1991, perusahaan mengambil alih PT Danayasa Arthatama (DA), perusahaan real estate, yang mempunyai area seluas 40 ha berlokasi di jalan Jend. Soedirman, Jakarta. PT DA bekerjasama dengan *Conrad International Hotel Corp., AS*, dalam membangun *Conrad Jakarta Hotel*.

Perusahaan akan mengeluarkan obligasi senilai Rp 500 miliar, yang akan di fasilitasi oleh PT Trimegah Securindo Lestari dan PT Danareksa.

20. PT Mulialand Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1987 dengan nama PT Mulia Permadi Pasific. Perusahaan dan anak cabangnya bergerak di bidang bisnis pengembangan, menyewakan dan manajemen perkantoran, tapi telah dibagi dalam bidang pengembangan, penjualan, dan sewa menyewa kondominium dan pusat perbelanjaan. Oktober 1993, nama perusahaan berubah sesuai bentuk usaha. Perusahaan mengoperasikan gedung perkantoran plaza 89 di daerah pusat bisnis Jakarta yang populer dengan nama segitiga emas. Perusahaan berinvestasi pada 6 perusahaan, dimana 5 perusahaan bergerak di bidang gedung perkantoran.

Dengan total area seluas 274.347 m², Mulialand menampilkan sosok perusahaan persewaan kantor terbesar di segitiga emas Jakarta. Dalam rangka meningkatkan kemampuannya, perusahaan mengakuisisi wisma GKBI yang terletak di sebelah simpangan semanggi, Jakarta. Wisma GKBI terdiri dari 36 gedung pertokoan yang beroperasi mulai tahun 1996. Hal ini akan menampilkan salah satu dari 5 penyedia gedung perkantoran di Indonesia.

21. PT Lippo Karawaci Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1990 oleh *Lippo Group* dengan nama PT Tunggal Reksa Kencana, perusahaan didirikan khusus untuk pengembangan kota satelit baru di Karawaci, Tangerang, Jawa Barat. Perusahaan berdiri di atas lahan seluas 500 ha dengan rentangan fasilitas yang luas, yaitu pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, perhotelan, fasilitas pendidikan, rumah sakit, pusat hiburan dan olah raga. Pemasaran properti dimulai tahun 1993. Di samping menjual perumahan, perusahaan juga menawarkan jasa kontruksi rumah. Februari 1996, total properti perusahaan adalah 1876 unit atau 1.319 perumahan dan 557 bagian telah

terjual. Sebagai tambahan perusahaan telah membangun 67 ha *Imperial Club Golf Course*.

22. PT Putra Surya Perkasa Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1981, perusahaan mempunyai 13 cabang perusahaan, yang bergerak di bidang pengembangan gedung perkantoran, kontraktor bangunan, dan *developer real estate*. Proyek yang dimiliki oleh perusahaan termasuk wisma bank dharmala, taman surya II, pondok club villa's I & II. Sebagai dampak negatif dari krisis moneter, biaya produksi semakin meningkat, sampai sekarang perusahaan mempunyai kontruksi apartemen eksklusif di Meruya, Jawa Barat.

23. Kawasan Industri Jababeka Tbk

Didirikan pada tahun 1989, perusahaan mempunyai izin untuk beroperasi di wilayah administrasi propinsi Jawa Barat untuk area seluas 790 ha, yang ahrus dikembangkan sebagai kawasan industri. Juni 1994, sekitar 621 ha dari area ini dikenal sebagai *Cikarang Industrial Estate (CIE)* dan 48 rumah toko telah dijual di *Commersial Estate*. Februari 1996, perusahaan menerima pinjaman sebesar \$ 150 juta AS, jangka waktu 5 tahun dari 13 bank domestik yang dikoordinasi oleh bank bira dan bank interpasific. Pinjaman akan digunakan untuk kontruksi kawasan industri jababeka II dan akuisisi PT Indocar Jomas Persada dan PT Green Mood Sejahtera. Perusahaan turut serta dalam proyek industri teknologi tinggi di Singapura pada awal tahun 1997, kerjasama dengan Jurong, perusahaan milik negara. Proyek ini sama dengan proyek di Cilegon diatas lahan seluas 1300 ha plot.

24. PT Bakrie & Brothers Tbk

Perusahaan didirikan pada tahun 1951 dengan nama NV Bakrie & Brothers, perusahaan yang memegang saham terbesar pada 8 perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi besi lapis, asbes, pipa semen, pipa penghantar listrik. Perusahaan memperoleh pinjaman dalam bentuk FRN

(*Floating Rate Notes*) sebesar \$176 juta AS, dari agen pembiayaan internasional dengan tingkat bunga 2,20% sesuai LIBOR dan jatuh tempo 3 tahun. Pembiayaan akan digunakan untuk mendukung proyek baru dan membayar hutang jangka pendek yang telah jatuh tempo. Tahun 1997, perusahaan tidak dapat membayar deviden sehubungan dengan berawalnya krisis moneter di Indonesia.

25. PT Bimantara Citra Tbk

Perusahaan terdiri dari 27 anak cabang, saham terbesar dipegang oleh RCTI. Operasi dari Bimantara Citra dapat diklasifikasikan dalam 7 bagian. Yang pertama adalah operasi di bidang media dan *broadcasting* (PT Rajawali Citra Televisi Indonesia), bidang telekomunikasi (PT Bimagraha Telekomindo & PT Elektrido Nusantara), bidang transportasi dan otomotif (5 cabang), bidang industri kimia (4 cabang), bidang hotel dan properti (4 cabang) dan bidang jasa keuangan (5 cabang).

4.2 Analisis Data

Setelah dilakukannya proses perhitungan biaya modal dan biaya hutang, diperoleh hasil perhitungan yang menggambarkan kinerja perusahaan, misalnya PT TELKOM yang pada awal terjadinya krisis moneter sampai dengan akhir periode penelitian mempunyai nilai EVA yang terus menerus menurun dari Rp-703,855,501,110 pada tahun 1997 menjadi Rp -1,350,217,359,960 pada tahun 1998 dan pada tahun 1999 perusahaan mempunyai nilai EVA sebesar Rp -2,835,539,839,450. Hal ini menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin menurun sehingga tidak ada nilai tambah ekonomi yang dihasilkan dari modal yang digunakan. PT INDOSAT mengalami peningkatan nilai tambah ekonomi sebesar Rp 236,629,758,140 pada tahun 1997 menjadi Rp 795,446,881,390 pada tahun 1998 dan mengalami penurunan pada tahun 1999 menjadi Rp -184,338,380,750. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan memperoleh nilai tambah ekonomi dari modal yang digunakan, dan pada tahun 1999 sebagai akibat dari krisis ekonomi yang timbul kinerja perusahaan menjadi memburuk. Selanjutnya dapat diketahui besarnya EVA masing-masing perusahaan dari tahun 1997-1999 yaitu sebagai berikut :

Tabel 4.1
 Nilai EVA Perusahaan (dalam ribuan Rp)
 Tahun 1997-1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	-703,855,508.11	-1,350,217,359.96	-2,835,539,839.45
2	PT INDOSAT	236,629,758.14	795,446,881.39	-184,338,380.75
3	PT Gudang Garam Tbk.	511,233,750.00	624,938,993.90	1,987,279,056.22
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-265,528,832.48	-209,551,807.41	295,597,624.64
5	PT Astra Internasional Tbk.	-8,706,201,712.07	-3,503,208,372.88	-385,393,162.64
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-1,098,187,622.24	-1,575,415,655.19	2,985,906,606.55
7	PT Indocement TP Tbk.	1,103,578,538.96	1,041,957,693.29	217,301,398.50
8	PT Indofood SM Tbk.	1,221,555,575.09	-236,514,564.26	389,937,359.29
9	PT Polysindo EP Tbk.	590,140,788.26	-3,092,068,925.76	-3,187,713,199.32
10	PT Barito Pasific Tm. Tbk.	-447,071,575.61	-1,297,132,646.36	-485,989,889.15
11	PT Indah Kiat P&P Corp.	-2,515,581,061.83	-4,388,507,418.39	-4,532,429,334.12
12	PT Daya Guna Samudra	-8,973,208.89	-46,230,597.22	-1,205,351,134.12
13	PT Kalbe Farma Tbk.	-124,695,659.62	-571,693,800.83	-4,785,910.16
14	PT PP London SI Tbk.	-42,568,616.20	-388,632,216.75	-3,900,635.70
15	PT Matahari PP Tbk.	-314,500,820.53	-350,119,654.71	-254,800,828.90
16	PT BBNI Tbk.	-1,473,319,534.73	-47,118,127,693.99	-13,156,239,465.20
17	PT BII Tbk.	-796,063,332.04	-14,520,554,899.19	-2,592,718,798.80
18	PT Lippo Bank Tbk.	-32,399,213.37	-9,024,139,790.12	815,303,109.67
19	PT Jakarta Int. H&D	-474,412,314.31	-1,391,792,245.36	-357,191,090.73
20	PT MuliaLand Tbk.	-196,167,768.87	-616,643,382.06	-304,037,167.09
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-165,623,358.03	-393,766,177.60	-99,837,407.68
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk	-53,771,718.53	-116,431,283.82	-479,069,814.33
23	Kawasan Ind Jababeka	-516,253,972.70	-210,066,045.64	-611,521,525.51
24	PT Bakrie's&Brother's Tbk.	-792,388,484.64	-2,353,376,540.52	-787,292,462.83
25	PT Bimantara Citra Tbk.	-162,860,075.16	-852,920,112.10	-961,193,701.06

Sumber : Lampiran 26

Data yang lain adalah nilai ROA yang diambil dari *Indonesians Capital Market Directory* dari tahun 1997 - 1999 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.2
 Nilai ROA Perusahaan
 Tahun 1997 - 1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	10.90%	12.56%	8.25%
2	PT INDOSAT	22.72%	19.57%	9.45%
3	PT Gudang Garam Tbk.	30.13%	25.74%	28.19%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	20.59%	15.87%	21.76%
5	PT Astra Internasional Tbk.	49.38%	5.96%	6.70%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	75.95%	2.98%	-3.96%
7	PT Indocement TP Tbk.	47.98%	7.94%	5.31%
8	PT Indofood SM Tbk.	19.47%	10.84%	13.12%
9	PT Polysindo EP Tbk.	1.10%	6.13%	-18.76%
10	PT Barito Pasific Tm. Tbk.	7.79%	2.25%	-1.78%
11	PT Indah Kiat P&P Corp.	8.69%	5.19%	0.07%
12	PT Daya Guna Samudra	31.88%	17.32%	-12.11%
13	PT Kalbe Farma Tbk.	5.50%	4.39%	10.43%
14	PT PP London SI Tbk.	18.47%	9.28%	3.96%
15	PT Matahari PP Tbk.	16.17%	1.45%	8.23%
16	PT BBNI Tbk.	-84.56%	0.83%	-13.57%
17	PT BII Tbk.	-33.73%	1.45%	8.23%
18	PT Lippo Bank Tbk.	-57.65%	1.37%	-6.90%
19	PT Jakarta Int. H&D	-1.65%	-1.45%	0.02%
20	PT Mulialand Tbk.	12.16%	8.75%	7.69%
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-3.82%	2.10%	-2.24%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk	-8.25%	0.88%	-10.48%
23	Kawasan Ind Jababeka	0.01%	3.13%	-15.05%
24	PT Bakrie's&Brother's Tbk.	1.15%	1.34%	-7.97%
25	PT Bimantara Citra Tbk.	3.37%	5.73%	-4.77%

Sumber : Lampiran 28

Besarnya return saham (R_i) perusahaan dihitung dari rumus

$$R_i = \ln \frac{P_t}{P_{t-1}}, \text{ disebabkan adanya krisis ekonomi pada periode penelitian}$$

maka sebagian besar dari perusahaan yang dijadikan sampel memberikan return negatif, yang berarti perusahaan mengalami kerugian dan dari kerugian tersebut maka return yang didapatkan dari kegiatan investasi menjadi negatif, salah satunya PT TELKOM dan PT INDOSAT yang pada awal krisis moneter masih dapat memberikan return positif sebesar 42.07% yang pada tahun berikutnya memberikan return negatif secara berturut-turut pada tahun 1998 -7.15% dan -5.16%, pada tahun 1999

memberikan return sebesar -2.3% dan 6%, yang masing-masing perusahaan mempunyai nilai sebagai berikut :

Tabel 4.3
Nilai Return Saham Perusahaan
Tahun 1997-1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	-0.34016	-0.071459	-0.02299
2	PT INDOSAT	0.420733	0.051672	-0.06006
3	PT Gudang Garam Tbk.	-0.04	0.363442	0.476924
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-1.866158	0.251992	1.06592
5	PT Astra Internasional Tbk.	-1.308807	-0.354172	1.363989
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-0.247836	-0.798508	1.131402
7	PT Indocement TP Tbk.	-1.477862	0.553728	-0.22137
8	PT Indofood SM Tbk.	-1.937942	13.90585	0.537277
9	PT Polysindo EP Tbk.	-0.351398	-0.236389	-0.16252
10	PT Barito Pasific Tm. Tbk.	0.082692	-0.504077	0.653926
11	PT Indah Kiat P&P Corp.	-0.899942	1.089562	0.210721
12	PT Daya Guna Samudra	0.494019	0.156569	-0.6614
13	PT Kalbe Farma Tbk.	-1.044545	-0.864997	0.887303
14	PT PP London SI Tbk.	-0.661399	-0.900787	-0.02062
15	PT Matahari PP Tbk.	-2.248191	-0.753772	10193922
16	PT BBNI Tbk.	-0.867501	-0.559616	1.66533
17	PT BII Tbk.	-1.893542	-0.441833	-0.60614
18	PT Lippo Bank Tbk.	-1.386294	-0.139762	-0.13943
19	PT Jakarta Int. H&D	-0.620824	-1.563976	0893818
20	PT Mulialand Tbk.	-0.530628	-0.836248	0.241162
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-0.433636	-0.782759	0.111226
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk	-1.504077	-1.99243	0.405465
23	Kawasan Ind Jababeka	-0.243761	-1.921813	0.893818
24	PT Bakrie's&Brother's Tbk.	-0.890973	-0.575364	0.262364
25	PT Bimantara Citra Tbk.	-1.075082	-0.716678	0.793231

Sumber : Lampiran 30

Untuk menjawab pokok permasalahan yang ada, maka dapat dicari korelasi antara return saham dengan EVA dan ROA dengan menggunakan *F-test* dan *t-test*. Dalam analisis ini, data yang dipakai adalah merupakan tingkat perubahan rata-rata dari semua variabel yang dipakai yaitu tingkat perubahan rata-rata dari EVA, ROA, dan Return Saham. Tingkat perubahan rata-rata ketiga variabel tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Perubahan Rata-Rata Nilai EVA, ROA, dan Return Saham
Tahun 1997 - 1999

No	Keterangan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	100.92%	-9.36%	-73%
2	PT INDOSAT	56.50%	-32.79%	-152%
3	PT Gudang Garam Tbk.	120.12%	-2.53%	-489%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-131.07%	7.10%	105%
5	PT Astra Internasional Tbk.	-74.38%	-37.76%	-279%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-123.04%	-164.48%	-10%
7	PT Indocement TP Tbk.	-42.36%	-58.29%	-139%
8	PT Indofood SM Tbk.	-192.12%	-11.65%	-457%
9	PT Polysindo EP Tbk.	-310.43%	25.62%	-32%
10	PT Barito Pasific Tm. Tbk.	63.81%	-125.11%	-470%
11	PT Indah Kiat P&P Corp.	38.87%	-69.46%	-151%
12	PT Daya Guna Samudra	1461.24%	-107.80%	-295%
13	PT Kalbe Farma Tbk.	129.66%	58.70%	-110%
14	PT PP London SI Tbk.	356.98%	-53.54%	-31%
15	PT Matahari PP Tbk.	-7.95%	188.28%	-162%
16	PT BBNI Tbk.	1513.01%	-917.96%	-217%
17	PT BII Tbk.	820.93%	-218.80%	-20%
18	PT Lippo Bank Tbk.	13821.97%	-351.84%	-45%
19	PT Jakarta Int. H&D	59.52%	-56.75%	-3%
20	PT Mulialand Tbk.	81.83%	-20.08%	-36%
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	31.55%	-180.82%	-17%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk	214.00%	-700.79%	-44%
23	Kawasan Ind Jababeka	65.90%	15309.585	271%
24	PT Bakrie's&Brother's Tbk.	65.23%	-339.13%	-91%
25	PT Bimantara Citra Tbk.	218.20%	-56.61%	-122%

Sumber : Lampiran 27, 29, 31

Dari data tersebut diatas selanjutnya dapat dicari korelasi dan dilakukan uji hipotesis dari korelasi tersebut dengan langkah-langkah sebagai berikut :

4.2.1 Analisis Perhitungan Return Saham

Dari perhitungan masing-masing variabel diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = -1.407 + 0.007381EVA + 0.02659ROA$$

Persamaan tersebut diatas diperoleh dari perhitungan analisis data sebagai berikut :

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi dan Korelasi

Keterangan	β_0	EVA	ROA
Koefisien	-1.407	0.007381	0.02659
Signifikan	0.000	0.540	0.020
T hitung	-4.135	0.622	2.505
F hitung		3.226	3.226
T tabel		2.069	2.069
F tabel		4.29	4.29

Sumber : Lampiran 32-33

4.2.2 Analisis Data Regresi dan Korelasi Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham

Dari perhitungan diperoleh nilai R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0.156 dan R sebesar 0.476, dimana berdasarkan kriteria pengujian dapat diartikan bahwa EVA dan ROA sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap return saham sebagai variabel tergantung dan sifat dari pengaruh tersebut adalah lemah karena nilainya mendekati 0.

a. Uji Hipotesis Pengaruh EVA dan ROA Terhadap Return Saham Secara Bersama-sama

Untuk pengujian hipotesis secara bersama-sama digunakan *F-test* dengan langkah-langkah sebagai berikut :

- 1) merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis tersebut antara lain:
 - H_0 : EVA dan ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.
 - H_1 : EVA dan ROA mempunyai pengaruh terhadap return saham;
- 2) menentukan *level of significant* (α) dimana $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* ($df = 25 - 2 = 23$) dan pengujian dilakukan pada dua sisi sehingga menghasilkan nilai kritis atau *f* tabel sebesar 4.29;
- 3) menentukan nilai *F* hitung. Semua data yang berupa perubahan rata-rata nilai variabel EVA, ROA dan Return Saham diolah dengan

menggunakan program SPSS dan dari hasil perhitungan diperoleh nilai sebesar 3.226; dan

- 4) kesimpulan dari membandingkan F hitung dan F tabel diketahui F tabel berada pada titik antara -4.29 dan 4.29, sedangkan F hitung berada pada titik 3.226 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari rata-rata perubahan variabel bebas EVA dan ROA terhadap rata-rata perubahan variabel terikat Return Saham.
- b. Uji Hipotesis Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham Secara Parsial

Dengan adanya 2 variabel bebas yaitu EVA dan ROA maka untuk menguji hipotesis digunakan *t-test* dengan uraian sebagai berikut :

1) Uji hipotesis pengaruh EVA terhadap return saham

- a). merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis tersebut antara lain:

H_0 : EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

H_2 : EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham;

- b). menentukan *level of significant* (α) dimana $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* ($df = 25 - 2 = 23$) dan pengujian dilakukan pada dua sisi sehingga menghasilkan nilai kritis atau t tabel sebesar 2.069;
- c). menentukan nilai t hitung. Semua data yang berupa perubahan rata-rata nilai variabel EVA, ROA dan Return Saham diolah dengan menggunakan program SPSS dan dari hasil perhitungan diperoleh nilai sebesar 0.622; dan
- d). kesimpulan dari membandingkan t hitung dan t tabel diketahui t tabel berada pada titik antara -2.069 dan 2.069, sedangkan t hitung berada pada titik 0.622 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0

diterima. Hal ini berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari rata-rata perubahan EVA terhadap rata-rata perubahan Return Saham.

2) Uji hipotesis pengaruh ROA terhadap Return Saham

- a). merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis tersebut antara lain:

H_0 : ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

H_3 : ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham;

- b). menentukan *level of significant* (α) dimana $\alpha = 5\%$ dan *degree of freedom* ($df = 25 - 2 = 23$) dan pengujian dilakukan pada dua sisi sehingga menghasilkan nilai kritis atau t tabel sebesar 2.069;
- c). menentukan nilai t hitung. Semua data yang berupa perubahan rata-rata nilai variabel EVA, ROA dan Return Saham diolah dengan menggunakan program SPSS dan dari hasil perhitungan diperoleh nilai sebesar 2.505; dan
- d). kesimpulan dari membandingkan t hitung dan t tabel diketahui t tabel berada pada titik antara -2.069 dan 2.069, sedangkan t hitung berada pada titik 2.505 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Hal ini berarti ada pengaruh yang signifikan dari rata-rata perubahan ROA terhadap rata-rata perubahan Return Saham.

4.2.3 Analisis Data Dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik

Dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS (*Statistic Product and Service Solutions*) terjadi korelasi negatif yang lemah antara variabel bebas EVA dan ROA, sehingga dapat disimpulkan adanya multikolinieritas atau korelasi antara variabel bebas yang sangat kecil.

Dari uji lainnya diketahui bahwa tidak dihasilkan nilai yang sama dari setiap penggunaan variabel bebas EVA dan ROA, sehingga dapat dikatakan bahwa distribusi penggunaan variabel adalah normal. Perhitungan dengan menggunakan uji autokorelasi dihasilkan nilai d_w sebesar 2.599 dimana $d_u = 1.54$ dan $d_l = 1.17$ yang berarti tidak ada *autokorelasi* antara variabel bebas. Selengkapnya dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.6
Hasil Multikolinieritas Variabel

Keterangan	Return sahan	EVA	ROA
Return Saham	1.000	0.078	0.462
Sig.(2 tailed)		0.710	0.020
EVA	0.078	1.000	-0.082
Sig.(2 tailed)	0.710		0.696
ROA	0.462	-0.082	1.000
Sig.(2 tailed)	0.020	0.696	

Sumber : Lampiran 32

4.3 Pembahasan

Dari analisis pengolahan data diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_1 = -1.407 + 0.007381EVA + 0.02659ROA$$

Dimana dari persamaan tersebut dapat diartikan bahwa jika tidak ada variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Return On Asset* (ROA), maka return saham adalah sebesar -1.047 yang berarti timbul kerugian dari kegiatan investasi. Koefisien regresi X_1 sebesar 0.007381 menyatakan bahwa setiap penambahan nilai EVA sebesar Rp 1,- akan meningkatkan return saham sebesar 0.007381. Koefisien regresi X_2 sebesar 0.02659 berarti setiap penambahan ROA sebesar 1% akan meningkatkan nilai return saham sebesar 0.02659.

4.3.1 Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham

Dari perhitungan diperoleh nilai R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0.156, hal ini berarti 15.6% return saham bisa dijelaskan oleh variabel perubahan rata-rata EVA dan ROA sedangkan sisanya sebesar 84.4% ($= 100 - 15.6\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar EVA dan ROA. R sebesar 0.476, dimana berdasarkan kriteria pengujian dapat diartikan bahwa EVA dan ROA sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap return saham sebagai variabel tergantung dan sifat dari pengaruh tersebut adalah lemah karena nilainya mendekati 0.

a. Uji Hipotesis Pengaruh EVA dan ROA Terhadap Return Saham Secara Bersama-sama

Analisis korelasi tingkat rata-rata perubahan EVA dan ROA sebagai variabel bebas dengan return saham sebagai variabel terikat secara bersama-sama dengan menggunakan *F-test* menghasilkan nilai *F* hitung sebesar 3.226. *Level of significant* 5% dan *degree of freedom* sebesar 23 maka *f* tabel berada pada nilai kritis 4.29 melalui pengujian dua sisi.

Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa EVA dan ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dapat diterima dan hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa EVA dan ROA mempunyai pengaruh terhadap return saham ditolak. Dengan kata lain penelitian ini mendapatkan hasil bahwa EVA dan ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Tidak signifikannya korelasi antara EVA dan ROA terhadap return saham dapat disebabkan adanya faktor-faktor lain misalnya fluktuasi harga saham yang merupakan komponen utama pembentuk return saham dari kegiatan investasi. Faktor-faktor lain yang dapat menyebabkan tidak signifikannya korelasi tersebut adalah ROE (*Return*

On Equity), *Earning Per Share* (EPS) atau faktor lainnya yang dapat berupa deviden.

b. Uji Hipotesis Pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham Secara Parsial

Dari analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa :

1) Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Hasil penelitian dengan menggunakan *t-test* menghasilkan *t* hitung sebesar 0.622. *Level of significant* 5% dan *df* sebesar 23 menghasilkan nilai kritis atau *t* tabel pada titik -2.069 dan 2.069. Hal ini berarti hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham dapat diterima dan hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa EVA mempunyai pengaruh terhadap return saham ditolak, sehingga dapat disimpulkan tidak ada pengaruh yang signifikan dari rata-rata perubahan EVA terhadap rata-rata perubahan return saham. Hasil pengujian ini akan signifikan pada level 54% atau 0.540.

Hasil pengujian yang tidak signifikan disebabkan adanya faktor lain yang mempengaruhi return saham yaitu kebanyakan investor lebih menggunakan ukuran kemampuan akuntansi tradisional untuk menaksir tingkat return saham yang akan diperolehnya. Selain itu EVA juga merupakan daftar perhitungan yang panjang sehingga sering tidak dicantumkan dalam laporan keuangan yang mengakibatkan EVA tidak dikenal dan tidak digunakan oleh investor.

2) Pengaruh ROA terhadap Return Saham

Koefisien korelasi antara ROA dengan Return Saham adalah sebesar 0.462. Koefisien ini signifikan pada level 0.020. Hasil pengujian dengan menggunakan *t-test* menghasilkan *t* hitung sebesar 2.505. Pada *level of Significant* 5% dan *degree of Freedom* (*df*) = 23, *t*-tabel atau nilai kritis berada pada titik 2.069 dengan pengujian dua sisi. Hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa ROA tidak mempunyai pengaruh yang

signifikan terhadap return saham adalah ditolak dan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham diterima.

4.3.2 Uji Normalitas Variabel Dengan Menggunakan Uji Asumsi Klasik

Dari pengolahan data dengan menggunakan SPSS (*Statistic Product and Service Solutions*) terjadi korelasi negatif yang lemah yaitu sebesar -0.082 antara variabel bebas EVA dan ROA, sehingga dapat disimpulkan multikolinieritas atau korelasi antara variabel bebas yang ada sangat kecil.

Dari uji lainnya yaitu uji homoskedastisitas diketahui bahwa tidak dihasilkan nilai yang sama dari setiap penggunaan variabel bebas X_1 dan X_2 , yaitu masing-masing sebesar 1.827 dan 2.488 sehingga dapat dikatakan bahwa distribusi penggunaan variabel adalah normal. Perhitungan dengan menggunakan uji *autokorelasi* dihasilkan nilai d_w sebesar 2.599 dimana $d_u = 1.54$ dan $d_l = 1.17$ yang berdasarkan kriteria pengujian berarti tidak ada *autokorelasi* antara variabel bebas.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 SIMPULAN

Berdasarkan penelitian dan analisis data yang telah dilakukan terhadap data yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan media Internet, diperoleh hasil analisis yang dapat digunakan untuk menjawab permasalahan dan menguji hipotesis yang telah disebutkan. Kesimpulan yang dapat diambil antara lain :

1. Pada pengujian secara bersama-sama dengan uji F diperoleh hasil bahwa EVA dan ROA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham, dimana F hitung sebesar 3.226 berada di dalam interval F tabel atau nilai kritis yaitu diantara titik -4.29 dan 4.29 sehingga dapat dikatakan berada dalam daerah terima H_0 . Koefisien determinasi sebesar 0.156 menyatakan bahwa sebagian besar rata-rata perubahan return saham dapat dijelaskan oleh faktor lain. Rata-rata perubahan nilai EVA yang diperoleh dari hasil penelitian tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Hal ini didukung dengan koefisien korelasi yang sangat kecil yaitu sebesar 0.078 yang akan signifikan pada level 0.710. ketidaksignifikannya koefisien korelasi ini dapat disebabkan investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan sell-buy desicionnya pada pendekatan yang bersifat fundamental. Dilain pihak pengaruh eksternal lingkungan perusahaan lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor daripada lingkungan internal perusahaan (Rousana, 1997) Selain itu juga dapat disebabkan oleh investor yang cenderung menggunakan ukuran akuntansi tradisional berupa rasio-rasio keuangan dalam mengambil keputusan investasi.

2. Secara statistik, ROA disinyalir mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dimana hal ini didukung dengan koefisien korelasi sebesar 0.462 yang signifikan pada level 0.020, dengan hasil pengujian t hitung sebesar 2.505 yang berada diluar interval nilai kritis -2.069 dan 2.069 atau berada di dalam daerah tolak H_0 .

Dari uraian diatas dapat diartikan bahwa ROA memiliki kemampuan tertinggi dalam menjelaskan perubahan return saham dibandingkan dengan EVA. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Jogiyanto Hartono dan Chendrawati dimana ROA mempunyai korelasi terdekat dengan return saham dibandingkan dengan EVA.

5.2 SARAN

Melalui Bapepam dengan ditetapkannya peraturan, para emiten akan lebih baik jika mencantumkan nilai EVA dalam laporan keuangannya karena mengingat alasan EVA sebagai ukuran kemampuan tidak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi oleh para investor adalah tidak adanya EVA dalam laporan keuangannya dan untuk mengetahui besarnya nilai EVA haruslah melalui proses perhitungan yang panjang dan tidak mudah, sehingga investor cenderung selalu menggunakan ukuran akuntansi tradisional yang memang sudah tercantum dalam laporan keuangan perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dalam jangka waktu yang lebih lama mengingat jangka waktu penelitian yang pendek ini yaitu dari tahun 1997-1999 sehingga dapat saja mempengaruhi hasil penelitian menjadi tidak seperti yang diharapkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam. 1996. Surat Edaran No: SE-04/PM/1996. Desember.
- Bapepam. 1999. *Berita Pasar Modal*. Agustus. Jakarta.
- Brigham, E.F. & Gapenski, L. 1995. *Financial Management, Theory and Practise*. Edisi 6. Florida. The Dryden Press.
- Browns, S. J. and J. B. Warner. 1990. Measuring securities price performance. *Journal of Financial Economics* 8 (September): 205-208.
- _____. 1985. Using daily stock returns. The case of event studies. *Journal of Financial Economics* 14: 3-13.
- Christinat, D. 1996. All About EVA. *CFO* (November): 13.
- Dodd, J. I. , and S. Chen. 1996. EVA: A new Panacea?. *Business and Economic Review* (Juli-September): 26-28.
- Dajan, Anto. 1994. *Pengantar Metode Statistik*. Jilid 1. Jakarta. LP3ES.
- _____. 1996. *Pengantar metode Statistik*. Jilid 2. Jakarta. LP3ES.
- Fortune. 1995. *Creating Stockholder Wealth dalam Kelola* (Desember): 105-114.
- Frank J. Fabozzi. 1999. *Manajemen Investasi*. Jakarta. Salemba Empat.
- Gajah Mada International of Business. 1999. *EVA & ROA: Empirical Study* (Mei): 45-46.
- Gitman, L. 1997. *Principals of Managerial Finance*. Edisi 8. USA. Addren Wesley.
- Hartono, J. 1998a. Bias dari penggunaan data di MBAR. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 13: 4.
- _____. 1998b. *Teori Porto Folio dan Analisis Investasi*. Jilid 1. Yogyakarta. BPFE-UGM.
- Helfert. 1999. *Tehnik Analisis Keuangan*. Terjemahan. Jakarta. Erlangga.
- Husnan, suad. 1994. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Jilid 1. BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1999. *Standar Akuntansi Keuangan per Juni 1999*. Salemba Empat. Jakarta.
- Institute for Economic and Financial Research. 1999-2000. *Indonesians Capital Market Directory*.
- J. Fred Weston & Thomas E. Copeland. 1996. *Manajemen Keuangan*. Edisi 8. Jilid 1. Erlangga. Jakarta.
- _____. 1999. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Jurnal Pasar Modal Indonesia. 1999a. *Indeks LQ 45 dan Tantangan Bagi Emiten* (Februari): 10-13.
- _____. 1999b. *Suku Bunga SBI, SBPU, Dana Antar Bank, Deposito Berjangka dan Kredit (% Per Tahun)* (juni): 120.

- Lehn, K. dan K, Makhija. 1996. EVA and MVA as Performance measures and signals for strategic change. *Strategy and Leadership Magazine* (juni): 34-38.
- Mirza, T. 1997. EVA sebagai alat penilai. *Usahawan* (April): 68.
- Munawir, S. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Riyanto, Bambang. 1996. *Anggaran Belanja Perusahaan*. Jilid 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Rousana, Mike. 1997. *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*. Dalam *Usahawan* No. 4 Th. XXVI. Jakarta.
- Sartono, R Agus. 1998. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. BPFE. Yogyakarta.
- Soetjipto, BW. 1997. EVA: Fakta dan Permasalahan. Dalam *Usahawan* NO.4 Th. XXVI. Jakarta.
- Steward III, G. B. 1995. EVA works- but not if you make these commond mistake. *Fortune* (Mei 1): 117-118.
- Sugiri, Slamet. 1999. *Pengantar Akuntansi 1*. Edisi 3. UPP YKPN. Yogyakarta.
- Supranto, J. 1992. *Statistik Pasar Modal*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Undang-undang Perpajakan Tahun 1994. Surabaya: fajar Mulya.
- Utama, Siddarta. 1997. *Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*. Dalam *Usahawan* NO.4 Th. XXVI. Jakarta.
- Van Horne, James C & Wachiwics, John M. 1995. *Manajerial Finance*. Prentice Hall International. New York.
- Weston, J Fred & Brigham, EF. 1990. *Essential of Managerial Finance*. Edisi 9. The Dryden Press. Florida.

Lampiran 1 : perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Telkom Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	1,621,867,000.00	1,424,452,000.00	2,962,713,000.00
Pph badan	469,867,000.00	225,782,000.00	777,047,000.00
EAT	1,152,100,000.00	1,168,670,000.00	2,185,666,000.00
% Pajak	28.97%	17.96%	26.23%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	28.97%	17.96%	26.23%
1-T	71.03%	82.04%	73.77%
Biaya Modal Hutang	11.56%	17.91%	20.29%
Biaya modal saham	9.71%	5.70%	26.90%
Hutang Jangka Panjang	7,958,945,000.00	10,719,898,000.00	8,540,515,000.00
Modal saham	9,638,463,000.00	10,507,784,000.00	12,224,309,000.00
Jumlah Modal Yang Tersedia	17,597,408,000.00	21,227,682,000.00	20,764,824,000.00
Komposisi Hutang	45.23%	50.50%	41.13%
Komposisi saham	54.77%	49.50%	58.87%
WACC	10.55%	11.87%	24.18%
WACC x Jumlah Modal	1855955508.11	2518887359.96	5021205839.45
EVA	-703,855,508.11	-1,350,217,359.96	-2,835,539,839.45

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 2 : perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT INDOSAT Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	872,820,000.00	1,537,272,000.00	1,232,949,000.00
PPH badan	232,064,000.00	436,840,000.00	421,669,000.00
EAT	640,756,000.00	1,100,432,000.00	811,280,000.00
% Pajak	26.59%	28.42%	34.20%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	26.54%	28.42%	34.20%
1-T	73.41%	71.58%	65.80%
Biaya Modal Hutang	11.95%	15.63%	18.09500%
Biaya modal saham	13.35%	7.60%	27.13%
Hutang Jangka Panjang	31,381,000.00	23,637,000.00	35,967,000.00
Modal saham	2,999,087,000.00	3,964,464,000.00	3,645,817,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	3,030,468,000.00	3,988,101,000.00	3,681,784,000.00
Komposisi Hutang	1.04%	0.59%	0.98%
Komposisi saham	98.96%	99.41%	99.02%
WACC	13.34%	7.65%	27.04%
WACC x Jumlah Modal	404126241.86	304985118.61	995618380.75
EVA	236,629,758.14	795,446,881.39	-184,338,380.75

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 3 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Gudang Garam Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	1,285,455,000.00	1,558,784,000.00	3,156,607,000.00
PPH badan	387,643,000.00	447,992,000.00	879,974,000.00
EAT	906,812,000.00	1,110,792,000.00	2,276,633,000.00
% Pajak	29.46%	28.74%	27.88%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	29.46%	28.74%	27.88%
1-T	70.54%	71.26%	72.12%
Biaya Modal Hutang	11.48%	15.56%	19.83%
Biaya modal saham	12.50%	11.77%	27.20%
Hutang Jangka Panjang	0.00	0.00	139,576,000.00
Modal saham	3,164,626,000.00	4,127,893,000.00	962,044,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	3,164,626,000.00	4,127,893,000.00	1,101,620,000.00
Komposisi Hutang	0.00%	0.00%	12.67%
Komposisi saham	100.00%	100.00%	87.33%
WACC	12.50%	11.77%	26.27%
WACC x Jumlah Modal	395578250.00	485853006.10	289353943.78
EVA	511,233,750.00	624,938,993.90	1,987,279,056.22

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 4 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT HM Sampoerna Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	53,087,000.00	-159,437,000.00	2,031,912,000.00
PPH badan	32,744,000.00	37,761,000.00	613,244,000.00
EAT	20,343,000.00	-121,676,000.00	1,418,668,000.00
% Pajak	61.68%	-23.68%	30.18%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	61.68%	-23.68%	30.18%
1-T	38.32%	123.68%	69.82%
Biaya Modal Hutang	6.24%	2.70%	19.20%
Biaya modal saham	13.16%	2.60%	26.90%
Hutang Jangka Panjang	1,513,705,000.00	1,680,682,000.00	1,509,825,000.00
Modal saham	1,454,390,000.00	1,634,523,000.00	3,097,320,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	2,968,095,000.00	3,315,205,000.00	4,607,145,000.00
Komposisi Hutang	50.99%	50.69%	32.77%
Komposisi saham	49.01%	49.31%	67.23%
WACC	9.63%	2.65%	24.38%
WACC x Jumlah Modal	285871832.48	87875807.41	1123070375.93
EVA	-265,528,832.48	-209,551,807.41	295,597,624.07

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 5 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Astra Internasional Tbk Tahun 1997-1999

keterangan	1997	1998	1999
EBT	71,210,000.00	-2,377,261,000.00	2,172,817,000.00
PPh badan	-349,914,000.00	-56,858,000.00	439,533,000.00
EAT	-278,704,000.00	2,434,119,000.00	1,733,284,000.00
% Pajak	-491.38%	-2.39%	20.23%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-491.38%	-2.39%	20.23%
1-T	591.38%	102.39%	79.77%
Biaya Modal Hutang	96.27000000%	22.36%	21.94%
Biaya modal saham	14.51%	6.20%	26.30%
Hutang Jangka Panjang	8,263,557,000.00	14,107,040,000.00	10,439,583,000.00
Modal saham	3,256,272,000.00	1,132,134,000.00	2,011,576,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	11,519,829,000.00	15,239,174,000.00	12,451,159,000.00
Komposisi Hutang	71.73%	92.57%	83.84%
Komposisi saham	28.27%	7.43%	16.16%
WACC	73.16%	21.16%	22.64%
WACC x Jumlah Modal	8427497712.07	3224504372.88	2819512162.64
EVA	-8,706,201,712.07	-3,503,208,372.88	-385,393,162.64

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 6 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
PT Gajah Tunggal Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-561,513,000.00	-553,430,000.00	-634,373,134.00
PPH badan	-163,646,000.00	-153,292,000.00	-1,508,140,953.00
EAT	-397,867,000.00	-400,138,000.00	873,767,819.00
% Pajak	29.14%	27.70%	237.74%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	29.14%	27.70%	237.74%
1-T	70.86%	72.30%	-137.74%
Biaya Modal Hutang	11.53600800%	15.79032000%	-37.87850000%
Biaya modal saham	11.57%	16.98%	26.00%
Hutang Jangka Panjang	4,645,191,000.00	6,344,887,000.00	6,280,651,476.00
Modal saham	1,421,357,000.00	1,021,219,000.00	1,026,884,350.00
Jumlah Modal yang Tersedia	6,066,548,000.00	7,366,106,000.00	7,307,535,826.00
Komposisi Hutang	76.57%	86.14%	85.95%
Komposisi saham	23.43%	13.86%	14.05%
WACC	11.54%	15.96%	-28.90%
WACC x Jumlah Modal	700320622.24	1175277655.19	-2112138787.55
EVA	-1,098,187,622.24	-1,575,415,655.19	2,985,906,606.55

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 7 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	153,522,000.00	-1,061,313,000.00	756,785,781.54
Pph badan	531,324,000.00	-2,114,064,000.00	230,285,476.42
EAT	-377,802,000.00	1,052,751,000.00	526,500,305.12
% Pajak	346.09%	199.19%	30.43%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	346.09%	199.19%	30.43%
1-T	-246.09%	-99.19%	69.57%
Biaya Modal Hutang	-40.06345200%	-21.66309600%	19.1317500%
Biaya modal saham	13.40%	11.77%	27.31%
Hutang Jangka Panjang	3,996,406,000.00	26,072,000.00	9,372,000.00
Modal saham	894,199,000.00	139,699,000.00	1,125,616,547.10
Jumlah Modal yang Tersedia	4,890,605,000.00	165,771,000.00	1,134,988,547.10
Komposisi Hutang	81.72%	15.73%	0.83%
Komposisi saham	18.28%	84.27%	99.17%
WACC	-30.29%	6.51%	27.24%
WACC x Jumlah Modal	-1481380538.96	107993306.71	309198906.62
EVA	1,103,578,538.96	1,041,957,693.29	217,301,398.50

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 8 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
PT Indofood Sukses Makmur Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	393,707,000.00	565,623,000.00	2,100,637,316.23
PPh badan	1,591,782,000.00	415,414,000.00	580,715,797.12
EAT	-1,198,075,000.00	150,209,000.00	1,519,921,519.11
% Pajak	404.31%	73.44%	27.64%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	404.31%	73.44%	27.64%
1-T	-304.31%	26.56%	72.36%
Biaya Modal Hutang	-49.54166800%	5.80%	19.89%
Biaya modal saham	10.60%	8.44%	26.05%
Hutang Jangka Panjang	4,987,503,000.00	5,744,140,000.00	2,529,089,734.50
Modal saham	484,406,000.00	634,616,000.00	2,406,714,901.26
Jumlah Modal yang Tersedia	5,471,909,000.00	6,378,756,000.00	4,935,804,635.76
Komposisi Hutang	91.15%	90.05%	51.24%
Komposisi saham	8.85%	9.95%	48.76%
WACC	-44.22%	6.06%	22.89%
WACC x Jumlah Modal	-2419630575.09	386723564.26	1129984159.82
EVA	1,221,555,575.09	-236,514,564.26	389,937,359.29

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 9 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
PT Polysindo Eka Perkasa Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	20,035,000.00	-1,747,313,000.00	-1,840,621,557.87
Pph badan	51,892,000.00	2,166,000.00	131,207,024.41
EAT	-31,857,000.00	-1,749,479,000.00	-1,971,828,582.28
% Pajak	259.01%	-0.12%	-7.13%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	259.01%	-0.12%	-7.13%
1-T	-159.01%	100.12%	107.13%
Biaya Modal Hutang	-25.88682800%	21.86620800%	29.4607500%
Biaya modal saham	14.91%	21.84%	26.65%
Hutang Jangka Panjang	3,836,091,000.00	5,239,275,000.00	5,388,662,097.21
Modal saham	2,489,347,000.00	901,828,000.00	-1,394,580,306.79
Jumlah Modal yang Tersedia	6,325,438,000.00	6,141,103,000.00	3,994,081,790.42
Komposisi Hutang	60.65%	85.31%	134.92%
Komposisi saham	39.35%	14.69%	-34.92%
WACC	-9.83%	21.86%	30.44%
WACC x Jumlah Modal	-621997788.26	1342589925.76	1215884617.04
EVA	590,140,788.26	-3,092,068,925.76	-3,187,713,199.32

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 10 : Perhitungan EVA (dalam ribuan rupiah)
PT Barito Pacific Timber Tahun 1997-1999

keterangan	1997	1998	1999
EBT	-22,425,000.00	-908,919,000.00	-140,329,289.94
PPh badan	16,661,000.00	49,757,000.00	-36,965,641.19
EAT	-39,086,000.00	-958,676,000.00	-103,363,648.75
% Pajak	-74.30%	-5.47%	26.34%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-74.30%	-5.47%	26.34%
1-T	174.30%	105.47%	73.66%
Biaya Modal Hutang	28.3760400%	23.03464800%	20.256500%
Biaya modal saham	13.49%	21.84%	26.55%
Hutang Jangka Panjang	471,488,000.00	9,501,000.00	38,585,640.05
Modal saham	2,032,560,000.00	1,539,692,000.00	1,411,712,447.98
Jumlah Modal yang Tersedia	2,504,048,000.00	1,549,193,000.00	1,450,298,088.03
Komposisi Hutang	18.83%	0.61%	2.66%
Komposisi saham	81.17%	99.39%	97.34%
WACC	16.29%	21.85%	26.38%
WACC x Jumlah Modal	407985575.61	338456646.36	382626240.40
EVA	-447,071,575.61	-1,297,132,646.36	-485,989,889.15

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 11 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	394,031,000.00	2,122,238,000.00	3,742,665,600.00
PPH badan	1,559,000.00	-2,962,000.00	-24,846,776,600.00
EAT	392,472,000.00	2,125,200,000.00	28,589,442,200.00
% Pajak	0.40%	-0.14%	-663.88%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	0.40%	-0.14%	-663.88%
1-T	99.96%	100.14%	763.88%
Biaya Modal Hutang	16.27%	21.87%	210.06700%
Biaya modal saham	13.55%	10.71%	27.05%
Hutang Jangka Panjang	11,214,903,000.00	18,837,886,000.00	13,256,413,649.40
Modal saham	7,995,464,000.00	22,352,999,000.00	19,499,153,692.50
Jumlah Modal yang Tersedia	19,210,367,000.00	41,190,885,000.00	32,755,567,341.90
Komposisi Hutang	58.38%	45.73%	40.47%
Komposisi saham	41.62%	54.27%	59.53%
WACC	15.14%	15.81%	101.12%
WACC x Jumlah Modal	2908053061.83	6513707418.39	33121871534.71
EVA	-2,515,581,061.83	-4,388,507,418.39	-4,532,429,334.71

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 12 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Daya Guna Samudra Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	352,665,000.00	524,801,000.00	-329,751,436.00
PPH badan	99,399,000.00	148,833,000.00	88,311,525.00
EAT	253,266,000.00	375,968,000.00	-418,062,961.00
% Pajak	28.19%	28.36%	-26.78%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	28.19%	28.36%	-26.78%
1-T	71.81%	71.64%	126.78%
Biaya Modal Hutang	11.69%	15.65%	34.86%
Biaya modal saham	14.59%	10.63%	27.05%
Hutang Jangka Panjang	1,368,799,000.00	1,983,577,000.00	1,783,696,247.00
Modal saham	700,649,000.00	1,051,515,000.00	611,799,118.00
Jumlah Modal yang Tersedia	2,069,448,000.00	3,035,092,000.00	2,395,495,365.00
Komposisi Hutang	66.14%	65.35%	74.46%
Komposisi saham	33.86%	34.65%	25.54%
WACC	12.67%	13.91%	32.87%
WACC x Jumlah Modal	262239208.89	422198597.22	787288173.12
EVA	-8,973,208.89	-46,230,597.22	-1,205,351,134.12

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 13 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Kalbe Farma Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-79,951,000.00	-590,382,000.00	338,395,757.00
PPH badan	1,935,000.00	-9,501,000.00	92,509,941.88
EAT	-81,886,000.00	-580,881,000.00	245,885,815.12
% Pajak	-2.42%	1.61%	27.34%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-2.42%	1.61%	27.34%
1-T	102.42%	98.39%	72.66%
Biaya Modal Hutang	16.67397600%	21.48837600%	19.98%
Biaya modal saham	9.63%	14.88%	25.57%
Hutang Jangka Panjang	84,265,000.00	9,137,000.00	961,238,782.37
Modal saham	298,659,000.00	-74,938,000.00	229,238,234.52
Jumlah Modal yang Tersedia	382,924,000.00	-65,801,000.00	1,190,477,016.89
Komposisi Hutang	22.00%	-13.89%	80.74%
Komposisi saham	78.00%	113.89%	19.26%
WACC	11.18%	13.96%	21.06%
WACC x Jumlah Modal	42809657.62	-9187199.17	250671725.28
EVA	-124,695,657.62	-571,693,800.83	-4,785,910.16

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 14 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
 PT PP London Sumatra Indonesia Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	90,987,000	-274,599,000.00	110,295,000.00
PPH badan	14,505,000.00	0.00	41,170,000.00
EAT	76,482,000.00	-247,599,000.00	69,125,000.00
% Pajak	15.94%	0.00%	37.33%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	15.94%	0.00%	37.33%
1-T	84.06%	100.00%	62.67%
Biaya Modal Hutang	13.68%	21.84%	17.23%
Biaya modal saham	11.18%	16.71%	26.62%
Hutang Jangka Panjang	526,561,000.00	545,229,000.00	36,227,000.00
Modal saham	420,559,000.00	131,392,000.00	250,878,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	947,120,000.00	676,621,000.00	287,105,000.00
Komposisi Hutang	55.59%	80.58%	12.62%
Komposisi saham	44.41%	19.42%	87.38%
WACC	12.57%	20.84%	25.44%
WACC x Jumlah Modal	119050616.20	141033216.75	73025635.70
EVA	-42,568,616.20	-388,632,216.75	-3,900,635.70

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 15 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
PT Matahari Putra Prima Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-172,853,000.00	69,518,000.00	259,515,000.00
PPH badan	-57,570,000.00	2,619,000.00	34,462,000.00
EAT	-115,283,000.00	66,899,000.00	225,053,000.00
% Pajak	33.31%	3.77%	13.28%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	33.31%	3.77%	13.28%
1-T	66.69%	96.23%	86.72%
Biaya Modal Hutang	10,85713200%	21.02%	11.52%
Biaya modal saham	7.47%	14.37%	27.27%
Hutang Jangka Panjang	974,055,000.00	1,048,573,000.00	533,093,000.00
Modal saham	1,251,209,000.00	1,368,165,000.00	1,534,439,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	2,225,264,000.00	2,416,738,000.00	2,067,532,000.00
Komposisi Hutang	43.77%	43.39%	25.78%
Komposisi saham	56.23%	56.61%	74.22%
WACC	8.95%	17.26%	23.21%
WACC x Jumlah Modal	199217820.53	417018654.71	479853828.90
EVA	-314,500,820.53	-350,119,654.71	-254,800,828.90

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 16 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Bank BNI Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	470,192,000.00	-46,304,782,000.00	-14,776,724,000.00
PPH badan	154,955,000.00	-76,914,000.00	-1,342,725,000.00
EAT	315,237,000.00	-46,227,868,000.00	-13,433,999,000.00
% Pajak	32.96%	0.17%	9.09%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	32.96%	0.17%	9.09%
1-T	67.04%	99.83%	90.91%
Biaya Modal Hutang	10.91%	21.80287200%	25.00%
Biaya modal saham	10.79%	12.46%	27.06%
Hutang Jangka Panjang	13,249,369,000.00	20,650,583,000.00	0.00
Modal saham	3,179,332,000.00	-43,282,223,000.00	-1,026,458,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	16,428,701,000.00	-22,631,640,000.00	-1,026,458,000.00
Komposisi Hutang	80.65%	91.26%	0.00%
Komposisi saham	19.35%	-191.26%	100.00%
WACC	10.89%	-3.93%	27.06%
WACC x Jumlah Modal	1788556534.73	890259693.99	-277759534.80
EVA	-1,473,319,534.73	-47,118,127,693.99	-13,156,239,465.20

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 17 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Bank Internasional Indonesia Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	358,586,000.00	-11,772,493,000.00	-2,057,634,000.00
PPH badan	114,180,000.00	18,281,000.00	35,175,000.00
EAT	244,406,000.00	-11,790,774,000.00	-2,092,809,000.00
% Pajak	31.84%	-0.16%	-1.71%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	31.84%	-0.16%	-1.71%
1-T	68.16%	100.16%	101.71%
Biaya Modal Hutang	11.09%	21.87%	27.970000%
Biaya modal saham	6.35%	9.20%	25.82%
Hutang Jangka Panjang	7,918,685,000.00	16,298,069,000.00	0.00
Modal saham	2,555,726,000.00	-9,072,065,000.00	1,936,134,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	10,474,411,000.00	7,226,004,000.00	1,936,134,000.00
Komposisi Hutang	75.60%	225.55%	0.00%
Komposisi saham	24.40%	-125.55%	100.00%
WACC	9.93%	37.78%	25.82%
WACC x Jumlah Modal	1040469332.04	2729780899.19	499909798.80
EVA	-796,063,332.04	-14,520,554,899.19	-2,592,718,798.80

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 18 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Lippo Bank Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	170,817,000.00	-8,352,734,000.00	-1,827,259,588.00
Pph badan	52,711,000.00	1,959,000.00	-1,639,824,198.00
EAT	118,106,000.00	-8,354,693,000.00	-187,435,390.00
% Pajak	30.86%	-0.02%	89.74%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	30.86%	-0.02%	89.74%
1-T	69.14%	100.02%	10.26%
Biaya Modal Hutang	11.26%	21.84436800%	2.82150000%
Biaya modal saham	5.88%	18.02%	27.14%
Hutang Jangka Panjang Modal saham	812,874,000.00	1,630,268,000.00	0.00
Jumlah Modal yang Tersedia	1,003,048,000.00	-5,691,238,000.00	2,313,440,382.00
Komposisi Hutang	1,815,922,000.00	-4,060,970,000.00	2,313,440,382.00
Komposisi saham	44.76%	40.14%	0.00%
WACC	55.24%	-140.14%	100.00%
WACC x Jumlah Modal	8.29%	-16.48%	27.14%
EVA	150505213.37	669446790.12	627867719.67
	-32,399,213.37	-9,024,139,790.12	-815,303,109.67

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 19 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

Jakarta International Hotel & Development Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-199,927,000.00	-1,265,081,000.00	7,451,270.00
PPh badan	-23,076,000.00	-99,420,000.00	4,461,220.00
EAT	-176,851,000.00	-1,165,661,000.00	2,990,050.00
% Pajak	11.54%	7.86%	59.87%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	11.54%	7.86%	59.87%
1-T	88.46%	92.14%	40.13%
Biaya Modal Hutang	14.40128800%	20.12337600%	11.0357500%
Biaya modal saham	11.36%	11.09%	26.00%
Hutang Jangka Panjang	891,107,000.00	544,519,000.00	762,249,631.00
Modal saham	1,489,697,000.00	1,050,978,000.00	1,061,773,758.00
Jumlah Modal yang Tersedia	2,380,804,000.00	1,595,497,000.00	1,824,023,389.00
Komposisi Hutang	37.43%	34.13%	41.79%
Komposisi saham	62.57%	65.87%	58.21%
WACC	12.50%	14.17%	19.75%
WACC x Jumlah Modal	297561314.31	226131245.36	360181140.73
EVA	-474,412,314.31	-1,391,792,245.36	-357,191,090.73

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 20 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
 Mulialand Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	124,093,000.00	-421,341,000.00	73,632,702.56
PPh badan	53,784,000.00	-59,338,000.00	31,716,763.22
EAT	70,309,000.00	-362,003,000.00	41,915,939.34
% Pajak	43.34%	14.08%	43.07%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	43.34%	14.08%	43.07%
1-T	56.66%	85.92%	56.93%
Biaya Modal Hutang	9.22424800%	18.76492800%	15.6557500%
Biaya modal saham	13.78%	16.08%	27.02%
Hutang Jangka Panjang	1,555,999,000.00	915,252,000.00	953,167,004.07
Modal saham	892,254,000.00	515,509,000.00	728,081,655.05
Jumlah Modal yang Tersedia	2,448,253,000.00	1,430,761,000.00	1,681,248,659.12
Komposisi Hutang	63.56%	63.97%	56.69%
Komposisi saham	36.44%	36.03%	43.31%
WACC	10.88%	17.80%	20.58%
WACC x Jumlah Modal	266476768.87	254640382.06	345953106.43
EVA	-196,167,768.87	-616,643,382.06	-304,037,167.09

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 21 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

Lippo Karawaci Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-81,102,000.00	-142,800,000.00	-38,086,560.89
PPH badan	6,895,000.00	250,528,000.00	-11,285,519.86
EAT	-87,997,000.00	-393,328,000.00	-26,801,041.03
% Pajak	-8.50%	-175.44%	29.63%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-8.50%	-175.44%	29.63%
1-T	108.50%	275.44%	70.37%
Biaya Modal Hutang	17.663800%	60.156096%	19.3517500%
Biaya modal saham	12.02%	15.12%	27.01%
Hutang Jangka Panjang	437,317,000.00	2,898,000.00	0.00
Modal saham	3,148,000.00	2,898,000.00	270,404,911.69
Jumlah Modal yang Tersedia	440,465,000.00	2,898,000.00	270,404,911.69
Komposisi Hutang	99.29%	0.00%	0.00%
Komposisi saham	0.71%	100.00%	100.00%
WACC	17.62%	15.12%	27.01%
WACC x Jumlah Modal	77626358.03	438177.60	73036366.65
EVA	-165,623,358.03	-393,766,177.60	-99,837,407.68

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 22 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

PT Putra Surya Perkasa Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-46,695,000.00	-112,748,000.00	-291,509,226.00
PPh badan	2,014,000.00	789,000.00	12,002,901.00
EAT	-48,709,000.00	-113,537,000.00	-279,506,325.00
% Pajak	-4.31%	-0.70%	-4.12%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-4.31%	-0.70%	-4.12%
1-T	104.31%	101.70%	104.12%
Biaya Modal Hutang	16.98166800%	22.21128000%	28.63300%
Biaya modal saham	9.29%	6.30%	25.51%
Hutang Jangka Panjang	6,331,000.00	6,998,000.00	1,568,039,985.00
Modal saham	42,925,000.00	-70,612,000.00	-977,708,348.00
Jumlah Modal yang Tersedia	49,256,000.00	-63,614,000.00	590,331,637.00
Komposisi Hutang	12.85%	11.00%	265.62%
Komposisi saham	87.15%	-111.00%	-165.62%
WACC	10.28%	-4.55%	33.81%
WACC x Jumlah Modal	5062718.53	2894283.82	199563489.33
EVA	-53,771,718.53	-116,431,283.82	-479,069,814.33

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 23 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

Kawasan Industri Jababeka Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-118,004,000.00	-81,445,000.00	-540,150,048.12
PPH badan	42,425,000.00	14,845,000.00	13,539,739.69
EAT	-160,429,000.00	-96,290,000.00	-553,689,787.81
% Pajak	-35.95%	-18.23%	-2.51%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	-35.95%	-18.23%	-2.51%
1-T	135.95%	118.23%	102.51%
Biaya Modal Hutang	22.1326600%	25.8214320%	28.1902500%
Biaya modal saham	11.44%	13.97%	23.24%
Hutang Jangka Panjang	1,150,495,000.00	14,055,000.00	0.00
Modal saham	884,586,000.00	788,462,000.00	248,845,687.17
Jumlah Modal yang Tersedia	2,035,081,000.00	802,517,000.00	248,845,687.17
Komposisi Hutang	56.53%	1.75%	0.00%
Komposisi saham	43.47%	98.25%	100.00%
WACC	17.48%	14.18%	23.24%
WACC x Jumlah Modal	355824972.70	113776045.64	57831737.70
EVA	-516,253,972.70	-210,066,045.64	-611,521,525.51

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 24 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)

Bakrie & Brother's Tbk Tahun 1997-1999

Keterangan	1997	1998	1999
EBT	-324,382,000.00	-2,217,408,000.00	-803,741,301.00
PPH badan	-40,439,000.00	-35,061,000.00	-50,898,599.00
EAT	-283,943,000.00	-2,182,347,000.00	-752,842,702.00
% Pajak	12.47%	1.58%	6.33%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	12.47%	1.58%	6.33%
1-T	87.53%	98.42%	93.67%
Biaya Modal Hutang	14.24988400%	21.49492800%	25.7592500%
Biaya modal saham	7.94%	16.77%	26.32%
Hutang Jangka Panjang	2,694,705,000.00	1,134,621,000.00	684,745,952.00
Modal saham	1,567,420,000.00	-434,445,000.00	-539,269,228.00
Jumlah Modal yang Tersedia	4,262,125,000.00	700,176,000.00	145,476,724.00
Komposisi Hutang	63.22%	162.05%	470.69%
Komposisi saham	36.78%	-62.05%	-370.69%
WACC	11.93%	24.43%	23.68%
WACC x Jumlah Modal	508445484.64	171029540.52	34449760.83
EVA	-792,388,484.64	-2,353,376,540.52	-787,292,462.83

sumber : Indonesians Capital Market Directory

Lampiran 25 : Perhitungan EVA (dalam ribuan Rp)
Bimantara Citra Tbk Tahun 1997-1999

keterangan	1997	1998	1999
EBT	55,859,000.00	-405,217,000.00	-154,103,000.00
Pph badan	44,474,000.00	-23,663,000.00	24,630,000.00
EAT	11,385,000.00	-381,554,000.00	-178,733,000.00
% Pajak	79.62%	5.84%	-15.98%
Bunga	16.28%	21.84%	27.50%
T	79.62%	5.84%	-15.98%
1-T	20.38%	94.16%	115.98%
Biaya Modal Hutang	3.31786400%	20.56454400%	31.894500%
Biaya modal saham	11.02%	6.60%	26.20%
Hutang Jangka Panjang	1,614,899,000.00	2,015,416,000.00	1,660,799,000.00
Modal saham	1,094,963,000.00	862,197,000.00	964,722,000.00
Jumlah Modal yang Tersedia	2,709,862,000.00	2,877,613,000.00	2,625,521,000.00
Komposisi Hutang	59.59%	70.04%	63.26%
Komposisi saham	40.41%	29.96%	36.74%
WACC	6.43%	16.38%	29.80%
WACC x Jumlah Modal	174245075.16	471366112.10	782460701.06
EVA	-162,860,075.16	-852,920,112.10	-961,193,701.06

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 26 : Daftar Nilai EVA Perusahaan (dalam ribuan Rp)

Tahun 1997 - 1999

No	Nama Perusahaan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	-703,855,508.11	-1,350,217,359.96	-2,835,539,839.45
2	PT INDOSAT	236,629,758.14	795,446,881.39	-184,338,380.75
3	PT Gudang Garam Tbk.	511,233,750.00	624,938,993.90	1,987,279,056.22
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-265,528,832.48	-209,551,807.41	295,597,624.07
5	PT Astra Internasional Tbk.	-8,706,201,712.07	-3,503,208,372.88	-385,393,162.64
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-1,098,187,622.24	-1,575,415,655.19	2,985,906,606.55
7	PT Indocement TP Tbk.	1,103,578,538.96	1,041,957,693.29	217,301,398.50
8	PT Indofood SM Tbk.	1,221,555,575.09	-236,514,564.26	389,937,359.29
9	PT Polysindo EP Tbk.	590,140,788.26	-3,092,068,925.76	-3,187,713,199.32
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	-447,071,575.61	-1,297,132,646.36	-485,989,889.15
11	PT Indah Kiat P&P Corp. Tbk.	-2,515,581,061.83	-4,388,507,418.39	-4,532,429,334.71
12	PT Daya Guna Samudra Tbk.	-8,973,208.89	-46,230,597.22	-1,205,351,134.12
13	PT Kalbe Farma Tbk.	-124,695,657.62	-571,693,800.83	-4,785,910.16
14	PT PP London Sumatra I Tbk.	-42,568,616.20	-388,632,216.75	-3,900,635.70
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-314,500,820.53	-350,119,654.71	-254,800,828.90
16	PT BBNI Tbk.	-1,473,319,534.73	-47,118,127,693.99	-13,156,239,465.20
17	PT BII Tbk.	-796,063,332.04	-14,520,554,899.19	-2,592,718,798.80
18	PT Lippo Bank Tbk.	-32,399,213.37	-9,024,139,790.12	815,303,109.67
19	PT Jakarta Int. Hotel& Dev.	-474,412,314.31	-1,391,792,245.36	-357,191,090.73
20	PT Mulialand Tbk.	-196,167,768.87	-616,643,382.06	-304,037,167.09
21	PT Lippo karawaci Tbk.	-165,623,358.03	-393,766,177.60	-99,837,407.68
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	-53,771,718.53	-116,431,283.82	-479,069,814.33
23	Kawasan Industri Jababeka	-516,253,972.70	-210,066,045.64	-611,521,525.51
24	PT Bakrie's & Brother's Tbk.	-792,388,484.64	-2,353,376,540.52	-787,292,462.83
25	PT Bimantara Citra Tbk.	-162,860,075.16	-852,920,112.10	-961,193,701.06

Sumber : Lampiran 1 -25

Lampiran 27 : Daftar Rata-Rata Perubahan EVA Perusahaan
Tahun 1997 - 1999

No	Nama perusahaan	1998	1999	Rata-Rata
1	PT Telkom Tbk.	91.83%	110%	100.92%
2	PT INDOSAT	236.16%	-123.17%	56.50%
3	PT Gudang Garam Tbk.	22.24%	217.99%	120.12%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-21.08%	-241.06%	-131.07%
5	PT Astra Internasional Tbk.	-59.76%	-88.99%	-74.38%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	43.45%	-289.53%	-123.04%
7	PT Indocement TP Tbk.	-5.58%	-79.14%	-42.36%
8	PT Indofood SM Tbk.	-119.36%	-264.87%	-192.12%
9	PT Polysindo EP Tbk.	-623.95%	3.09%	-310.43%
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	190.14%	-62.53%	63.81%
11	PT Indah Kiat P&P Corp.Tbk.	74.45%	3.28%	38.87%
12	PT Daya Guna Samudra Tbk.	415.21%	2507.26%	1461.24%
13	PT Kalbe Farma Tbk.	358.47%	-99.16%	129.66%
14	PT PP London Sumatra I Tbk.	812.95%	-98.99%	356.98%
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	11.33%	-27.22%	-7.95%
16	PT BBNI Tbk.	3098.09%	-72.08%	1513.01%
17	PT BII Tbk.	1724.01%	-82.14%	820.93%
18	PT Lippo Bank Tbk.	27752.96%	-109.03%	13821.97%
19	PT Jakarta Int. Hotel& Dev.	193.37%	-74.34%	59.52%
20	PT Mulialand Tbk.	214.34%	-50.69%	81.83%
21	PT Lippo karawaci Tbk.	137.75%	-74.65%	31.55%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	116.53%	311.46%	214.00%
23	Kawasan Industri Jababeka	-59.31%	191.11%	65.90%
24	PT Bakrie's & Brother's Tbk.	196.99%	-66.54%	65.23%
25	PT Bimantara Citra Tbk.	423.71%	12.69%	218.20%

Sumber : Lampiran 26

Lampiran 28 : Daftar Nilai ROA Perusahaan

Tahun 1997-1999

No	Nama Perusahaan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	10.90%	12.65%	8.25%
2	PT INDOSAT	22.72%	19.57%	9.45%
3	PT Gudang Garam Tbk.	30.13%	25.74%	28.19%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	20.59%	15.87%	21.76%
5	PT Astra Internasional Tbk.	49.38%	5.96%	6.70%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	75.95%	2.98%	-3.96%
7	PT Indocement TP Tbk.	47.98%	7.94%	5.31%
8	PT Indofood SM Tbk.	19.47%	10.84%	13.12%
9	PT Polysindo EP Tbk.	1.10%	6.13%	-18.76%
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	7.79%	2.25%	-1.78%
11	PT Indah Kiat P&P Corp. Tbk.	8.69%	5.19%	0.07%
12	PT Daya Guna Samudra Tbk	31.88%	17.32%	-12.11%
13	PT Kalbe Farma Tbk	5.50%	4.39%	10.43%
14	PT PP London Sumatra I Tbk.	18.47%	9.28%	3.96%
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	16.17%	1.45%	8.23%
16	PT BBNI Tbk.	-84.56%	0.83%	-13.57%
17	PT BII Tbk.	-33.73%	1.45%	-5.21%
18	PT Lippo Bank Tbk.	-57.65	1.37%	-6.90%
19	PT Jakarta Internasional H&D	-1.65%	-1.45%	0.02%
20	PT Mulialand Tbk.	12.16%	8.75%	7.69%
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-3.82%	2.10%	-2.24%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	-8.25%	0.88%	-10.48%
23	Kawasan Industri Jababeka	0.01%	3.13%	-15.05%
24	PT Bakrie & Brother's Tbk.	1.15%	1.34%	-7.97%
25	PT Bimantara Citra Tbk	3.37%	5.73%	-4.77%

Sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Digital Repository Universitas Jember

Lampiran 29 : Data Perubahan Rata - Rata ROA Perusahaan
Tahun 1997 -1999

No	Nama Perusahaan	1998	1999	Rata-Rata
1	PT Telkom Tbk.	0.16	-0.35	-9.36%
2	PT INDOSAT	-0.14	-0.52	-32.79%
3	PT Gudang Garam Tbk.	-0.15	0.10	-2.53%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-0.23	0.37	7.10%
5	PT Astra Internasional Tbk.	-0.88	0.12	-37.76%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-0.96	-2.33	-164.48%
7	PT Indocement TP Tbk.	-0.83	-0.33	-58.29%
8	PT Indofood SM Tbk.	-0.44	0.21	-11.65%
9	PT Polysindo EP Tbk.	4.57	-4.06	25.62%
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	-0.71	-1.79	-125.11%
11	PT Indah Kiat P&P Corp. Tbk.	-0.40	-0.99	-69.46%
12	PT Daya Guna Samudra Tbk	-0.46	-1.70	-107.80%
13	PT Kalbe Farma Tbk	-0.20	1.38	58.70%
14	PT PP London Sumatra I Tbk.	-0.50	-0.57	-53.54%
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-0.91	4.68	188.28%
16	PT BBNI Tbk.	-1.01	-17.35	-917.96%
17	PT BII Tbk.	-1.04	-4.59	-281.80%
18	PT Lippo Bank Tbk.	-1.00	-6.04	-351.84%
19	PT Jakarta Internasional H&D	-0.12	-1.01	-56.75%
20	PT Mulialand Tbk.	-0.28	-0.12	-20.08%
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-1.55	-2.07	-180.82%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	-1.11	-12.91	-700.79%
23	Kawasan Industri Jababeka	312.00	-5.81	15309.58%
24	PT Bakrie & Brother's Tbk.	0.17	-6.95	-339.13%
25	PT Bimantara Citra Tbk	0.70	-1.83	-56.61%

Sumber : Lampiran 28

Lampiran 30 : Daftar Nilai Return Saham Perusahaan

Tahun 1997 - 1999

No	Nama Perusahaan	1997	1998	1999
1	PT Telkom Tbk.	-0.34016	-0.071459	-0.02299
2	PT INDOSAT	0.420733	0.051672	-0.06006
3	PT Gudang garam Tbk.	-0.04	0.363442	0.476924
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-1.866158	0.251992	1.06592
5	PT Astra Internasional Tbk.	-1.308807	-0.354172	1.363989
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	-0.247836	-0.798508	1.131402
7	PT Indocement TP Tbk.	-1.477862	0.553728	-0.22137
8	PT Indofood SM Tbk.	-1.937942	13.90585	0.537277
9	PT Polysindo EP Tbk.	-0.351398	-0.236389	-0.16252
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	0.082692	-0.504077	0.653926
11	PT Indah Kiat P&P Corp. Tbk.	-0.899942	1.089562	0.210721
12	PT Daya Guna Samudra Tbk.	0.494019	0.156569	-0.6614
13	PT Kalbe Farma Tbk.	-1.044545	-0.864997	0.887303
14	PT PP London Sumatra Ind. Tbk.	-0.661399	-0.900787	-0.02062
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-2.248191	-0.753772	1.193922
16	PT BBNI Tbk.	-0.867501	-0.559616	1.66533
17	PT BII Tbk.	-1.893542	-0.441833	-0.60614
18	PT Lippo Bank Tbk.	-1.386294	-0.139762	-0.13943
19	PT Jakarta Internasional H&D	-0.620824	-1.563976	0.893818
20	PT Mulialand Tbk.	-0.530628	-0.836248	0.241162
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	-0.433636	-0.782759	0.111226
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	-1.504077	-1.99243	0.405465
23	Kawasan Industri Jababeka	-0.243761	-1.921813	0.893818
24	PT Bakrie's & Brother's Tbk.	-0.890973	-0.575364	0.262364
25	PT Bimantara Citra Tbk.	-1.075082	-0.716678	0.793231

Sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 31 : Data Perubahan Rata-Rata Return Saham Perusahaan

Tahun 1997-1998

No	Nama Perusahaan	1998	1999	Rata-Rata
1	PT Telkom Tbk.	-79%	-68%	-73%
2	PT INDOSAT	-88%	-216%	-152%
3	PT Gudang garam Tbk.	-1009%	31%	-489%
4	PT HM Sampoerna Tbk.	-114%	323%	105%
5	PT Astra Internasional Tbk.	-73%	-485%	-279%
6	PT Gajah Tunggal Tbk.	222%	-242%	-10%
7	PT Indocement TP Tbk.	-137%	-140%	-139%
8	PT Indofood SM Tbk.	-818%	-96%	-457%
9	PT Polysindo EP Tbk.	-33%	-31%	-32%
10	PT Barito Pasific Timber Tbk.	-710%	-230%	-470%
11	PT Indah Kiat P&P Corp. Tbk.	-221%	-81%	-151%
12	PT Daya Guna Samudra Tbk.	-68%	-522%	-295%
13	PT Kalbe Farma Tbk.	-17%	-203%	-110%
14	PT PP London Sumatra Ind. Tbk.	36%	-98%	-31%
15	PT Matahari Putra Prima Tbk.	-66%	-258%	-162%
16	PT BBNI Tbk.	-35%	-398%	-217%
17	PT BII Tbk.	-77%	37%	-20%
18	PT Lippo Bank Tbk.	-90%	0%	-45%
19	PT Jakarta Internasional H&D	152%	-157%	-3%
20	PT Mulialand Tbk.	58%	-129%	-36%
21	PT Lippo Karawaci Tbk.	81%	-114%	-17%
22	PT Putra Surya Perkasa Tbk.	32%	-120%	-44%
23	Kawasan Industri Jababeka	688%	-147%	271%
24	PT Bakrie's & Brother's Tbk.	-35%	-146%	-91%
25	PT Bimantara Citra Tbk.	-33%	-211%	-122%

Sumber : Lampiran 30

Lampiran 32
Hasil korelasi dan Regresi

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	-1.2196	1.7483	25
EVA	8.134719	27.732099	25
ROA	4.804292	30.984685	25

Correlations

		RETURN	EVA	ROA
Pearson Correlation	RETURN	1.000	.078	.462
	EVA	.078	1.000	-.082
	ROA	.462	-.082	1.000
Sig. (1-tailed)	RETURN	.	.355	.010
	EVA	.355	.	.348
	ROA	.010	.348	.
N	RETURN	25	25	25
	EVA	25	25	25
	ROA	25	25	25

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, EVA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.476 ^a	.227	.156	1.6057	2.599

a. Predictors: (Constant), ROA, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

Lampiran 33
Hasil Uji Hipotesis

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.633	2	8.316	3.226	.059 ^a
	Residual	56.721	22	2.578		
	Total	73.354	24			

a. Predictors: (Constant), ROA, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.407	.340		-4.135	.000
	EVA	7.381E-03	.012	.117	.622	.540
	ROA	2.659E-02	.011	.471	2.505	.020

a. Dependent Variable: RETURN

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.5398	2.6685	-1.2196	.8325	25
Residual	-3.4908	2.4652	-3.11E-17	1.5373	25
Std. Predicted Value	-.385	4.671	.000	1.000	25
Std. Residual	-2.174	1.535	.000	.957	25

a. Dependent Variable: RETURN

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
EVA	25	8.134719	27.732098	-3.1043	138.2197
ROA	25	4.804292	30.984684	-9.1796	153.0958
RETURN	25	-1.2196	1.7483	-4.89	2.71

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EVA	ROA	RETURN
N		25	25	25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	8.134719	4.804292	-1.2196
	Std. Deviation	27.732098	30.984684	1.7483
Most Extreme Differences	Absolute	.365	.498	.169
	Positive	.365	.498	.145
	Negative	-.343	-.326	-.169
Kolmogorov-Smirnov Z		1.827	2.488	.847
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003	.000	.470

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Correlations

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EVA	8.134719	27.732099	25
ROA	4.804292	30.984685	25
RETURN	-1.2196	1.7483	25

Correlations

		EVA	ROA	RETURN
EVA	Pearson Correlation	1.000	-.082	.078
	Sig. (2-tailed)	.	.696	.710
	N	25	25	25
ROA	Pearson Correlation	-.082	1.000	.462*
	Sig. (2-tailed)	.696	.	.020
	N	25	25	25
RETURN	Pearson Correlation	.078	.462*	1.000
	Sig. (2-tailed)	.710	.020	.
	N	25	25	25

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

DAFTAR XXV. THE DURBIN-WATSON d STATISTIC
SIGNIFICANCE POINT OF dL AND dv :5%

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	dL	dv								
15	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
16	1.10	1.37	0.98	1.54	0.86	1.73	0.74	1.93	0.62	2.15
17	1.13	1.38	1.02	1.54	0.90	1.71	0.78	1.90	0.67	2.10
18	1.16	1.39	1.05	1.54	0.93	1.69	0.82	1.87	0.71	2.06
19	1.18	1.40	1.08	1.53	0.97	1.68	0.86	1.85	0.75	2.02
20	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
21	1.22	1.42	1.13	1.54	1.03	1.67	0.93	1.81	0.82	1.96
22	1.24	1.43	1.15	1.54	1.05	1.66	0.96	1.80	0.86	1.94
23	1.26	1.44	1.17	1.54	1.08	1.66	0.99	1.79	0.90	1.91
24	1.27	1.45	1.19	1.55	1.10	1.66	1.01	1.78	0.93	1.90
25	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
26	1.30	1.46	1.22	1.55	1.14	1.65	1.06	1.76	0.98	1.88
27	1.32	1.47	1.24	1.56	1.16	1.65	1.08	1.76	1.01	1.86
28	1.33	1.47	1.26	1.56	1.18	1.65	1.10	1.75	1.03	1.85
29	1.34	1.48	1.27	1.56	1.20	1.65	1.12	1.74	1.05	1.84
30	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
31	1.36	1.49	1.30	1.57	1.23	1.65	1.16	1.74	1.09	1.83
32	1.37	1.50	1.31	1.57	1.24	1.65	1.18	1.73	1.11	1.82
33	1.38	1.51	1.32	1.58	1.26	1.65	1.19	1.73	1.13	1.81
34	1.39	1.51	1.33	1.58	1.27	1.65	1.21	1.73	1.15	1.81
35	1.40	1.52	1.34	1.58	1.28	1.65	1.22	1.73	1.16	1.80
36	1.41	1.53	1.35	1.59	1.29	1.65	1.24	1.74	1.18	1.80
37	1.42	1.53	1.36	1.59	1.31	1.66	1.25	1.72	1.19	1.80
38	1.43	1.54	1.37	1.59	1.32	1.66	1.26	1.72	1.21	1.79
40	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.29	1.72	1.23	1.79
45	1.48	1.57	1.43	1.62	1.38	1.67	1.34	1.72	1.29	1.78
50	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
55	1.53	1.60	1.49	1.64	1.45	1.68	1.41	1.72	1.38	1.77
60	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
65	1.57	1.63	1.54	1.66	1.50	1.70	1.47	1.73	1.44	1.77
70	1.58	1.64	1.55	1.67	1.52	1.70	1.49	1.74	1.46	1.77
75	1.60	1.64	1.57	1.68	1.54	1.71	1.51	1.74	1.49	1.77
80	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
85	1.62	1.67	1.60	1.70	1.57	1.72	1.55	1.75	1.52	1.77
90	1.63	1.68	1.61	1.70	1.59	1.73	1.57	1.75	1.54	1.78
95	1.64	1.69	1.62	1.71	1.60	1.74	1.58	1.75	1.56	1.76
100	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78