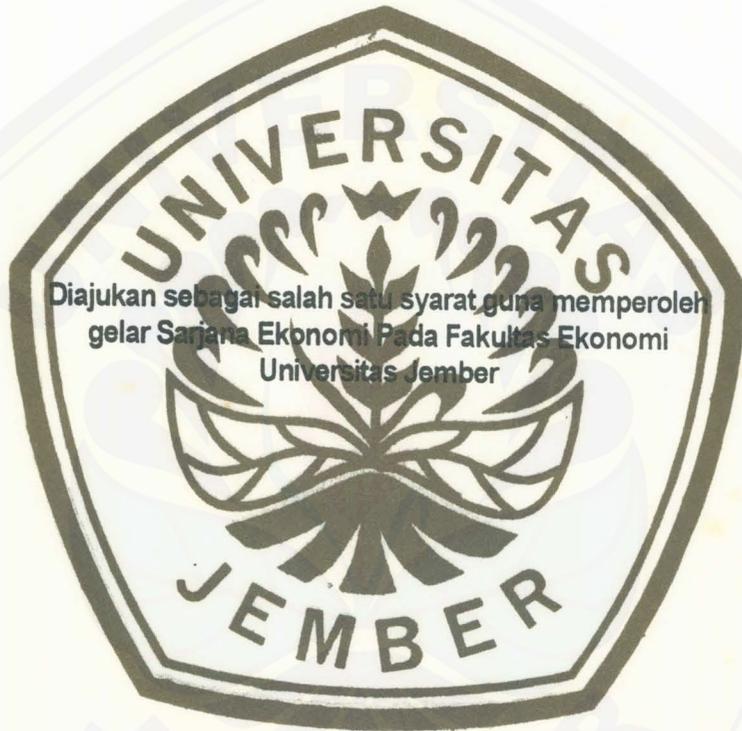


**HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN
HARGA SAHAM PERUSAHAAN PROPERTI
DAN REAL ESTAT YANG LISTED
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



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

Oleh :

Yayuk Tri Wahyuni

NIM : 970810201090

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

Asal	: Hadiah	Klass	5
Terima	: 1 JUL 2001	658.15	
No. Induk	: 10236302	NAH	
		h	e

JUDUL SKRIPSI

HUBUNGAN ANTARA KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
PROPERTI DAN REAL ESTAT YANG LISTED
DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Yayuk Tri Wahyuni

N. I. M. : 970810201090

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

2 Juni 2001

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.

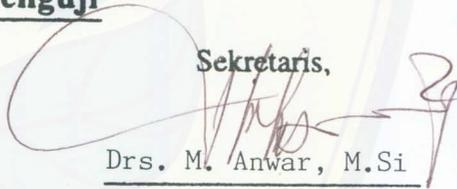
Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Drs. Budi Nurhardjo, M.Si

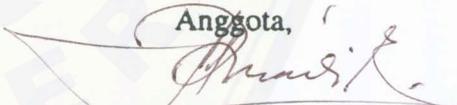
NIP. 131 403 353

Sekretaris,


Drs. M. Anwar, M.Si

NIP. 131 759 767

Anggota,


Dr. Tatang AG., M.Buss., Ph.D

NIP. 131 960 488

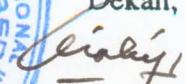


Mengetahui/Menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan,


Drs. H. Liakip, SU

NIP. 130 531 976



TANDA PERSETUJUAN

Judul skripsi : Hubungan Antara Kinerja Keuangan dan Harga Saham
Perusahaan Properti dan Real Estat yang *listed* di Bursa
Efek Jakarta

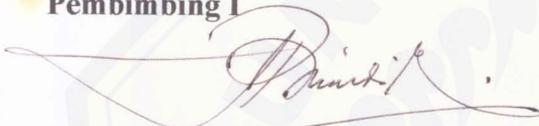
Nama Mahasiswa : Yayuk Tri Wahyuni

NIM : 970810201090

Jurusan : Manajemen

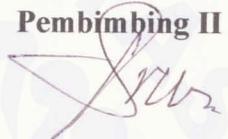
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



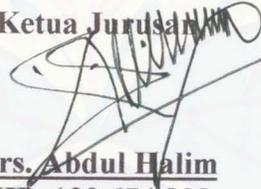
Drs. Tatang Ari G. M. Bus, Acc, Ph.D
NIP. 131 960 488

Pembimbing II



Dra. Elok Sri Utami, Ms.
NIP. 131 877 449

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim
NIP. 130 674 838

Tanggal Persetujuan: Mei 2001

Motto

Allah akan mengangkat orang-orang yang beriman dan berilmu diantara
Kamu beberapa derajat.

(Q. S. 58:11)

Barang siapa mempelajari sesuatu yang seharusnya dilakukan karena
Allah Swt, tetapi ia mempelajarinya hanya untuk memperoleh harta
benda dunia, maka ia tidak akan mendapatkan bau harum surga pada
hari kiamat.

(H. R. Abu Daud)

Empat hal untuk dicamkan dalam kehidupan adalah;
Berpikir jernih tanpa bergegas atau bingung;
Mencintai setiap orang dengan tulus;
Bertindak dalam segala hal dengan motif termulia; dan
Percaya kepada Tuhan tanpa ragu sedikitpun.

(Hellen Keller)

Dengan Mengharapkan ridho Allah Swt.
Kupersembahkan skripsi ini Kepada :

- ❖ Bapak dan Ibu yang tiada henti memberiku do'a
Dan dorongan semangat
- ❖ Kakak dan Adikku yang senantiasa membantu
- ❖ Seseorang tempat aku berbagi rasa dan rahasia
- ❖ Almamaterku tercinta

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui besarnya EVA perusahaan sebagai salah satu alat ukur kinerja, serta untuk mengetahui apakah ada hubungan antara EVA dan harga saham perusahaan-perusahaan tersebut. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti dan real estat yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dalam kurun waktu 1997-1999.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel diambil dengan metode *Purposive Sampling*. Untuk mengetahui nilai EVA digunakan analisis finansial berdasarkan konsep EVA. Sedangkan untuk mengetahui korelasinya dengan harga saham, digunakan analisis regresi, kemudian pengujian dengan uji t.

Dari hasil analisis yang dilakukan diketahui bahwa nilai EVA setiap perusahaan selama tahun penelitian 1997-1999 sebagian besar adalah negatif. Hasil analisis korelasi antara EVA dan harga saham adalah sebesar $-0,263$, sedangkan koefisien regresi sebesar $-1,463$. Hasil uji t hitung adalah sebesar $-1,683$ dan t-tabel pada $df=18$ dan $\alpha=5\%$ adalah sebesar $1,960$, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa ada hubungan antara EVA dan harga saham ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dan harga saham.

Dari hasil analisis ini dapat disimpulkan bahwa dalam kaitannya dengan harga saham, nilai EVA memberikan pengaruh yang sangat kecil, yang berarti bahwa faktor-faktor lain lebih dominan dalam pembentukan harga saham. Hal ini disebabkan kondisi pasar modal Indonesia yang kurang kondusif untuk mengaplikasikan konsep ini, karena faktor fundamental kurang begitu diperhatikan dan lebih cenderung terpengaruh oleh sentimen pasar.

KATA PENGANTAR

Rasa syukur kepada Allah SWT. karena hanya atas limpahan Rahmat, Taufik dan Hidayah-Nya semata skripsi ini dapat terselesaikan. Sebab tanpa hidayah dan pertolongannya manusia tidak akan mampu berbuat apa-apa di dunia ini.

Dalam skripsi ini dideskripsikan hasil penelitian terhadap kinerja keuangan perusahaan Properti dan Real Estat yang *listed* di Bursa Efk Jakarta dengan analisis EVA. Selanjutnya dianalisis hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham.

Skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa adanya dukungan dari beberapa pihak, oleh karenanya pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Drs. Liakip, SU. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Drs. Tatang Ary Gumanti, M.Buss, Acc,Ph.D. selaku dosen Pembimbing I yang dengan sabar dan penuh pengertian mengarahkan serta mengoreksi skripsi ini.
3. Dra. Elok Sri Utami, Ms. Selaku dosen Pembimbing II atas segala saran, masukan, serta koreksi bagi skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi atas perhatian dan ilmu yang telah diberikan.
5. Bapak dan Ibuku serta saudara-saudaraku atas do'a, dukungan serta bantuannya.
6. Mas Dodo' atas pengertian serta segala bantuan yang tidak dapat kusebutkan satu persatu.
7. Sahabatku Mbak Ayik, Anint, Dik Yayuk terima kasih atas dukungannya.
8. Rekan seperjuanganku Krisna, Puji, Dian, Yuli, Yanti, serta teman-teman MANTEP 97.
9. Teman-temanku di Halmahera II/12 atas bantuan do'a serta dukungannya.

10. Semua pihak yang telah membantu dan memperlancar proses penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis berusaha seoptimal mungkin agar dapat dijadikan acuan. Namun disadari, mungkin masih banyak kekurangan yang terdapat dalam skripsi ini. Hal ini tidak lepas dari keterbatasan pengetahuan penulis sebagai manusia.

Akhirnya penulis berharap dan berdo'a semoga karya tulis ini bisa bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, Mei 2001

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN	v
ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xii
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	2
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Penelitian terdahulu	9
2.2 Landasan teori	9
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	11
2.2.2 Pengertian Laporan Keuangan	11
2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan	13
2.2.4 <i>Economic Value Added</i>	14
2.2.5 Biaya Modal	18
2.2.6 Struktur Modal	23
2.3 Hipotesis	23
III. METODE PENELITIAN.....	25

3.1 Rancangan Penelitian	25
3.2 Identifikasi Variabel	25
3.3 definisi Operasional	25
3.3.1 <i>Economic Value Added</i>	25
3.3.2 Harga Saham	27
3.4 Populasi dan Sampel	27
3.5 Jenis dan Sumber Data	27
3.6 Prosedur Pengumpulan Data	27
3.7 Metode Analisis	28
3.7.1 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Konsep EVA	28
3.7.2 Analisis Korelasi Pengujian	29
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	31
4.1 Gambara Umum Obyek yang Diteliti	31
4.1.1 Gambaran Umum PT. Bursa Efek Jakarta	31
4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan	33
4.2 Analisis Data	40
4.2.1 Statistik Deskriptif	40
4.2.2 Analisis Hubungan Antara Perubahan EVA dan Perubahan Harga Saham	41
4.3 Pembahasan	42
V. KESIMPULAN DAN SARAN	45
5.1 Kesimpulan	45
5.2 Saran	46
DAFTAR PUSTAKA	47
LAMPIRAN-LAMPIRAN	49

DAFTAR GAMBAR

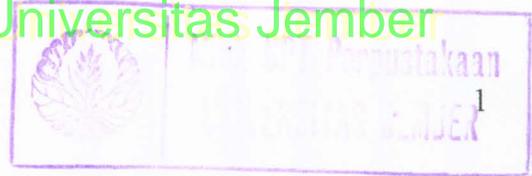
Gambar 3.1 : Pengujian Hipotesis	30
Gambar 4.1 : Analisis Hipotesis	44



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Indonesia Prima Properti Tbk.	49
Lampiran 2 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Duta Pertiwi Tbk. .	50
Lampiran 3 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Dharmala Intiland Tbk.	51
Lampiran 4 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Ciputra Development Tbk.	52
Lampiran 5 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Duta Pertiwi Tbk. .	53
Lampiran 6 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Jaya Real Properti Tbk.	54
Lampiran 7 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Mas Murni Indonesia Tbk.	55
Lampiran 8 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Mulialand Tbk.	56
Lampiran 9 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Pakuwon Jati Tbk. .	57
Lampiran 10 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Panca Wiratama Sakti Tbk.	58
Lampiran 11 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Pudjiadi Prestige Tbk.	59
Lampiran 12 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Putra Surya Perkasa Tbk.	60
Lampiran 13 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Summericon Agung Tbk.	61
Lampiran 14 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk.	62
Lampiran 15 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Jakarta Internasional Hotel & Dev. Tbk.	63

Lampiran 16 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Lippo Land Development Tbk.	64
Lampiran 17 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Modern Land Realty Tbk.	65
Lampiran 18 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Suryamas Duta Makmur Tbk.	66
Lampiran 19 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.	67
Lampiran 20 : Perhitungan Nilai EVA dan Harga saham PT. Lippo Karawaci Tbk.	68
Lampiran 21 : Statistik Deskriptif Harga Saham Periode 1997-1999	69
Lampiran 22 : Statistik Deskriptif Nilai EVA Periode 1997-1999	70
Lampiran 23 : Statistik Deskriptif Perubahan Harga Saham Periode 1997-1999 .	71
Lampiran 24 : Statistik Deskriptif Perubahan Nilai EVA	72
Lampiran 25 : Hasil Korelasi Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA 1997-1998	73
Lampiran 26 : Hasil korelasi Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA 1998-1999	74
Lampiran 27 : Hasil Regresi Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA 1997-1998	75
Lampiran 28 : Hasil Regresi Perbahan Harga Saham dan Perubahan Eva 1998-1999	76
Lampiran 29 : Hasil Korelasi Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA 1997-1999	77
Lampiran 30 : Hasil Regresi Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA 1997-1999	78



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana menganggur dengan badan usaha yang membutuhkan modal tambahan untuk beroperasi. Kelangsungan hidup maupun kesempatan berkembang suatu perusahaan dalam iklim persaingan saat ini dipengaruhi oleh ketersediaan dana. Pasar modal merupakan salah satu alternatif pembiayaan guna kelangsungan hidup perusahaan dengan cara menjual saham ataupun mengeluarkan obligasi. Pada dasarnya ada dua bentuk pendanaan bagi perusahaan yaitu dengan menggunakan modal sendiri atau hutang. Pendanaan melalui hutang akan memungkinkan perusahaan untuk merealisasikan kesempatan investasi yang menguntungkan, namun perusahaan perlu mempertimbangkan alternatif pendanaan melalui pasar modal.

Pasar modal Indonesia pada beberapa waktu terakhir telah menunjukkan perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal ini ditandai dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan yang *go public* atau melakukan penawaran umum perdana dan mencatatkan sahamnya di pasar modal. Saham sebagai bukti pemilikan sebagian perusahaan dapat diperjual belikan secara bebas di bursa, sehingga masyarakat umum dapat ikut memiliki perusahaan yang bersangkutan.

Penilaian terhadap perusahaan yang telah *go publik* merupakan salah satu cara untuk mengetahui apakah ada peningkatan prestasi yang dicapai oleh perusahaan setelah melakukan IPO (*Initial Public Offering*). Prestasi perusahaan menurut Purnomo (1998:33) adalah kemampuan perusahaan dalam mengelolah kekayaan yang dimiliki dari sumber dana tertentu untuk menghasilkan keuntungan.

Dua faktor penting yang mempengaruhi harga saham adalah *return* dan *dividen*. Besarnya *return* dipengaruhi oleh resiko atau beta saham serta tingkat keuntungan bebas resiko. Perusahaan hanya akan membagikan *dividen* yang makin besar jika keuntungan yang diperoleh juga besar.

Uraian tersebut menunjukkan bahwa kalau kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan memiliki kecenderungan naik dengan kata lain provitabilitas akan mempengaruhi harga saham.

Harga saham merupakan ukuran obyektif yang memberikan indikasi keuangan. Fluktuasi harga saham merupakan indikator dari perubahan kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu. Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk mengukur proyeksi harga saham baik untuk masing-masing perusahaan maupun seluruh emiten.

Arti penting penilaian kinerja perusahaan bagi masing-masing pihak yang berkepentingan dengan perusahaan secara terperinci dapat dijelaskan sebagai berikut (Singgih dan Dewi Prihartini, 2000) :

a. bagi Investor (pemegang saham)

Penilaian kinerja perusahaan berguna bagi investor untuk menjamin uang yang mereka investasikan dalam perusahaan itu. Bagi investor serta calon investor, penilaian kinerja digunakan sebagai dasar untuk menentukan tindakan terhadap saham yang dimiliki.

b. bagi kreditur

Bagi kreditur atau calon kreditur, penilaian perusahaan ini dapat dijadikan dasar untuk mengambil keputusan tentang jaminan kepastian pembayaran pinjaman serta bunganya oleh debitur.

c. manajemen perusahaan

Penilaian kinerja bagi pihak manajemen perusahaan berguna untuk memastikan tingkat keberhasilan usaha serta penetapan perencanaan untuk masa yang akan datang.

d. pemerintah

Bagi pemerintah penilai terhadap kinerja perusahaan ini kan dapat dijadikan dasar penetapan beban pajak pada perusahaan yang bersangkutan.

Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengukur keberhasilan usaha suatu perusahaan. Penilaian merupakan hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian serta transaksional. Melalui penilaian kinerja perusahaan dapat dipilih strategi dan struktur keuangan ataupun menentukan harga saham secara wajar.

Stewart, (dalam Mirza,1997:12), menyatakan bahwa :

corporate valuation can show whether company currently is trading for fair value and thus whether it is in add of improved communication with its investors, whether it is advisable to raise or to retire equity at current prices, and whether an overall restructuring needs to be considered.

Stewart dalam Mirza (1997:12) menyatakan bahwa nilai perusahaan menunjukkan apakah suatu perusahaan akhir-akhir ini memperdagangkan nilai (value) yang wajar, dan apakah perusahaan itu semakin meningkatkan komunikasi dengan investornya, apakah perusahaan itu sebaiknya menaikkan atau menurunkan modal yang dimilikinya sekarang, dan apakah perlu diadakan restrukturisasi modal secara keseluruhan.

Pengukuran kinerja perusahaan bukanlah merupakan usaha yang mudah bagi manajemen keuangan. Aspek yang harus diperhatikan dalam penilaian kinerja adalah harapan dari pihak yang menginvestasikan dananya. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin banyak pula investor yang akan menanamkan dananya di perusahaan tersebut, sehingga mekanisme pasar akan terbentuk dimana semakin banyak permintaan akan saham suatu perusahaan semakin tinggi pula harga sahamnya. Ini merupakan salah satu dampak dari sudut eksternal perusahaan.

Salah satu cara yang digunakan dalam melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan adalah pendekatan fundamental. Pendekatan fundamental terutama memperhatikan faktor-faktor yang pada umumnya berada diluar pasar modal, yang akan mempengaruhi harga saham dimasa mendatang berdasarkan prinsip bahwa sebab mendasar yang menimbulkan gerak saham adalah antisipasi dari perubahan laba yang diperoleh perusahaan (Rousana,1997:18).

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan. Rasio-rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dapat memberikan gambaran tentang keadaan perekonomian suatu perusahaan. Kelemahan utama pengukuran kinerja dengan menggunakan rasio-rasio ini adalah bahwa pengukuran tersebut mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak (Utama, 1997:10).

Selama ini dirasakan belum adanya suatu metode penilaian yang akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan salah satu alat ukur kinerja operasional. EVA merupakan jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik, karena secara fair juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor (Mirza, 1997:68). EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan dalam rangka penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA memberikan hasil bahwa penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Rousana (1997), menunjukkan tidak ada korelasi yang signifikan antara kinerja perusahaan dengan harga saham. Hasil ini berbeda dengan hasil dari penelitian yang dilakukan di Amerika oleh Lehn dan Makhija (1997), hal ini karena para investor di sana telah banyak yang mempergunakan EVA sebagai alat pengukur kinerja perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti ingin mengetahui apakah ada perbedaan apakah pada perusahaan Properti dan Real Estat terdapat fenomena yang sama, oleh karena itu penelitian ini ingin mengetahui apakah ada hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham perusahaan Properti dan Real Estat yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.2 Perumusan Masalah

Saham emiten sektor properti berguguran di tahun 1996. Empat belas saham properti yang tercatat di Bursa Efek Jakarta mengalami koreksi harga, hal ini terkait dengan lesunya pemasaran produk properti. Di lantai bursa Indonesia, perkembangan kinerja teknikal emiten memang kerap tidak klop dengan kinerja keuangannya. Maka tidak heran jika suatu perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang mantap kadang harga sahamnya cenderung merosot. Dilihat dari penilaian kinerja fundamental, kinerja keuangan perusahaan properti memang cenderung melemah. Jika dihubungkan dengan perkembangan harga saham sektor properti, tampaknya ada hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan dengan kinerjanya di lantai bursa, hal ini karena terpuruknya harga saham perusahaan properti itu ternyata juga sejalan dengan melemahnya kinerja perusahaan properti.

Berdasarkan alasan di atas, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Berapa EVA perusahaan-perusahaan Properti dan Real Estat yang listed di BEJ?
2. Apakah ada korelasi/hubungan antara EVA perusahaan dan harga sahamnya?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui EVA perusahaan Properti dan Real Estat yang listed di BEJ.
2. Untuk menguji ada tidaknya korelasi/hubungan antara EVA perusahaan dan harga sahamnya.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat berguna bagi beberapa pihak, antara lain:

1. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk bahan kajian selanjutnya, khususnya untuk penilaian kinerja perusahaan.

2. Investor dan Calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor sehingga dapat terhindar dari informasi yang tidak relevan.

3. Emiten dan Calon Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan parameter dalam pengukuran kinerja secara benar, serta dapat membantu penentuan harga saham pada saat melakukan IPO agar terhindar dari fenomena *Underpricing* maupun *Overpricing*.

4. Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai informasi untuk pengembangan wawasan tentang pasar modal.

5. Pemerintah

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penetapan kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan pasar modal.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat mengenai *Economic Value Added* sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan di Indonesia antara lain oleh Rousana tahun 1997 di Bursa Efek Jakarta, pada 30 perusahaan di BEJ selama kurun waktu 1989-1993. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga saham, korelasi perubahan EVA dengan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing, dan korelasi perubahan EVA dengan perubahan struktur modal.

Hasil pemelitian ini menemukan bahwa (a) harga saham di pasar lebih cenderung teerbentuk karena faktor sentimen pasar, spekulasi, sehingga EVA-MVA tidak terlihat. Hal ini karena investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental, (b) investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyesatkan seperti *return* atau arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya, sehingga harga saham yang terbentuk bukan merupakan cerminan dari EVA-nya, dan (c) pengaruh lingkungan eksternal justru lehih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh investor daripada kondisi internal.

Hasil peneltian yang serupa diperoleh oleh Dewanto (dalam Sartono dan Khusdianti Setiawan, 1999) dengan periode penelitian 1994-1996, bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan dengan proporsi hutang dan proporsi saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Sartono dan Khusdianto Setiawan, (1999) dengan menggunakan sampel perusahaan –perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 1994-1997 di BEJ. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk menguji apakah peningkatan atau penurunan harga saham di Pasar modal bisa dihubungkan secara langsung dan sejalan dengan peningkatan nilai EVA-nya, serta untuk menguji apakah proporsi saham biasa dan hutang dalam struktur modal berpengaruh terhadap peningkatan nilai EVA.

Hasil yang diperoleh dari penelitian Sartono dan Khusdianto Setiawan (1999) ini adalah (a) tidak adanya hubungan antara MVA (*Market value added*)-MVA serta EVA-EVA, (b) ekspektasi pemegang saham terhadap tingkat pertumbuhan EVA timasa yang akan datang tidak sejalan dengan tingkat pertumbuhan EVA saat ini.

Dalam penelitiannya terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ dengan tahun penelitian 1992-1996 terhadap 20 perusahaan, Mu'is (2000) mendapatkan hasil bahwa (a) pertumbuhan nilai EVA cenderung meningkat, (b) kinerja perusahaan tidak dipengaruhi oleh biaya modal perusahaan, faktor-faktor lain lebih dominan, dan (c) tidak ada korelasi antara nilai EVA dengan harga saham.

Penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat oleh Lehn dan Makhija (dalam Soetjipto, 1997; 140) terhadap 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993, memberikan hasil bahwa : (a) EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*), (b) EVA berkorelasi positif dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan, dan (c) EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka.

Bacidore, et.al., dalam Sartono dan Khusdianto Setiawan (1999), menemukan bahwa EVARET (*EVA/Market Value Added*) berhubungan positif dengan *Abnormal Return*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Grant (1996) yang juga menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa untuk penelitian-penelitian yang dilakukan di Indonesia, menunjukkan hasil tidak ada korelasi yang signifikan antara kinerja perusahaan terutama perhitungan menggunakan EVA dan harga saham. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat, perbedaan tersebut bisa jadi disebabkan karena para investor di sana telah banyak yang menggunakan EVA sebagai alat pengukur kinerja perusahaan.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori dikemukakan sebagai landasan dalam perumusan hipotesis dan analisis lebih lanjut dalam penelitian yang dilakukan.

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Perusahaan memerlukan dana untuk melaksanakan kegiatan operasional perusahaannya. Kebutuhan dana ini dapat diperoleh dengan menggunakan modal sendiri atau hutang. Pendanaan melalui hutang dari bank, sampai titik tertentu (berlebihan) dapat menimbulkan beban bagi perusahaan, oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk mempertimbangkan sumber pendanaannya berasal dari pasar modal. Pasar modal merupakan alternatif sumber pendanaan yang cukup menarik, selain itu pasar modal juga merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang.

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi aset keuangan jangka panjang. Jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari 1 tahun. Pada pasal 1 Keputusan Presiden No.60 Th. 1988 tanggal 20 Desember 1988 tentang Pasar Modal (dalam Sartono,1998), yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Fungsi bursa efek itu sendiri menurut Sartono (1998:26), disebutkan sebagai berikut :

- a. menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat,
- b. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar,

- c. Membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat, dan
- d. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham-saham perusahaan.

Banyak faktor yang mempengaruhi pasar modal seperti halnya jumlah perusahaan yang memasyarakatkan saham atau instrumen lain di pasar modal, jumlah efek perusahaan yang ditawarkan, serta kegiatan transaksi jual beli instrumen efek pasar modal yang dilakukan.

Menurut Husnan (1994:6), secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, antara lain adalah :

- a. *supply* sekuritas, berarti banyak perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas. Hal ini bukan hanya berarti bahwa banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas, tetapi juga berarti bahwa rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penerbitan sekuritas tersebut memang menguntungkan,
- b. *demand* akan sekuritas, berarti tersedia jumlah dana yang memadai untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Ini berarti harus terdapat sejumlah pihak yang mempunyai dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan,
- c. kondisi politik dan ekonomi yang stabil dan dinamis merupakan syarat perkembangan dunia bisnis. Perkembangan bisnis menyebabkan permintaan dana meningkat, yang akhirnya akan mendorong perkembangan pasar modal,
- d. masalah hukum dan peraturan, peraturan yang melindungi pemodal dari kecurangan pihak emiten perlu ditegakkan, dan
- e. lembaga-lembaga pendukung pasar modal harus telah ada dan bekerja secara profesional untuk mendukung beroperasinya pasar modal.

Weston dan Copeland, (1995:106) menyatakan bahwa efisiensi pasar modal merupakan masalah yang penting dibidang keuangan dimana penyesuaian surat berharga yang cepat terdapat informasi baru membawa dampak bagi perusahaan.

2.2.2 Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan terjadi selama periode tertentu. Laporan keuangan ini dibuat oleh majemen untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang diberikan perusahaan kepadanya, selain itu laporan keuangan juga digunakan untuk-untuk tujuan yang lain ysebagai laporan kepada pihak ekstern perusahaan.

Ikatan Akuntansi Indonesia mengemukakan pengertian laporan keuangan adalah sebagai berikut (1999:1.1) :

Laporan keungan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisis keunangan 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 neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatn atas laporan keuangan.

Munawir (1996:13), mendefinisikan neraca sebagai laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, serta modal dari perusahaan pada suatu saat tertentu. Tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada tanggal tertentu biasanya pada waktu buku-buku ditutup dan ditantukan sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender.

Jenis laporan keuangan yang lain yaitu laporan rugi laba, Munawir (1996:26) mendefinisikan laporan rugi laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang besarnya penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh suatu perusahaan selama periode waktu tertentu.

Laporan perubahan modal yaitu suatu laporan yang menunjukkan faktor-faktor yang mengakibatkan modal perusahaan dari jumlah awal periode menjadi jumlah pada akhir periode. Laporan arus kas menunjukkan arus dana dan perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama periode tertentu.

Selanjutnya menurut BAPEPAM (1996:4), penyajian laporan keuangan untuk perusahaan yang *go public* adalah sebagai berikut yaitu, (a) Neraca, (b) Laporan rugi laba, (c) Laporan saldo laba, dan (d) Laporan arus kas.

A. Neraca

Neraca merupakan laporan yang menggambarkan kategori dan jumlah aktiva yang digunakan oleh perusahaan serta pemenuhan kewajiban kepada pemberi pinjaman dan pemilik.

Komponen utama neraca adalah aktiva, kewajiban serta ekuitas.

a. aktiva terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap serta aktiva lain-lain.

Aktiva lancar terdiri dari kas dan setara kas, surat berharga, piutang usaha, persediaan, porto folio efek yang dibeli berdasarkan perjanjian menjual kembali, pernyataan kepada bursa efek, pajak dibayar dimuka, biaya dibayar dimuka, pernyataan lain-lain.

Aktiva tetap, terdiri dari tanah, sumber daya mineral, bangunan, peralatan, mesin, dan kendaraan.

Aktiva lain-lain.

b. kewajiban terdiri dari hutang bank, hutang lembaga penyimpanan dan penjamin, hutang perusahaan efek, hutang emiten, hutang nasabah, kewajiban yang timbul akibat posisi *Short* dalam rekening nasabah, gagal terima, efek yang telah dijual tetapi belum dibeli, efek yang dijual berdasarkan perjanjian membeli kembali, hutang pada pihak-pihak yang mempunyai hubungan istimewa, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, pinjaman yang diterima, kewajiban lain-lain, kewajiban dalam rangka sewa usaha, dan hutang subordinasi.

c. ekuitas, terdiri dari modal saham, selisih kurs karena penjabaran keuangan, selisih penilaian kembali aktiva tetap, dan saldo laba.

Modal saham terdiri dari modal ditempatkan dan disetor serta modal tambahan disetor (agio saham, modal sumbangan, modal saham yang dipesan, selisih kurs atas modal disetor dan modal disetor lainnya).

B. Laporan Rugi Laba

Laporan rugi laba mencerminkan pengaruh keputusan operasi manajemen terhadap kinerja perusahaan dan laba atau rugi operasi bagi pemilik perusahaan selama suatu periode waktu tertentu.

Komponen Utama Laporan Rugi Laba

Laporan rugi laba terdiri atas : pendapatan usaha, beban usaha, laba usaha, penghasilan dan beban lain-lain, laba sebelum pos luar biasa, pendapatan atau beban, dan keuntungan atau kerugian dari penghentian atau penjualan segmen usaha, pos luar biasa, laba sebelum pajak penghasilan, pajak penghasilan. Pada bagian bawah laporan rugi laba agar dicantumkan laba per saham utama dan laba per saham dilusi penuh.

C. Laporan Saldo Laba

Laporan saldo laba merupakan laporan yang berisi seluruh perubahan saldo laba selama periode yang dilaporkan untuk menjelaskan perubahan saldo awal dan akhir serta merupakan informasi yang menghubungkan laporan rugi laba dan neraca. Laporan ini berisi tentang penyesuaian masa lalu, deviden, serta laba atau rugi bersih selama periode yang bersangkutan.

D. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang penerimaan untuk suatu periode tertentu serta menjelaskan perubahan pada kas dan setara kas. Laporan arus kas terdiri atas aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja perusahaan, menurut Tunggal (dalam Singgih dan Dewi Prihartini, 2000) didefinisikan sebagai hasil nyata yang dicapai, kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan tercapainya hasil yang positif. Helfert (1996:68) menyatakan bahwa dalam mengevaluasi kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan, para manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat. Merekalah

yang akan menilai perusahaan dengan ukuran tertentu guna mengetahui kelayakannya.

Pihak yang paling terkait dengan kegiatan sehari-hari perusahaan adalah manajemen perusahaan. Manajemen mempunyai kepentingan ganda dalam analisis kinerja keuangan, yaitu menilai efisiensi dan profitabilitas operasi, serta menimbang seberapa efektif penggunaan sumber-sumber dana perusahaan.

Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan. Pendekatan fundamental terutama memperhatikan faktor-faktor yang pada umumnya berada diluar pasar modal, yang akan mempengaruhi harga saham dimasa mendatang. Pendekatan ini berdasarkan prinsip bahwa sebab mendasar yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang perubahan dalam pendapatan laba perusahaan.

Hal-hal yang termasuk dalam proses analisis fundamental yaitu : analisis ekonomi dan industri, penilaian perusahaan secara individu dengan menggunakan model penilaian deviden dan model penilaian pendapatan, atau model pendekatan kekayaan, analisis laporan keuangan seperti analisis trend dan analisis rasio.

Dari beberapa model pendekatan fundamental tradisional terlihat bahwa model tersebut mungkin hanya bisa memenuhi salah satu kriteria penciptaan nilai, tapi tidak satupun yang bisa mencakup keseluruhan cara tersebut. Selama beberapa tahun terakhir didalam penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan sebutan *Economic Value Added* (EVA).

2.2.4 *Economic Value Added*

Jika tidak untuk dibandingkan dengan laporan keuangan perusahaan lain atau industri, kelemahan penting dalam laporan keuangan adalah distorsi karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal ekuitas. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep *Economic Value Added* (EVA), yang dalam konsep ini kelemahan tersebut diatasi dengan mengeluarkan biaya modal.

Economic Value added (EVA) merupakan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co., sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan terkemuka yang berkantor pusat di kota New York, Amerika Serikat. Teknik ini sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para aksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara “adil” mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham.

EVA adalah suatu estimasi dari laba riil suatu perusahaan dalam satu tahun yang secara substansial berbeda dengan laba akuntansi. Konsep ini dapat diterapkan dalam menilai efisiensi suatu divisi, selama divisi tersebut memiliki kemandirian penuh dalam penetapan seluruh komponen biaya.

A. Pengertian EVA

Konsep EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun pembuatan analisa kecenderungan.

EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan value di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan value tersebut.

EVA sebagai alat ukur kinerja, sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional karena secara fair juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor. EVA tergantung dari dua hal yaitu manajemen operasi dan manajemen neraca. Laba operasi akan rendah jika perusahaan beroperasi secara

tidak efisien, dan jika manajemen neraca tidak efisien dan terlalu banyak modal ekuitas atau terlalu banyak modal hutang, maka biaya modal akan relatif tinggi.

EVA tidak hanya digunakan untuk mengukur laba riil perusahaan dalam satu tahun. Namun sebenarnya EVA dipengaruhi investasi yang telah berlalu selain efisiensi operasi. Karena EVA terkait dengan dengan investasi pada periode sebelumnya maka EVA perlu dilihat dalam perspektif waktu yang lebih panjang.

B. Langkah-langkah dalam menentukan EVA

EVA (*Economic Value Added*) secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*Cost of Capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Dengan demikian langkah-langkah untuk menentukan EVA adalah (Rousana, 1997:19) :

- a. menghitung biaya hutang
- b. menghitung biaya modal sendiri
- c. menghitung struktur permodalan dari neraca
- d. menghitung NOPAT (*Nett Operating Profit After Tax*)
- e. menghitung tingkatpengembalian (*return*)
- f. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)
- g. Menghitung EVA, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari seluruh modal yang diinvestasikan terhadap laba operasi setelah pajak.

C. Kelebihan, manfaat dan Kelemahan EVA

Kelebihan yang diperoleh dari penggunaan EVA sebagai alat pengukur kinerja keuangan adalah :

1. Konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis.
2. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

3. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, yang menjadi persoalan hanya perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.

Ada empat manfaat yang dapat diperoleh dari penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan, yaitu :

1. positif dengan tingkat pengembalian investasi, sehingga dapat digunakan untuk memprediksi penghasilan para pemegang saham.
2. EVA berkorelasi negatif dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan, hal ini megakibatkan para pimpinan perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka yang umumnya disertai dengan gaji yang menggiurkan.
3. EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau royek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya, sehingga akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

Di samping kelebihan serta beberapa manfaat, EVA bukan tidak memiliki kelemahan. Beberapa kelemahan yang dimiliki oleh EVA antara lain :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan mpendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain juga dominan.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.
4. Sebagai tolok ukur kinerja sumberdaya manusia EVA kurang valid.

5. EVA bukanlah tolok ukur kinerja bisnis yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga tidak komprehensif.
6. EVA hanya mengukur hasil akhir dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentunya.
7. EVA hanya merupakan tolok ukur jangka pendek dan berdasarkan *sunk cost*.
8. Secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

2.2.5 Biaya Modal

Selama beberapa tahun terakhir didalam penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan EVA. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya beban modal (*Cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan.

Biaya Modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai perusahaan. Konsep biaya modal hanya relevan untuk keputusan jangka panjang, sehingga dalam pembicaraan ini hanya modal jangka panjang yang akan dibicarakan.

Tingkat pengembalian (*Rate of Return*) dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari pihak investor dan pihak perusahaan. Pihak investor memandang tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang diisyaratkan merupakan pencerminan (dipengaruhi) oleh tingkat resiko, aktiva yang dimiliki dan struktur modal serta faktor lain. Pihak perusahaan, memandang tingkat keuntungan yang diminta pemegang saham preferen merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari pemegang saham preferen.

Biaya modal hutang tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang diminta oleh investor. Besarnya tingkat keuntungan yang diminta investor sama dengan tingkat bunga yang menyamakan penerimaan dimasa mendatang dan pembayaran bunga pokok pinjaman dengan dana yang diberikan saat ini.

Biaya spesifik dari hutang jangka panjang dinyatakan dalam suku bunga tahunan tertentu dari instrumen keuangan yang ikut berpengaruh. Bunga hutang jangka panjang lainnya adalah menyangkut sifat dan tingkat pembatasan yang biasa digunakan dalam perjanjian hutang.

Biaya Modal Saham preferen adalah sebesar tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor saham preferen. Apabila saham preferen yang dikeluarkan memiliki jatuh tempo maka untuk mencari biaya modal saham preferen adalah sama dengan menghitung biaya modal hutang.

Kita dapat membandingkan dengan mudah biaya perusahaan untuk hutang jangka panjang dan saham preferen jika kita mengasumsikan bahwa saham preferen diterbitkan pada harga yang tepat sama dengan nilai pasar.

Perhitungan biaya modal ini apabila terdapat *floatation cost*, maka biaya modal saham diperhitungkan atas dasar kas bersih yang diterima (N_p):

$$K_p = \frac{D_p}{N_p} \quad (2.1)$$

Perhitungan biaya modal saham biasa berbeda dengan pada pemegang saham preferen. Pemegang saham biasa merupakan pemilik urutan terakhir dari perusahaan. Pada saham biasa, biaya dipandang sebagai suatu kerangka peluang. Investor memberikan dana kepada perusahaan dengan harapan memperoleh gabungan pengembalian ekonomi dari deviden yang diumumkan dewan direksi.

Ada tiga metode yang digunakan untuk mengukur biaya modal saham biasa yaitu sebagai berikut : (1) pendekatan laba, (2) pendekatan deviden, (3) pendekatan penilaian resiko dengan menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Cara yang digunakan dalam mengestimasi biaya modal dengan menggunakan pendekatan laba adalah dengan memproyeksikan tahun demi tahun, pola laba yang diharapkan dan mencari tingkat diskonto yang menyamakan laba sebelum pajak dengan nilai pasar saat ini, yang disesuaikan dengan nilai akhir pada waktu analisis tersebut dihentikan. Karena kita berkepentingan dengan ukuran biaya kesempatan dari ekuitas saham biasa, kita menggunakan proyeksi laba persaham dihubungkan dengan harga saham sekarang (Helfert, 1996:244).

$$Ke = \frac{EPS}{P} \quad (2.2)$$

Pendekatan deviden, secara sederhana didefinisikan sebagai proyeksi deviden per saham dibagi dengan harga pasar per saham pada saat ini, dengan asumsi keberhasilan reinvestasi laba ditahan akan mengakibatkan pertumbuhan laba yang berarti juga pertumbuhan deviden. Persamaannya adalah :

$$Ke = \frac{Di}{Po} + g \quad (2.3)$$

Dimana :

- Ke : Biaya modal ekuitas
- Di : tingkat pengembalian deviden yang diharapkan
- Po : harga pasar saham
- G : tingkat pertumbuhan deviden

Tingkat pertumbuhan ini dapat dihitung dari tingkat pertumbuhan periode-periode yang lampau.

Pendekatan resiko menitik beratkan pada resiko yang melekat pada suatu investasi. Resiko didefinisikan sebagai keragaman pengembalian yang melekat pada jenis surat berharga tertentu. Pengembalian didefinisikan sebagai total pengembalinya ekonomi yang diperoleh dari surat berharga, termasuk bunga dan deviden serta perubahan pada nilai pasar.

Pada metode CAPM risiko tidak didefinisikan sebagai total pengembalian tetapi sebagai kovarians dari pengembalian saham tertentu dengan aktiva yang beresiko rata-rata. Tiga unsur yang diperlukan dalam pendekatan metode penetapan harga total aktiva adalah : (1) estimasi tingkat pengembalian dari suatu surat berharga bebas resiko, (2) estimasi pengembalian suatu jenis surat berharga yang dapat diperbandingkan pada risiko rata-rata, (3) penyertaan risiko relatif, yang didasarkan pada keragaman pengembalian dari surat berharga tertentu yang sedang dianalisis.

Metode CAPM mendefinisikan biaya ekuitas saham biasa sebagai gabungan dari pengembalian bebas resiko dari suatu premi resiko yang telah disesuaikan.

$$k_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (2.4)$$

Rumus CAPM untuk menghitung β adalah (Husnan, 1996:184), adalah :

$$\beta = \frac{\sum(R_m - R_f)(R_i - R_f) - n(R_m - R_f)(R_i - R_f)}{\sum(R_m - R_f)^2 - n(\overline{R_m - R_f})^2} \quad (2.5)$$

Dimana :

- Ke : biaya modal
- Rf : pengembalian bebas resiko
- β : kovarians pengembalian perusahaan terhadap portofolio
- R_m : pengembalian rata-rata saham biasa

Beta dinyatakan sebagai faktor sederhana yang digunakan untuk mengalikan perbedaan antara pengembalian yang diharapkan atas portofolio rata-rata dan pengembalian bebas resiko yang diharapkan.

Biaya ekuitas saham biasa terlepas dari metode perhitungan tertentu, umumnya lebih tinggi dibanding biaya surat berharga dengan bunga atau saham preferen.

Perusahaan dapat memperoleh modal sendiri dengan dua cara yaitu, laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Laba ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan.

Biaya modal untuk laba ditahan perlu diperhitungkan karena adanya *opportunity cost* yang besarnya sebanding dengan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai deviden.

Perhitungan biaya modal laba ditahan adalah :

$$k_s = \frac{D_i}{P_o} + g \quad (2.6)$$

Dimana :

- ks : biaya modal laba ditahan
- Di : deviden perusahaan
- Po : harga pasar saham perusahaan
- G : tingkat pertumbuhan deviden

Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan cara mencari proporsi masing-masing modal yang digunakan yang kemudian dikalikan dengan biaya modal setelah pajak. Biaya modal rata-rata tertimbang ini dapat digunakan untuk menilai profitabilitas usulan dengan beberapa asumsi (Sariono, 1998:243) :

1. Usulan investasi yang dilakukan dibiayai menggunakan komposisi pemenuhan dana seperti yang dimiliki oleh perusahaan sekarang.
2. Struktur modal yang tersedia saat ini merupakan struktur modal yang optimal, struktur modal dengan biaya modal yang paling rendah.
3. Tingkat risiko usulan investasi kurang lebih sama dengan investasi yang sudah ada.

Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung WACC adalah sebagai berikut :

$$WACC (K_a) = (W_i \times K_p) + (W_s \times K_c)$$

(2.7)

Dimana: W_i : Prosentase Hutang

K_d : Prosentase ongkos modal hutang

W_s : Prosentase komposisi modal saham

K_c : Prpsentase ongkos modal saham

2.2.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri.

Weston dan Copeland (1995) mendefinisikan Struktur keuangan sebagai secara aktiva dibelanjai, hal ini seluruhnya merupakan bagian pasiva dari neraca perusahaan. Ini berarti bahwa struktur keuangan mencakup hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan pemegang saham. Struktur keuangan merupakan komposisi modal yaitu terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, serta modal yang berasal dari para pemegang saham.

2.3 Hipotesis

Harga saham merupakan ukuran yang obyektif untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Semakin bagus kinerja keuangan suatu perusahaan, seharusnya semakin tinggi pula harga sahamnya di pasar, walaupun faktor eksternal perusahaan juga mempengaruhi besarnya harga saham. EVA (*Economic Value Added*) merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rousana (1997), Sartono dan Khusdianto Setiawan (1999), dan Mu'is (2000) di BEJ, memberikan hasil bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara nilai EVA dan harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan di Amerika oleh Lehn dan Makhija (dalam

Sartono dan Khusdianto Setiawan, 1999) menunjukkan bahwa EVA berkorelasi dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian terdahulu, hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu :

Ho : Tidak ada hubungan antara harga saham dan EVA

Ha : Ada hubungan antara harga saham dan EVA.



III. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengadakan studi kasus di Bursa Efek Jakarta, untuk meneliti pengaruh kinerja perusahaan menggunakan metode perhitungan EVA terhadap harga saham di sektor properti dan real estat yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyebutkan adanya hubungan antara EVA dan harga saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder untuk menjawab permasalahannya.

3.2 Identifikasi Variabel

Berdasarkan permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat diidentifikasi bahwa dalam pencarian korelasi antara nilai EVA dan harga saham perusahaan, *dependent variabel* (Y) adalah tingkat perubahan harga saham perusahaan itu sendiri, sedangkan *independent variabel* (X) adalah tingkat perubahan nilai EVA.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dilakukan untuk menentukan ada tidaknya hubungan antara kinerja perusahaan dan menggunakan EVA sebagai alat analisisnya, dan harga saham pada perusahaan-perusahaan Properti dan Real Estat yang terdaftar di BEJ. Adapun variabel yang digunakan adalah EVA dan harga saham.

3.3.1 *Economic Value Added*

Nilai EVA diperoleh dari perhitungan laba sebelum beban pajak dikurangi dengan beban pajak serta ongkos modal, atau dapat diperoleh dengan pengurangan antara *Nett Operating Profit After Tax* dengan perkalian antara *Weight Average Cost Capital* dan *Capital*. Langkah-langkah dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut:

1. Menghitung biaya modal hutang (*Cost of Capital*)

Biaya hutang dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$k_i = k_d (1-T) \quad (3.1)$$

k_d adalah tingkat bunga pinjaman untuk investasi

2. Menghitung biaya modal

Untuk menghitung besarnya biaya modal digunakan rumus CAPM, yaitu :

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (3.2)$$

dimana :

R_f : adalah suku bunga bebas resiko

R_m : Tingkat bunga investtasi rata-rata dari seluruh keseluruhan pasar

β : Beta atau tingkat resiko

3. Menghitung struktur modal, yaitu hutang jangka panjang, saham dan laba ditahan.
4. Menghitung laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT).
5. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) :

Untuk menghitung besarnya biaya modal menggunakan rumus (2.7).

6. Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital) \quad (3.3)$$

Atau

$$EVA = \text{laba sebelum beban bunga dan pajak} - \text{beban pajak} - \text{ongkos modal}$$

Dimana apabila :

$EVA > 0$, terjadi perubahan nilai ekonomi daslam perusahaan

$EVA = 0$, secara ekonomi perusahaan dalam keadaan impas

$EVA < 0$, tidak terjadi nilai tambah dalam perusahaan

Setelah diketahui besarnya nilai EVA, maka selanjutnya dicari tingkat pertumbuhan rata-rata setiap tahunnya dalam bentuk prosentase.

3.3.2 Harga saham

Perhitungan ini menggunakan tingkat pertumbuhan rata-rata tiap tahunnya, dalam bentuk prosentase.

$$return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \% \quad (3.4)$$

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 29 perusahaan Properti dan Real Estat yang terdaftar di BEJ. Sampel diambil dengan menggunakan metode *Purposive Sampling*, dengan kriteria :

1. Perusahaan Properti dan Real Estat yang *listed* di BEJ antara tahun 1997-1999, karena pada saat itu industri Real Estat berada pada kondisi terimbas oleh krisis moneter serta pada awal krisis moneter.
2. Tersedianya laporan keuangan setiap tahun agar dapat diketahui besarnya perubahan kinerja melalui perhitungan EVA-nya.

Berdasarkan metode pengumpulan data yang dilaksanakan diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipakai adalah data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, serta data harga saham penutupan akhir bulan selama tahun penelitian. Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* dan data lain yang diperoleh dari jurnal maupun artikel.

3.6 Prosedur Pengumpulan Data

Semua data yang digunakan dikumpulkan melalui dua tahapan yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian dilakukan berdasarkan studi kepustakaan yaitu dengan mengumpulkan data pendukung yang telah dipublikasikan yang berupa majalah, jurnal, makalah, skripsi serta literatur-literatur lain yang sesuai dengan masalah yang akan dibahas.
2. Observasi ke lapangan untuk mengumpulkan data keuangan yang akan diolah sebagai bahan dalam penelitian ini.

3.7 Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.7.1 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Konsep EVA

Langkah-langkah yang harus dilakukan dalam perhitungan EVA adalah :

1. menghitung biaya modal hutang

Perhitungan ini menggunakan hanya menggunakan hutang jangka panjang.

- a. menghitung besarnya biaya hutang sebelum pajak

Biaya hutang sebelum pajak (kd) diasumsikan sebagai besarnya tingkat bunga pinjaman untuk investasi, karena hutang yang digunakan adalah hutang jangka panjang.

- b. menghitung biaya

rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$k_i = k_d \times (1 - T) \quad (3.5)$$

2. menghitung biaya saham

Untuk menghitung besarnya biaya modal digunakan rumus (2.4).

3. menghitung NOPAT

Nilai NOPAT dapat diketahui dari laporan rugi laba perusahaan.

4. menghitung total *Capital*

Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai uasahnya yang merupakan penjumlahan total hutang dan modal saham yang

didalamnya termasuk laba ditahan dan cadangan (Milunovich, S. dan Albert, T., 1996:105).

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

Untuk menentukan besarnya WACC digunakan rumus (2.7).

5. menghitung EVA

Rumus yang digunakan untuk menghitung besarnya EVA adalah rumus (3.3).

3.7.2 Analisis Korelasi dan Pengujian

Untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara kinerja keuangan dengan metode analisis EVA dan harga saham, adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Supranto, 1992:192) :

1. menghitung koefisien korelasi (r) dengan rumus sebagai berikut:

$$r = \frac{n \sum X_i Y_i - \sum X_i \sum Y_i}{\sqrt{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2} \sqrt{n \sum Y_i^2 - (\sum Y_i)^2}} \quad (3.6)$$

Dimana : X : tingkat perubahan nilai EVA

Y : tingkat perubahan harga saham

Untuk mengetahui besarnya perubahan nilai EVA, digunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta EVA = \frac{EVA_t - EVA_{t-1}}{EVA_{t-1}} = \% \quad (3.7)$$

Untuk mengetahui besarnya tingkat perubahan harga saham, maka dicari *return* dengan rumus (3.4).

3. menghitung koefisien regresi dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + bx \quad (3.8)$$

4. menguji hipotesis tentang koefisien korelasi

- a. merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis kerja merupakan kebalikan dari hipotesis nol.

$H_0 : \rho = 0$ (X tidak berkorelasi dengan Y)

$H_a : \rho \neq 0$ (X berkorelasi dengan Y)

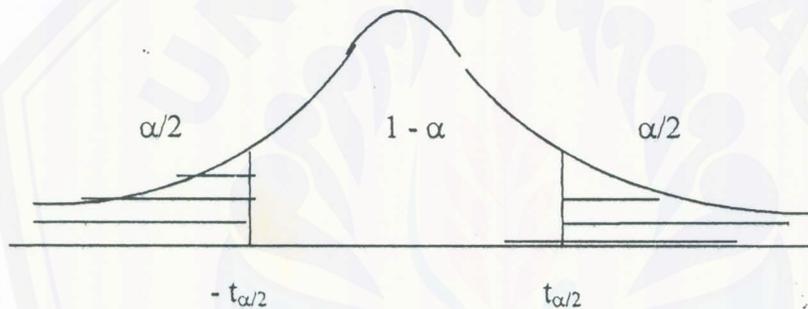
- b. menentukan taraf nyata pengujian atau alpha dan *degree of freedom* dengan rumus:

$$(df = n-2) \quad (3.9)$$

- c. menentukan nilai t hitung :

$$t_o = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \quad (3.10)$$

- d. kesimpulan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel. Secara grafis di tunjukkan dengan gambar sebagai berikut:



Gambar 3.1 Pengujian Hipotesis

Kalau $t_o < -t_{\alpha/2}$ atau $t_o > t_{\alpha/2}$ maka H_0 ditolak,

Kalau $-t_{\alpha/2} \leq t_o \leq t_{\alpha/2}$ maka H_0 diterima.

Untuk mempermudah analisis digunakan program SPSS.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Yang Diteliti

4.1.1 Gambaran Umum PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)

PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) diaktifkan berdasarkan Undang-undang Darurat No. 12 Tahun 1951 yang kemudian menjadi Undang-undang No. 15 Tahun 1952. Tujuan pembukaan BEJ adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri terutama ke negeri Belanda. Tujuan lain dari pembukaan Bursa Efek Jakarta adalah menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah. Pada waktu itu sebagian besar anggota adalah warga negara Belanda. Dengan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan UU No. 86 tahun 1958, banyak warga negara yang meninggalkan Indonesia. Pada tahun 1960 Badan Nasional Perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal ini mengakibatkan 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 peresmianya 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 yang pertama kali tercatat menerbitkan sahamnya di BEJ.

Pada awal perkembangannya BEJ dinilai dari jumlah perusahaan yang terdaftar dan nilai volume perdagangannya, perkembangannya berjalan sangat lambat. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang sangat pesat.

Keadaan ini disebabkan oleh tiga hal, yaitu: (1) tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah, (2) harga saham dipasar perdana terlalu murah, dan (3) adanya kebijakan pemerintah terhadap pemberlakuan sistem pajak intensif yang baru, serta tingkat 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 terlihat dari jumlah emiten pada akhir tahun 1990 yang mencapai 124 perusahaan dengan volume transaksi mencapai Rp. 4,2 Trilyun.

Berbagai penyempurnaan 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 diterapkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. JATS dirancang untuk mengotomatiskan perdagangan secara langsung dan memberi reaksi yang cepat atas order yang masuk. JATS juga didukung oleh subsistem yang menangani pengawasan perdagangan, data base anggota pencacatan emiten, pengolahan data, dan lain-lain.

Dengan diterapkannya JATS, tingkat likuidasi meningkat pesat diikuti oleh penurunan biaya transaksi hampir 43%. Penurunan biaya transaksi ini ternyata tetap peningkatan usaha BEJ yang secara total naik 40% dari tahun 1995. Ini menunjukkan bahwa tahun 1996 adalah tahun yang sangat baik bagi perkembangan BEJ dipasar modal Indonesia.

4.1.2 Gambaran Umum Perusahaan Sampel.

1. PT. Indonesia Prima Properti Tbk.

PT. Indonesia Prima Properti dulunya bernama PT. Ometraco Realty, sebuah perusahaan berkembang dalam pembangunan apartemen, perkantoran, hotel dan pusat perbelanjaan. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1983. PT Indonesia Prima Properti adalah anggota dari Ometraco Group. PT Indonesia Prima Properti melakukan *go public* pada tanggal 22 Agustus 1994. Harga saham pada tahun 1997 adalah Rp.1650, pada 1998 Rp.1400, dan pada tahun 1999 sebesar Rp.1750.

2. PT. Duta Anggada Realty Tbk.

PT. Duta Anggada Realty didirikan pada tanggal 30 Desember 1983 berdasarkan akta notaris Buniarti Tjandra, S.H no 196 dengan nama PT. Duta Anggada Inti Pratama dan sejak Desember 1989 diubah menjadi PT Duta Anggada Realty dan diumumkan dalam lembaran berita negara no. 60 tanggal 27 Juli 1984. Perusahaan ini juga bergerak dalam bisnis properti. PT. Duta Anggada Realty melakukan *go publik* pada tanggal 8 Mei 1990. Harga saham pada tahun 1997 adalah sebesar Rp.200, Rp.125 pada tahun 1998, sedangkan pada tahun 1999 Rp.325.

3. PT. Dharmala Intiland Tbk.

Perseroan ini didirikan dengan nama PT. Wisma Dharmala Sakti berdasarkan akta no. 118 tanggal 10 Juni 1983 dan no. 214 tanggal 24 Agustus 1983 dihadapan Kartini Mulyadi, S.H. Akta pendirian tersebut mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia tanggal 10 Oktober 1983 dengan keputusan No. C2-6668.H.T.01.01. tahun 1983. Pada tanggal 14 Juni 1991 nama perseroan diubah dari PT Wisma Dharmala Sakti menjadi PT Dharmala Intiland. PT. Dharmala Intiland usahanya bergerak dalam bidang pengembangan properti dan manajemen. PT. Dharmala Intiland melakukan *go publik* pada tanggal 4 September 1991. Tabel 4.3 menyajikan nilai Eva serta harga saham perusahaan selama 1997-1999. Harga saham

pada 1997 adalah sebesar Rp.1275, Rp.100 pada tahun 1998, dan Rp.275 pada tahun 1999.

4. PT. Ciputra Development Tbk.

PT. Ciputra Development yang didirikan pada tahun 1980 adalah sebuah perusahaan pengembang *real estate*, perkantoran, pusat perbelanjaan, *industrial estate* dan pusat rekreasi. Perusahaan ini memegang 31 cabang perusahaan dan 30 diantaranya adalah pemegang saham mayoritas. PT. Ciputra Development melakukan *go public* pada tanggal 28 Maret 1994. Harga saham pada 1997 Rp.250, pada tahun 1998 Rp.125, dan Rp.600 pada tahun 1999.

5. PT. Duta Pertiwi Tbk.

PT. Duta Pertiwi adalah perusahaan konstruksi pusat perbelanjaan, apartemen, rumah, dan hotel yang didirikan pada tahun 1972. Perusahaan ini adalah pemegang saham mayoritas dari 8 cabang perusahaan yang kesemuanya beroperasi dalam industri yang sama. PT. Duta Pertiwi beroperasi pada proyek yang luas, antara lain :

1. Duta Mas, proyek pusat perumahan dan perbelanjaan yang berdiri diatas tanah seluas 7 hektar.
2. Roxy Mas Ruko, didirikan diatas tanah seluas 8 hektar, dll.

PT Duta Pertiwi adalah anggota dari Sinar Mas Group. PT Duta Pertiwi melakukan *go publik* pada tanggal 2 November 1994. Pada tahun 1997 harga saham adalah Rp.200, Rp.175 pada tahun 1998, dan Rp.775 pada tahun 1999.

6. PT. Jaya Real Properti Tbk.

PT. Jaya Real Properti Tbk didirikan pada tahun 1979 dengan nama PT. Bintaro Raya untuk mengembangkan dan membangun kawasan pemukiman baru. PT. Bintaro Raya pada tahun 1992 diubah menjadi Jaya Real Properti dengan tugas dan kewajiban yang lebih luas. Pada bulan Juni 1994 Jaya Real Properti melakukan penawaran umum perdana (*Go publik*) dengan menawarkan 35 juta saham yang merupakan 14, 89 % dari 235 juta saham yang dicatatkan di BEJ. Dari dana hasil Go

Publik, Jaya Real Properti berhasil memperluas lahan untuk pengembangan Bintaro Jaya, dan pada bulan Juli 1995 perusahaan ini mengakuisisi 70% saham milik Jaya Land di Jaya Garden Polis untuk pengembangan proyek Puri Jaya. Dengan demikian, mulai pertengahan 1995 Jaya Real Properti memulai karya besarnya yang kedua yaitu Puri Jaya, kawasan pemukiman modern yang terpadu dengan luas 1.800 hektar berlokasi di Pasar Kemis, Tangerang. Harga saham tahun 1997-1999 adalah Rp.275, Rp.300, dan Rp.1025.

7. PT. Mas Murni Indonesia Tbk.

PT. Mas Murni Indonesia adalah perusahaan properti yang didirikan di Surabaya pada tahun 1971. Perusahaan ini semula mengelola Teater Presiden, yaitu sebuah gedung bioskop di Surabaya. Pada tahun 1989 perusahaan ini pindah dari PT Singa Barong Kencana ke Garden Palace Hotel yang terdiri dari 24 lantai dan 370 kamar hotel dengan tingkat hunian sekitar 71,6%. PT. Mas Murni melakukan *go public* pada tanggal 9 Februari 1994. Pada tahun 1997 harga saham adalah sebesar Rp.175, Rp.100 pada tahun 1998 dan Rp.175 pada tahun 1999.

8. PT. Mulialand Tbk.

PT. Mulialand adalah salah satu pengembang properti terbesar di Indonesia yang didirikan pada tahun 1987 dengan nama awalnya PT. Mulia Permadi Pasific. Perusahaan ini dan anak cabangnya bergerak dalam usaha pengembangan dan pengadaan gedung-gedung perkantoran. Pada bulan Oktober 1993 nama perusahaan berganti menjadi PT Mulialand yang mempunyai investasi di 6 cabang perusahaan. Diantara 6 cabang itu 5 cabang beroperasi pada pembangunan gedung perkantoran dan 1 cabang (PT Mulia Inti Pelangi) beroperasi pada pengadaan kondominium. PT. Mulialand melakukan *go public* pada tanggal 28 Juli 1994. Harga saham pada tahun 1997 Rp.1450, Rp.650 pada tahun 1998, dan Rp.950 pada tahun 1999.

9. PT. Pakuwon Jati Tbk.

PT. Pakuwon Jati didirikan pada tahun 1982 merupakan suatu usaha properti di Surabaya, dengan kekayaan yang ada di Surabaya juga. Pada tahun 1993 perseroan meluncurkan proyek pengembangan properti serbaguna di Surabaya, yaitu Pakuwon City. Pakuwon City adalah suatu daerah blok yang menempati lahan seluas lebih kurang 6,5 hektar terletak di daerah pusat bisnis terpadu dengan pertokoan. PT Pakuwon Jati melakukan *go public* pada tanggal 9 Oktober 1989. Harga saham pada 1997 Rp.450, Rp.75 pada 1998, dan Rp.425 pada 1999.

10. PT. Panca Wiratama Sakti Tbk.

PT. Panca Wiratama Sakti didirikan oleh Hodi Kunto Hadi dan Drs. Karel Kuncoro, yang beroperasi pada *real estate*, perkantoran, pusat perbelanjaan dan kawasan industri. PT Panca Wiratama Sakti mendapat izin mengelola 3000 hektar untuk proyek kota tiga raksa yang mengubah kota Tangerang menjadi suatu modal bagi kabupaten Tangerang. Lokasi seluas 3000 hektar itu dibagi menjadi dua tahap pembangunan. Pembangunan yang pertama adalah seluas 1000 hektar sebagai proyek rencana tata kota dengan konstruksi yang terbagi atas phase I (300-hektar) dan phase II (700 hektar), sedangkan 2000 selebihnya baru akan dikerjakan setelah pembangunan yang pertama selesai dikerjakan. PT. Panca Wiratama Sakti melakukan *go public* pada tanggal 10 Maret 1994. Harga saham 1997 Rp.1750, Rp.925 pada 1998, dan Rp.1025 pada tahun 1999.

11. PT. Pudjiadi Prestige Limited Tbk.

PT. Pudjiadi Prestige Limited adalah pengembang perumahan, pusat perbelanjaan, rumah toko (ruko), perkantoran, pusat perdagangan, apartemen dan pusat rekreasi yang didirikan pada tahun 1980. PT. Pudjiadi Prestige Limited melakukan *go public* pada tanggal 18 November 1994. harga saham pada 1997 Rp.425, Rp.175 pada 1998, dan Rp.325 pada tahun 1999.

12. PT. Putra Surya Perkasa Tbk.

PT. Putra Surya Perkasa adalah perseroan yang bergerak di bidang pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, pertokoan, pusat perniagaan, hotel, kawasan industri, lapangan golf dan fasilitasnya. Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diputuskan untuk menjual sebagian saham perusahaan kepada masyarakat, maka sehubungan dengan rencana penawaran umum tersebut anggaran dasar perseroan diubah dengan Akta Nomor 29 tanggal 3 Februari 1994 yang di buat dihadapan Adam Kasdarmadji, SH. PT. Putra Surya melakukan *go public* pada tanggal 28 Maret 1994. Harga saham pada 1997 adalah Rp.2300, pada 1998 Rp.200, dan Rp.100 pada 1999.

13. PT. Summericon Agung Tbk.

PT. Summericon Agung adalah sebuah perusahaan properti yang didirikan pada tanggal 26 Nopember 1975 dengan akta pendirian No. 308 yang dibuat dihadapan Ridwan Susilo, SH. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman tanggal 12 Juli 1977 dengan keputusannya No.YA 5/344/6. PT. Summericon Agung melakukan *go publik* pada tanggal 7 Mei 1990. Harga saham tahun 1997 Rp.350, Rp.150 pada 1998, dan Rp.400 pada 1999.

14. PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk.

PT. Bhuwanatala Indah Permai adalah perusahaan yang bergerak dibidang perhotelan, retail properti serta perkantoran. Sahamnya pertama kali terdaftar di pasar OTC dan sejak pasar OTC merger dengan Bursa Ekek Surabaya, secara otomatis sahamnya juga terdaftar di BES. PT Bhuwanatala Indah Permai *go publik* pada 25 Oktober 1995. Harga saham pada 1997 Rp.150, Rp.75 pada 1998, dan Rp.175 tahun 1999.

15. PT. Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk.

Perusahaan ini 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 *International Hotel Corporation, AS*, setelah diadakan pengembangan dan renovasi saat ini hotel memiliki 1157 kamar. Pada Agustus 1991, perusahaan mengambil alih PT. Danayasa Arthatama (DA), sebuah perusahaan real estat yang memiliki area seluas 40 ha, berlokasi di Jl. Jend. Soedirman, Jakarta. PT. DA bekerja sama dengan *Conrad Internatonal Hotel Corp., AS*, dalam membangun Conrad Jakarta Hotel. Perusahaan akan mengeluarkan obligasi senilai Rp. 500 miliar, yang akan difasilitasi oleh PT. Trimegah Securindo Lestaridan PT. Danareksa. PT. Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk. *go public* pada 29 Februari 1984. Harga saham 1997 Rp.1075, Rp.225 pada 1998, dan Rp.700 pada tahun 1999.

16. PT. Lippo Land Development Tbk.

PT. Lippo Land Development adalah perusahaan properti dibawah naungan PT. Lippo Group. Pada tahun 1990 patner asingnya menjual saham yang dimiliki pada PT. Lippo asia, PT. Ning & Assosiate dan PT. Agustoha Corporation. Pada Oktober 1994 perusahaan ini menawarkan 124 juta lembar saham dengan harga Rp.2800 perlembar. Pada Desember 1997, rencana konsolidasi divisi properti PT Lippo Group mendapatkan respon yang positif dari pasar, sehingga mengakibatkan naiknya harga saham sampai 21,3%. PT Lippo Land Development *go public* pada 15 Juli 1991. Harga saham pada 1997 Rp.500, pada 1998 Rp.400, dan Rp.700 pada 1999.

17. PT. Modern Land Realty Ltd. Tbk.

Perusahaan ini memulai operasinya pada November 1989 dengan memasarkan perumahan di wilayah Tangerang Regensi, selanjutnya perusahaaan memimpin pengembangan perumahan lainnya di Jakarta Timur. Pada bulan Januari 1995, perusahaan memiliki 74,8 juta lembar saham dengan perbandingan satu banding satu dengan harga perlembar Rp. 2400. PT. Modern Land Realty merupakan

anggota dari Modern Group, yang melakukan *go public* pada 18 Januari 1993. Harga saham 1997 Rp.400, Rp.100 pada 1998, dan Rp.250 pada 1999.

18. PT. Suryamas Duta Makmur Tbk.

PT. Suryamas Duta Makmur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengembangan perumahan dan perkantoran. Perusahaan ini memiliki dua cabang yaitu PT Sapta Kreasi Indah dan PT Rancamaya Asri Golf Country. PT Sapta Kreasi Indah sendiri membawahi empat perusahaan yang juga bergerak dibidang properti. PT Suryamas Duta Makmur *go public* pada 12 Oktober 1995. Harga saham pada 1997 Rp.600, Rp.200 pada 1998, dan Rp.325 pada 1999.

19. PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.

PT. Kawasan Industri Jababeka adalah perusahaan industri bidang perumahan dan pengembangan perkantoran yang berdiri pada 1989. Pada Februari perusahaan mendapatkan bantuan dana sebesar US\$ 50 juta yang berasal dari gabungan 13 Bank domestik yang dikoordinasi oleh Bank Bira dan Bank Inter Pasifik. PT Kawasan Industri Jababeka *go public* pada 10 Januari 1995. Harga saham 1997 Rp.2050, Rp.225 pada 1998, dan Rp.575 pada 1999.

20. PT. Lippo Karawaci Tbk.

PT. Lippo Karawaci Tbk. adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengembangan perumahan, didirikan pada 1990 oleh Lippo Group dibawah nama PT. Tunggal Reksa Kencana. Perusahaan ini telah mengalami pergantian nama sebanyak tiga kali, pertama bernama Prudential Land Development, kemudian berganti menjadi Lippo Village dan yang terakhir pada tahun 1995 menjadi Lippo Karawaci. PT. Lippo Karawaci Tbk melakukan *go publik* pertama pada 28 Juni 1996. Harga saham pada 1997 adalah Rp.950, Rp.400 pada 1998, dan Rp.600 pada 1999.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 menyajikan hasil perhitungan nilai EVA sample penelitian tahun 1997-1999. Dari table ini dapat diketahui bahwa selama tahun penelitian yaitu 1997-1999 sebagian besar perusahaan tidak mengalami kenaikan nilai ekonomi, atau dengan kata lain mengalami penurunan nilai ekonomi.

Tabel 4.1 Nilai EVA 1997-1999.

No.	Nama Perusahaan	EVA 1997	EVA 1998	EVA 1999
1.	PT. Indonesia Prima Prop. Tbk.	-171376538886	-405938051519	11286811946030
2.	PT. Duta Anggada Realty Tbk.	-535544512724	-850841395202	-1001038463831
3.	PT. Dharmala Intiland Tbk.	-34256228549	-516986049565	-53209536070
4.	PT. Ciutra Dev. Tbk.	-462716194242	-905651038124	-27360455927
5.	PT. Duta Pertiwi Tbk.	-308478667843	-177758372762	-245492900000
6.	PT. Jaya Real Prop. Tbk.	-88923158415	-1390639204111	-163738648775
7.	PT. Mas Murni Indonesia Tbk.	-40896822889	-231102605833	-100661649064
8.	PT. Mulialand Tbk.	-400509446854	-636332659390	-13686906212
9.	PT. Pakuwon Jati Tbk.	-335302953130	-1143748252703	-46926586950
10.	PT. Panca Wiratama S. Tbk.	-52865277683	-83780090667	-31833711508
11.	PT. Pudjiadi P. L. Tbk.	-47327027271	-107848554184	-3849546992
12.	PT. Pytra Surya P. Tbk.	-56891201056	108750836174	-492787783680
13.	Pt. Summericon Agung Tbk	-120879313209	-105311052997	31657390025
14.	PT. Bhuwanatalah Indah P. Tbk.	-177526706448	-562187679786	-275847551142
15.	PT. Jakarta Int. H&D Tbk.	-553168510503	-1504773504531	-375383854133
16.	PT. Lippoland Dev. Tbk.	-31737976468	-501506755880	-58602372995
17.	PT. Modernland Realty Tbk.	-11411122074	-367663208178	-61707503761
18.	PT. Suryamas Duta M. Tbk.	-222132528521	-268795083900	-340548462726
19.	PT. Kaeasan Industri J. Tbk.	-516253972000	-210066045000	-611521525510
20.	PT. Lippo Karawaci Tbk.	-165623358030	-393766177600	-99837407680

Sumber : Lampiran 1-20

Tabel 4.2 menyajikan statistik deskriptif variabel-variabel yang diteliti. Sekilas nampak bahwa nilai rata-rata untuk masing-masing variabel berfluktuasi dari tahun ketahun. Harga saham dari ketiga tahun penelitian mengalami perubahan yaitu pada tahun 1998 harga saham lebih rendah dibandingkan dengan pada tahun 1997 dan 1999. Hal itu juga terjadi pada nilai EVA, nilai EVA pada tahun 1998 juga lebih rendah jika dibanding dengan pada tahun 1997 maupun 1999.

Tabel 4.2 Statistik deskriptif EVA dan Harga Saham 1997-1999

	Keterangan	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max
A	EVA 97	-2,17E+11	-1,68E+11	1,885E+11	-5,53E+11	-1,14E+10
	EVA 98	-4,54E+11	-3,81E+11	3,935E+11	-1,50E+12	-1,78E+11
	EVA 99	-1,23E+11	-1,19E+11	6,766E+12	-2,74E+13	1,129E+13
	Nilai EVA 97-99	-6,32E+11	-1,94E+11	3,872E+12	-2,74E+13	1,129E+13
B	Saham 97	823,750	475,000	689,749	150,00	2300,000
	Saham 98	256,250	187,500	214,272	75,00	925,000
	Saham 99	578,750	500,000	391,377	100,00	1750,000
	Harga Saham 97-99	552,916	375,000	521,773	75,00	2300,000

Sumber : Lampiran 21-22

Selama tiga tahun penelitian, nilai EVA rata-rata adalah $-6,32E+11$ dengan nilai minimal sebesar $-2,74E+13$ dan tertinggi $1,129E+13$, kedua nilai tersebut berada di tahun 1999. Pada harga saham, nilai tertinggi terjadi pada tahun 1997 yaitu sebesar Rp.2300 sedangkan terendah pada tahun 1998 yaitu sebesar Rp.75. Rata-rata harga saham adalah sebesar Rp.552,916, dengan standar deviasi 521,773.

Tabel 4.3 Statistik deskriptif perubahan EVA dan perubahan harga saham 1997-1999

	Keterangan	Mean	Median	Std. Dev.	Min.	Max.
A	Δ EVA 97-98	2,773765	1,217750	6,841778	-0,5930	31,2197
	Δ EVA 98-99	-1,528265	0,658100	6,621549	-28,8084	3,0430
	Δ EVA 97-99	0,622750	0,520050	6,947689	-28,8084	31,2197
B	Δ saham 97-98	-0,413870	-0,561550	0,525621	-0,9130	0,9210
	Δ saham 98-99	1,275200	1,180000	1,204783	-0,7000	3,8000
	Δ saham 97-99	0,430665	-4,250000	1,250287	-0,9130	3,8000

Sumber : Lampiran 23-24

Selama tiga tahun penelitian perubahan nilai EVA terbesar terjadi pada tahun 1997-1998 yaitu 31,2197 dan terendah pada tahun 1998-1999 yaitu sebesar $-28,8084$. Sedangkan untuk perubahan tingkat harga saham rata-rata sebesar 0,430665 dengan nilai minimal sebesar $-0,9130$ yang terjadi pada tahun 1997-1998, dan maximum terjadi pada tahun 1998-1999 yaitu sebesar 3,800.

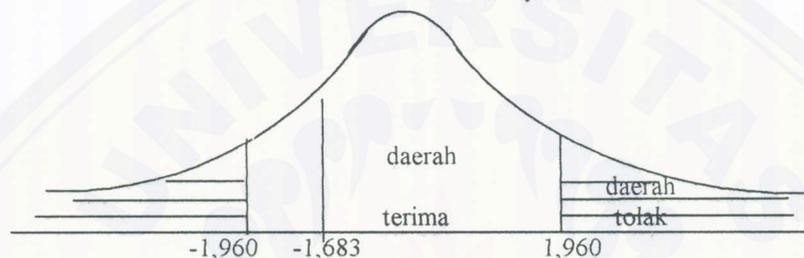
4.2.2 Analisis Hubungan Antara Perubahan EVA dan Perubahan Harga Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa korelasi antara perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham tahun 1997-1999 negatif dan sangat lemah, sedangkan koefisien regresi pada tahun 1997-1999 adalah sebesar $-1,463$. Nilai t-hitung

dibandingkan dengan t-tabel menunjukkan bahwa nilai t-hitung berada pada daerah terima H_0 , yaitu $-t_{\alpha/2} \leq t_o \leq t_{\alpha/2}$, yaitu $-2,101 \leq -1,683 \leq 2,101$. Hal ini berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa ada hubungan antara EVA dan harga saham ditolak. Koefisien korelasi sebesar $-0,263$ sedangkan koefisien regresi adalah $-1,463$. Nilai R-square adalah sebesar $0,069$ atau $6,9\%$.

Gambar 4.1 menunjukkan perbandingan antara nilai t-hitung dan nilai t-tabel. Sebagaimana dapat dilihat dalam gambar tersebut, t-hitung berada di daerah terima.

Gambar 4.1 Analisis hipotesis



4.3 Pembahasan

Dari analisis data yang telah dilakukan selama periode penelitian 1997-1999, diperoleh hasil korelasi dengan menggunakan rumus (3.6) antara variabel perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham adalah sebesar $-0,263$. Koefisien regresi dengan menggunakan rumus (3.8) yang diperoleh yaitu sebesar $-1,463$, yang berarti korelasi antara perubahan EVA dan perubahan harga saham adalah negatif dan sangat lemah. Sedangkan *degree of freedom* dengan penggunaan rumus (3.9) adalah 38 dengan *level of significant* 5%, maka t-tabel sebesar 1,960, sedangkan t-hitung yang diperoleh dari penggunaan rumus (3.10) adalah $-1,683$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa nilai EVA berkorelasi dengan harga saham ditolak atau dengan kata lain tidak ada hubungan yang signifikan antara perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham. Pengujian ini signifikan pada tingkat 0,101, dengan koefisien determinasi sebesar $0,069$ yang berarti bahwa variabel EVA hanya mampu

menjelaskan variabel harga saham sebesar 6,9%, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain.

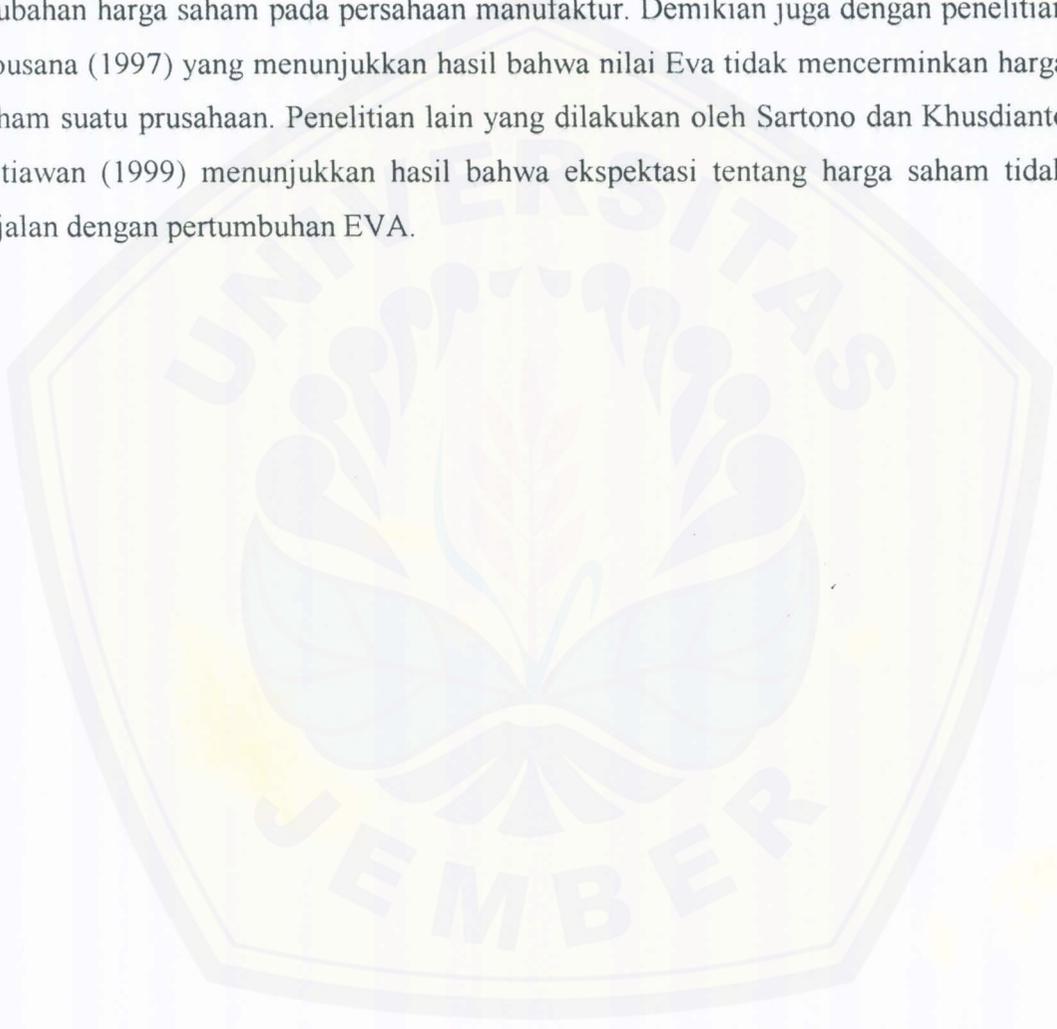
Dari analisis data yang telah dilakukan secara parsial selama tahun penelitian diperoleh hasil pada tahun 1997-1998 besarnya koefisien korelasi yaitu sebesar $-0,178$. Hal ini berarti bahwa antara perubahan harga saham dan perubahan EVA terdapat korelasi yang negatif dan rendah. Koefisien regresi yang diperoleh yaitu sebesar $-2,403$. *Degree of freedom* yang adalah 18 dengan *level of significant* 5%, maka t-tabel sebesar 2,101, sedangkan nilai t-hitung adalah sebesar $-0,766$. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham. Pengujian ini akan signifikan pada tingkat 0,454. Dilihat dari koefisien determinasi, hanya 0,032 harga saham bisa dijelaskan oleh variabel EVA, sedangkan selebihnya dijelaskan oleh variabel lain.

Analisis data yang dilakukan terhadap perubahan EVA dan harga saham tahun 1998-1999 menunjukkan hasil bahwa koefisien korelasi adalah sebesar $-0,33$, sedangkan koefisien regresi adalah sebesar $-0,177$. Nilai t-tabel dengan *degree of freedom* 18 dan *level of significant* 5% adalah sebesar 2,101. T-hitung yang diperoleh sebesar $-0,139$. Hal ini berarti tidak ada hubungan yang signifikan antara perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham. Koefisien determinasi sebesar 0,001 berarti bahwa EVA hanya bisa menjelaskan harga saham sebesar 0,1% dan 99,9% lainnya dijelaskan oleh variabel lain. Kemampuan EVA menjelaskan harga saham pada tahun 1998 cenderung lebih baik yaitu sebesar 3,2%, jika dibandingkan dengan tahun 1999 yang hanya sebesar 0,1%.

Kenyataan bahwa EVA adalah *independent* atau harga saham tidak merupakan refleksi dari nilai EVA, menunjukkan bahwa faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham lebih dominan. Hal ini menunjukkan harga saham tidak mencerminkan kinerja intern perusahaan, atau dengan kata lain investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan minat belinya terhadap pendekatan fundamental. Harga saham dipasar lebih cenderung dibentuk oleh faktor-faktor sentimen pasar,

spekulasi dan sebagainya. Oleh karena itu korelasi antara harga saham dengan EVA tidak tampak.

Temuan dalam penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan di BEJ. Penelitian yang dilakukan oleh Mu'is (2000), juga menemukan adanya hubungan yang tidak signifikan antara perubahan nilai EVA dan perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur. Demikian juga dengan penelitian Rousana (1997) yang menunjukkan hasil bahwa nilai Eva tidak mencerminkan harga saham suatu perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sartono dan Khusdianto Setiawan (1999) menunjukkan hasil bahwa ekspektasi tentang harga saham tidak sejalan dengan pertumbuhan EVA.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisa data yang dilakukan di Bab IV, diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- a) Hanya sedikit perusahaan yang memiliki nilai EVA positif, yang berarti bahwa selama tahun penelitian 1997-1999 perusahaan tidak mengalami peningkatan nilai ekonomi. Hal ini disebabkan oleh imbas krisis moneter yang melanda Indonesia. Nilai EVA rata-rata sebesar $-6,32E+11$ dengan tingkat perubahan rata-rata 0,6227 atau sebesar 62,27% selama tahun penelitian. Harga saham mengalami fluktuasi dengan rata-rata 552,9167 dan mengalami perubahan rata-rata sebesar 0,43066 atau sebesar 43,066% selama tahun 1997-1999.
- b) Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam kaitannya dengan EVA tidak berkorelasi secara positif dengan harga saham. Pada periode 1997-1999 diperoleh hasil sebesar $-0,263$. Demikian juga analisis yang dilakukan terhadap perubahan setiap tahun selama periode penelitian juga menunjukkan hasil yang sama. Pada tahun 1998 korelasi EVA dengan harga saham hanya sebesar $-0,178$ dan meningkat pada tahun 1999 yaitu sebesar $-0,033$, sehingga rata-rata sebesar $-0,1055$. Hal ini menggambarkan bahwa di pasar modal Indonesia konsep bahwa EVA berkorelasi positif dengan harga saham tidaklah terbukti.
- c) Hal diatas juga didukung oleh koefisien regresi, selama tahun penelitian 1997-1999 adalah sebesar $-1,463$. Hal ini juga didukung oleh hasil regresi yang dilakukan padaperubahan setiap tahun penelitian, pada tahun 1998 EVA hanya mampu menjelaskan variabel harga saham sebesar 3,2% dan menurun pada tahun 1999 menjadi 1% atau rata-rata sebesar 2,1% selama tahun penelitian, yang berarti faktor lain lebih dominan dalam mempengaruhi besarnya harga saham.

- d) Perbedaan hasil yang diperoleh dari analisa hubungan antara harga saham dan EVA ini diakibatkan oleh kondisi pasar modal Indonesia yang kemungkinan investornya kurang mendasarkan *selling decision*-nya pada pendekatan fundamental. Hal ini mengakibatkan harga saham yang terbentuk di pasar lebih dibentuk oleh faktor-faktor lain.
- e) Hipotesis yang menyatakan bahwa ada hubungan antara harga saham dan EVA ditolak karena dari hasil penelitian diperoleh bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dan harga saham.

5.2 Saran

Sebagai implikasi dari hasil penelitian ini ada beberapa saran yang dapat diajukan bagi pihak emiten, investor, dan akademisi antara lain :

a. Bagi Emiten

Emiten diharapkan lebih memperhitungkan penggunaan hutang jangka panjang, hal ini karena dalam perhitungan kinerja perusahaan dengan menggunakan metode EVA diperhitungkan adanya biaya modal, sehingga besarnya biaya modal yang tidak disertai dengan jumlah modal sendiri yang tinggi akan mengakibatkan tidak adanya penambahan ekonomis dalam perusahaan.

b. Bagi Investor

Ketika mengambil keputusan untuk melakukan investasi investor terlebih dahulujuga harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan. EVA dapat dijadikan salah satu alat untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan.

c. Bagi Akademisi

Pada penelitian yaang akan datang, sebaiknya dilaksanakan pada kondisi perekonomian yang lebih stabil. Hal ini untuk menghindari adanya fluktuasi harga saham yang terlalu besar. Selain itu penelitian sebaiknya dilaksanakan dengan menggunakan sampel yang lebih besar, serta waktu penelitian yang lebih panjang, agar hasil yang diperleh nantinya akan cukup mewakili.

DAFTAR PUSTAKA

- Helfert, Erich A., 1996, *Tehnik Analisis Laporan Keuangan*, edisi kedelapan, *Techniques of Finnacle Analysis*, Jakarta, Erlangga.
- Husnan, Suad, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, edisi kedua, Yogyakarta, UPP-AMD YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 1999, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta, Salemba Empat.
- Institute for Economic and Finnacle Research, 1999, *Indonesian Capital Market Directory*, Jakarta.
- Milunovich, S. and Albert, T., 1996, "EVA in the Computer Industry", *Journal of Finnacle*, Vol. sembilan, halaman 104-105.
- Mirza, Teuku, 1997, "EVA Sebagai Alat Penilai", *Manajemen dan Usahawan*, no. 4 th XXVI hal. 68, Jakarta.
- Munawir, S, 1996, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta, BPPE.
- Mu'is, Abdul, 2000, *Penilaian Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ*, Skripsi, Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
- Purnomo, Yogo, 1998, "Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham", *Manajemen dan Usahawan* no.12 th XXVII hal. 33, Jakarta.
- Rousana, Mike, 1997, "Memanfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", *Manajemen dan Usahawan*, no. 4 th XXVI hal. 18, Jakarta.
- Sartono, R. Agus, 1998, *Manajemen Keuangan*, Edisi 3, Yogyakarta, BPPE.
- Sartono, Agus, dan Khusdianto Setiawan, 1996, "Adakah Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Para Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik ?", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14, no. 4 hal 124, Jakarta.
- Singgih, Marmono, dan Dewi Prihartini, 2000, *Penilaian Kinerja (keuangan) Perusahaan*, Kuliah Manajemen Investasi, Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Jember.
- Soetjipto, Budi W, 1997, "EVA : Fakta dan Permasalahannya", *Manajemen dan Usahawan* no. 04 th XXVI hal. 14, Jakarta.
- Supranto, J., 1992, *Statistik Pasar Modal*, Jakarta, PT. Rineka Cipta.
- Utama, Sidharta, 1997, "Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan", *Manajemen dan Usahawan* no. 04 th XXVI hal. 10, Jakarta.

- Widyanto, Gatot, 1993, "EVA/NITAMI : Suatu Terobsan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan", *Manajemen dan Usahawan* no.12 th XXII hal. 50, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Coppeland, Thomas E, 1995, *Manajemen Keuangan Edisi IX (Edisi Revisi)*, A. Jaka Wasana, *Managerial Finance*, Jakarta, Binarupa Aksara.



Lampiran 1
Perhitungan EVA
PT Indonesia Prima Properti Tbk.

Keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-52726000000	-325777000000	-103261016610
pph	3823000000	-2254000000	-2091137640
laba setelah pajak	-56549000000	-323523000000	-101169878970
persentase pph	-7.25%	0.69%	2.03%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	7.25%	69.00%	2.03%
faktor koreksi	107.25%	99.31%	97.97%
biaya modal hutang	17.72%	21.69%	26.94%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	256568000000	297406000000	0
ekuitas	419944000000	820100000000	-41410843000000
jumlah modal yang tersedia	676512000000	379416000000	-41410843000000
komposisi hutang	37.93%	78.39%	0.00%
komposisi ekuitas	62.07%	21.61%	100.00%
WACC	16.97%	21.72%	27.50%
WACC x jumlah modal yang tersedia	114627538886	-32415051519	-11387981825000
EVA	-171376538886	-405938051519	11286811946030

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

lampiran 2
Perhitungan EVA
PT Duta Anggada Realty Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-197312000000	-426359000000	-232585965320
pph	7110000000	15317000000	13000284070
laba setelah pajak	-204422000000	-441676000000	-238736659610
persentase pph	-3.60%	-3.59%	-5.59%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-3.60%	-3.59%	-5.59%
faktor koreksi	103.60%	103.59%	105.59%
biaya modal hutang	17.12%	22.62%	29.04%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	1746879000000	1569067000000	3780717754600
ekuitas	194547000000	248032000000	-1220032649630
jumlah modal yang tersedia	1941426000000	1817099000000	2560685104970
komposisi hutang	89.98%	86.35%	147.64%
komposisi ekuitas	10.02%	13.65%	-47.64%
WACC	17.06%	22.52%	29.77%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	331122512724	409165395202	762301804221
EVA	-535544512724	-850841395202	-1001038463831

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

lampiran 3
Perhitungan EVA
PT Dharmala Intiland Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-159491000000	-186361000000	24308417250
pph	10190000000	14968000000	-3681390040
laba setelah pajak	-169681000000	-201329000000	18323771460
persentase pph	-6.39%	-8.03%	-15.14%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-6.39%	-8.03%	-15.14%
faktor koreksi	106.39%	108.03%	115.14%
biaya modal hutang	17.58%	23.59%	31.66%
biaya modal saham	16.53%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	591438000000	1138672000000	0
ekuitas	416499000000	215170000000	260121118290
jumlah modal yang tersedia	1007937000000	1353842000000	260121118290
komposisi hutang	58.68%	84.11%	0.00%
komposisi ekuitas	41.32%	15.89%	100.00%
WACC	17.14%	23.32%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	172775228549	315657049565	71533307530
EVA	-342456228549	-516986049565	-53209536070

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 4
Perhitungan EVA
PT Ciputra Development Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-43818000000	-735071000000	-250277017590
pph	10045000000	-146592000000	4236074400
laba setelah pajak	-53863000000	-588479000000	-192419802150
persentase pph	-22.92%	19.94%	-1.69%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-22.92%	19.94%	-1.69%
faktor koreksi	122.92%	80.06%	101.69%
biaya modal hutang	20.31%	17.48%	27.97%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	114147000000	462722000000	0
ekuitas	1071742000000	482772000000	295217286460
jumlah modal yang tersedia	2213212000000	945494000000	295217286460
komposisi hutang	51.58%	48.94%	0.00%
komposisi ekuitas	48.42%	51.06%	100.00%
WACC	18.47%	33.55%	27.50%
WACC x jumlah modal yang tersedia	408853194242	317172038124	81184753777
EVA	-462716194242	-903651038124	-273604555927

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 5
Perhitungan EVA
PT Duta Pertiwi, Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	58009000000	32446000000	109027000000
pph	21326000000	37023000000	18707000000
laba setelah pajak	36683000000	-4577000000	65146000000
persentase pph	36.76%	114.11%	17.16%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	36.76%	114.11%	17.16%
faktor koreksi	63.24%	-14.11%	82.84%
biaya modal hutang	10.45%	-3.08%	22.78%
biaya modal saham	16.53%	21.83%	27.50%
hutang jangka panjang	1595007000000	1928354000000	0
ekuitas	1080127000000	1064450000000	1129596000000
jumlah modal yang tersedia	2675134000000	2992804000000	1129596000000
komposisi hutang	59.62%	64.43%	0.00%
komposisi ekuitas	40.38%	35.57%	100.00%
WACC	12.90%	5.78%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	345161667843	173006732762	310638900000
EVA	-308478667843	-177583732762	-245492900000

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 6
Perhitungan EVA
PT. Jaya Real Properti Tbk.

Keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	30256000000	64820000000	25309354000
pph	10589000000	44510000000	8078981000
laba setelah pajak	19667000000	20310000000	16900420000
persentase pph	35.00%	68.67%	31.92%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	35.00%	68.67%	31.92%
faktor koreksi	65.00%	31.33%	68.08%
biaya modal hutang	10.74%	6.84%	18.72%
biaya modal saham	16.52%	21.83%	27.50%
hutang jangka panjang	23939000000	20348000000	0
ekuitas	637938000000	639969000000	656869341000
jumlah modal yang tersedia	661877000000	660317000000	656869341000
komposisi hutang	3.62%	3.08%	0.00%
komposisi ekuitas	96.38%	96.92%	100.00%
WACC	16.31%	21.37%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	1.0796E+11	141094920411	180639068775
EVA	-88293158415	-139063920411	-163738648775

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 7
Perhitungan Eva
PT Mas Murni Indonesia

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	2552000000	-262762000000	-214346615110
pph	0	0	63673865170
laba setelah pajak	2552000000	-262762000000	-150672749940
persentase pph	0.00%	0.00%	-29.71%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	0.00%	0.00%	-29.71%
faktor koreksi	100.00%	100.00%	129.71%
biaya modal hutang	16.52%	21.84%	35.67%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	163717000000	18531000000	0
ekuitas	99256000000	-163507000000	-181858548640
jumlah modal yang tersedia	262973000000	-144976000000	-181858548640
komposisi hutang	62.26%	-12.78%	0.00%
komposisi ekuitas	37.74%	112.78%	100.00%
WACC	16.52%	21.84%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	43442822889	-31659394167	-50011100876
EVA	-40890822889	-231102605833	-100661649064

Sumber : Indonesian Capital Market Director

Lampiran 8
Perhitungan EVA
PT Mulialand Tbk

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	1.24093E+11	-421341000000	73632702560
pph	53784000000	-59338000000	31716763220
laba setelah pajak	70309000000	-362003000000	212572749370
persentase pph	43%	14%	43.07%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	43%	14%	43.07%
faktor koreksi	57%	86%	56.93%
biaya modal hutang	9.36%	18.76%	15.65%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang			
ekuitas	1555999000000	915252000000	953167004070
jumlah modal yang tersedia	892254000000	515509000000	728081655050
komposisi hutang	2448253000000	1430761000000	1681248659120
komposisi ekuitas	63.56%	63.97%	56.69%
WACC	36.44%	36.03%	43.31%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	19.23%	19.87%	20.78%
EVA	470818446854	284329659390	3.49437E+11
	-400509446854	-646332659390	-136863906212

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 9
Perhitungan EVA
PT Pakuwon Jati Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-106163000000	-740919000000	-37544586370
pph	8612000000	3438000000	-6364018620
laba setelah pajak	-114775000000	-744357000000	-31180579860
persentase pph	-8.11%	-0.46%	16.95%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-8.11%	-0.46%	16.95%
faktor koreksi	108.11%	100.46%	83.05%
biaya modal hutang	17.86%	21.94%	22.84%
biaya modal saham	8.95%	15.36%	32.55%
hutang jangka panjang	1063931000000	1198403000000	0
ekuitas	340751000000	888077000000	48379211950
jumlah modal yang tersedia	1404682000000	2086480000000	48379211950
komposisi hutang	75.74%	57.44%	0.00%
komposisi ekuitas	24.26%	42.56%	100.00%
WACC	15.70%	19.14%	32.55%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	220527953130	399391252703	15746007090
EVA	-335302953130	-1143748252703	-46926586950

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran10
Perhitungan EVA
PT Panca Wiratama Sakti Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-27814000000	-65499000000	-43690070000
pph	345000000	130000000	30374630
laba setelah pajak	-28159000000	-65629000000	-43720444630
persentase pph	-1.24%	-0.20%	-0.07%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-1.24%	-0.20%	-0.70%
faktor koreksi	101.24%	100.20%	100.07%
biaya modal hutang	16.72%	21.88%	27.52%
biaya modal saham	16.51%	21.83%	27.50%
hutang jangka panjang	82450000000	82450000000	0
ekuitas	66125000000	496000000	-43224484080
jumlah modal yang tersedia	148575000000	82946000000	-43224484080
komposisi hutang	55.49%	99.40%	0.00%
komposisi ekuitas	44.51%	0.60%	100.00%
WACC	16.63%	21.88%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	24706277883	18151090667	-11996733122
EVA	-5286527683	-83780090667	-31833711508

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 11
Perhitungan EVA
PT Pudijadi Prestige Limited Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	8751000000	-58544000000	6135246970
pph	191000000	-7437000000	1115374860
laba setelah pajak	8560000000	-51107000000	4960386640
persentase pph	2.18%	12.70%	18.18%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	2.18%	12.70%	18.18%
faktor koreksi	97.82%	87.30%	81.82%
biaya modal hutang	16.16%	19.07%	22.50%
biaya modal saham	16.87%	21.05%	27.50%
hutang jangka panjang	15000000000	15000000000	0
ekuitas	18763600000	13370600000	158021278660
jumlah modal yang tersedia	33763600000	28370600000	158021278660
komposisi hutang	44.43%	52.87%	0.00%
komposisi ekuitas	55.57%	47.13%	100.00%
WACC	16.55%	20.00%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	55667027271	56741554184	+3455851632
EVA	-47327027271	-107848554184	-38495464992

Sumber : Indonesian Capital market Directory

Lampiran 12
Perhitungan EVA
PT Putra Surya Perkasa Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-46695000000	-112748000000	-2.91509E+11
pph	2014000000	789000000	12002901000
laba setelah pajak	-48709000000	-113537000000	-3.12691E+11
persentase pph	-4.31%	-0.70%	-4.12%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-4.31%	-0.70%	-4.12%
faktor koreksi	104.31%	100.70%	104.12%
biaya modal hutang	17.23%	78.01%	28.63%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	6331000000	13634000000	1568039985000
ekuitas	42925000000	-70612000000	-977708348000
jumlah modal yang tersedia	49255000000	-56978000000	590331637000
komposisi hutang	12.85%	-23.93%	265.62%
komposisi ekuitas	87.15%	123.93%	-165.62%
WACC	16.61%	8.40%	30.51%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	8182201056	-4786163826	180096325680
EVA	-56891201056	-108750836174	-492787783680

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 13
Perhitungan EVA
PT Summarecon Agung Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-115231000000	-91097000000	78957944000
pph	-19492000000	1981000000	9319985000
laba setelah pajak	-95739000000	-93078000000	66573488000
persentase pph	16.92%	-2.17%	11.80%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	16.92%	-2.17%	11.80%
faktor koreksi	83.08%	102.17%	88.20%
biaya modal hutang	13.73%	22.31%	24.25%
biaya modal saham	16.70%	21.28%	27.50%
hutang jangka panjang	0	0	0
ekuitas	150561000000	57483000000	126967629000
jumlah modal yang tersedia	150561000000	57483000000	126967629000
komposisi hutang	0.00%	0.00%	0.00%
komposisi ekuitas	100.00%	100.00%	100.00%
WACC	16.70%	21.28%	27.50%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	25140313209	12233052997	34916097975
EVA	-120879313209	-105311052997	31657390025

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

lampiran 14
Perhitungan EVA
PT Bhuwanata Indah Permai Tbk

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-116854000000	-604815000000	-180023664580
pph	-27626000000	-151412000000	4443889450
laba setelah pajak	-89228000000	-453403000000	-202939798450
persentase pph	23.64%	25.03%	-2.47%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	23.64%	25.03%	-2.47%
faktor koreksi	76.36%	74.97%	102.47%
biaya modal hutang	12.61%	16.37%	28.18%
biaya modal saham	16.51%	21.85%	27.50%
hutang jangka panjang	446900000000	249370000000	155713853270
ekuitas	193343000000	311083000000	105553975590
jumlah modal yang tersedia	640243000000	560453000000	261267828860
komposisi hutang	69.80%	44.49%	59.60%
komposisi ekuitas	30.20%	55.51%	40.40%
WACC	13.79%	19.41%	27.91%
WACC x jumlah modal yang tersedia	88298706448	1.08785E+11	72907752692
EVA	-177526706448	-562187679786	-275847551142

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 15
Perhitungan EVA
PT Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-199927000000	-1265081000000	7451270000
pph	-23076000000	-99420000000	4461220000
laba setelah pajak	-176851000000	-1165661000000	696475000
persentase pph	11.54%	7.86%	59.87%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	11.54%	7.86%	59.87%
faktor koreksi	88.46%	92.14%	40.13%
biaya modal hutang	14.61%	20.12%	11.04%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.50%
hutang jangka panjang	891107000000.00	544519000000.00	762249631000
ekuitas	1489697000000.00	1050978000000.00	1061773758000
jumlah modal yang tersedia	2380804000000.00	1595497000000.00	1824023389000
komposisi hutang	37.43%	34.13%	41.79%
komposisi ekuitas	62.57%	65.87%	58.21%
WACC	15.81%	21.25%	20.62%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	376317510503	339112504531	376030329133
EVA	-553168510503	-1504773504531	-375383854133

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 16
Perhitungan EVA
Lippo Land Development Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-14651000000	-484432000000	-79502019460
pph	8431000000	719000000	194172640
laba setelah pajak	-154941000000	-485151000000	-51546555070
persentase pph	-5.75%	-0.15%	-0.24%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-5.75%	-0.15%	-0.24%
faktor koreksi	105.75%	100.15%	100.24%
biaya modal hutang	17.47%	21.87%	27.57%
biaya modal saham	16.52%	21.84%	27.48%
hutang jangka panjang	394708000000	4711000000	0
ekuitas	565864000000	70171000000	25678957820
jumlah modal yang tersedia	960572000000	74882000000	25678957820
komposisi hutang	41.09%	6.29%	0.00%
komposisi ekuitas	58.91%	93.71%	100.00%
WACC	16.91%	21.84%	27.48%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	162438796468	16355755880	7055817925
EVA	-317379796468	-501506755880	-58602372995

Sumber : Indonesia: Capital Market Directory

Lampiran 17
Perhitungan EVA
PT Modernland realty Ltd. Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	2662000000	-215581000000	23276638080
pph	2632000000	2322000000	952916190
laba setelah pajak	300000000	-217903000000	22323721890
persentase pph	98.87%	-1.08%	4.09%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	98.87%	-1.08%	4.09%
faktor koreksi	1.13%	101.08%	95.91%
biaya modal hutang	0.19%	22.08%	26.37%
biaya modal saham	2.58%	9.91%	36.80%
hutang jangka panjang	356202000000	587616000000	0
ekuitas	417065000000	202181000000	228374577750
jumlah modal yang tersedia	773267000000	789797000000	228374577750
komposisi hutang	46.06%	74.40%	0.00%
komposisi ekuitas	53.94%	25.60%	100.00%
WACC	1.48%	18.96%	36.80%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	11441122074	149760208178	84031225651
EVA	-11411122074	-367663208178	-61707503761

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 18
Perhitungan EVA
Suryamas Duta Makmur Tbk

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-37845000000	-63066000000	-277802925850
pph	1764000000	1544000000	-1365467160
laba setelah pajak	-39609000000	-64610000000	-276322578330
persentase pph	-4.66%	-2.45%	0.49%
bunga	16.52%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-4.66%	-2.45%	0.49%
faktor koreksi	104.66%	102.45%	99.51%
biaya modal hutang	17.29%	22.37%	27.36%
biaya modal saham	15.90%	21.21%	27.37%
hutang jangka panjang	526711000000	428408000000	0
ekuitas	575147000000	510760000000	234659746300
jumlah modal yang tersedia	1101858000000	939177000000	234659746300
komposisi hutang	47.80%	45.62%	0.00%
komposisi ekuitas	52.20%	54.38%	100.00%
WACC	16.57%	21.74%	27.37%
WACC x jumlah modal yang tersedia	182523528520	2041859083900	64225884396
EVA	-222132528520	-268795083900	-340548462726

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 19
Perhitungan Eva
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-118004000000	-81445000000	-540150048120
pph	42425000000	14845000000	13539739690
laba setelah pajak	-160429000000	-96290000000	-55368978710
persentase pph	-35.95%	-18.23%	-2.51%
bunga	16.28%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-35.95%	-18.23%	-2.51%
faktor koreksi	135.95%	118.23%	102.51%
biaya modal hutang	22.13%	25.82%	28.19%
biaya modal saham	11.44%	13.97%	23.24%
hutang jangka panjang	1150495000000	14055000000	0
ekuitas	884586000000	788462000000	248845687170
jumlah modal yang tersedia	2035081000000	802517000000	248845687170
komposisi hutang	56.53%	1.75%	0%
komposisi ekuitas	43.47%	98.25%	100%
WACC	17.48%	14.18%	23.24%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	355624972000	113776045000	57831737700
EVA	-516253972000	-210066045000	-611521525510

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 20
Perhitungan EVA
PT Lippo Karawaci Tbk.

keterangan	1997	1998	1999
laba sebelum pajak	-81102000000	-142800000000	-38086560890
pph	6895000000	250528000000	-11285519860
laba setelah pajak	-87997000000	-393328000000	-26801041030
persentase pph	-8.50%	-175.44%	29.63%
bunga	16.28%	21.84%	27.50%
faktor pajak	-8.50%	-175.44%	29.63%
faktor koreksi	108.50%	275.44%	70.37%
biaya modal hutang	17.66%	60.15%	19.35%
biaya modal saham	12.02%	15.12%	27.01%
hutang jangka panjang	437317000000	0	0
ekuitas	3148000000	2898000000	270404911690
jumlah modal yang tersedia	440465000000	2898000000	270404911690
komposisi hutang	99.29%	0%	0%
komposisi ekuitas	0.71%	100%	100%
WACC	17.62%	15.12%	27.01%
WACC x Jumlah modal yang tersedia	77525358030	439177500	73036266650
EVA	-165623358030	-393766177600	-99837407680

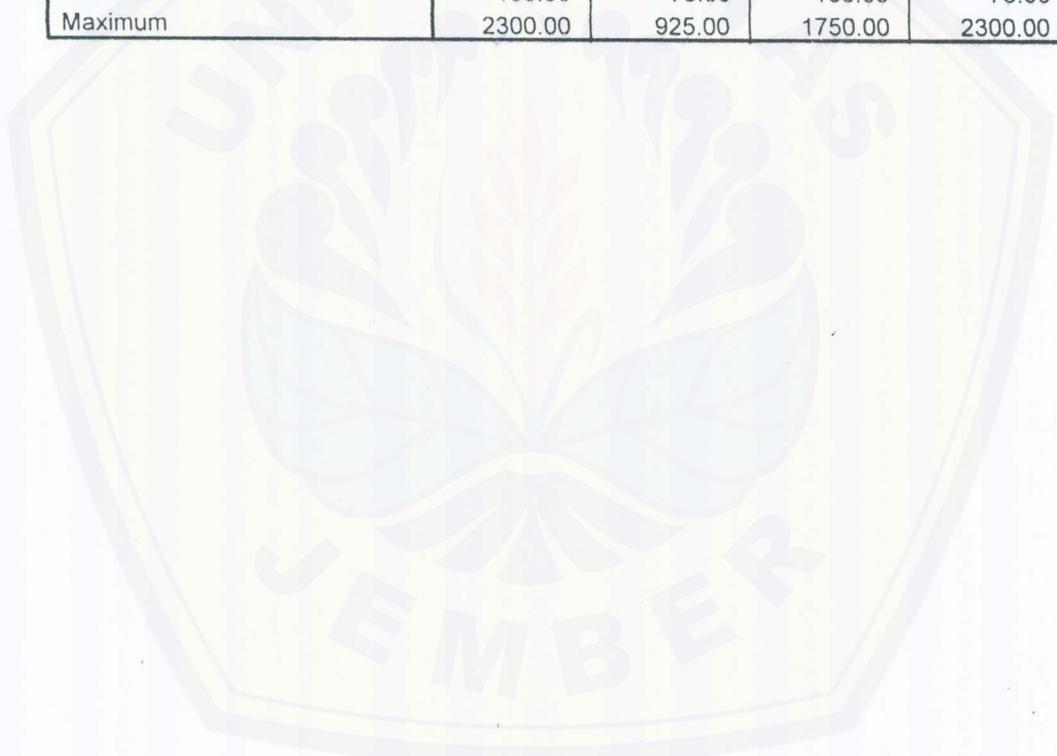
Sumber : Indonesian Capital market directory

Lampiran 21
 Statistik deskriptif harga saham periode 1997-1999

Frequencies

Statistics

		VAR00004	VAR00005	VAR00006	VAR00011
N	Valid	20	20	20	60
	Missing	40	40	40	0
Mean		823.7500	256.2500	578.7500	552.9167
Median		475.0000	187.5000	500.0000	375.0000
Std. Deviation		689.7499	214.2728	391.3770	521.7736
Minimum		150.00	75.00	100.00	75.00
Maximum		2300.00	925.00	1750.00	2300.00

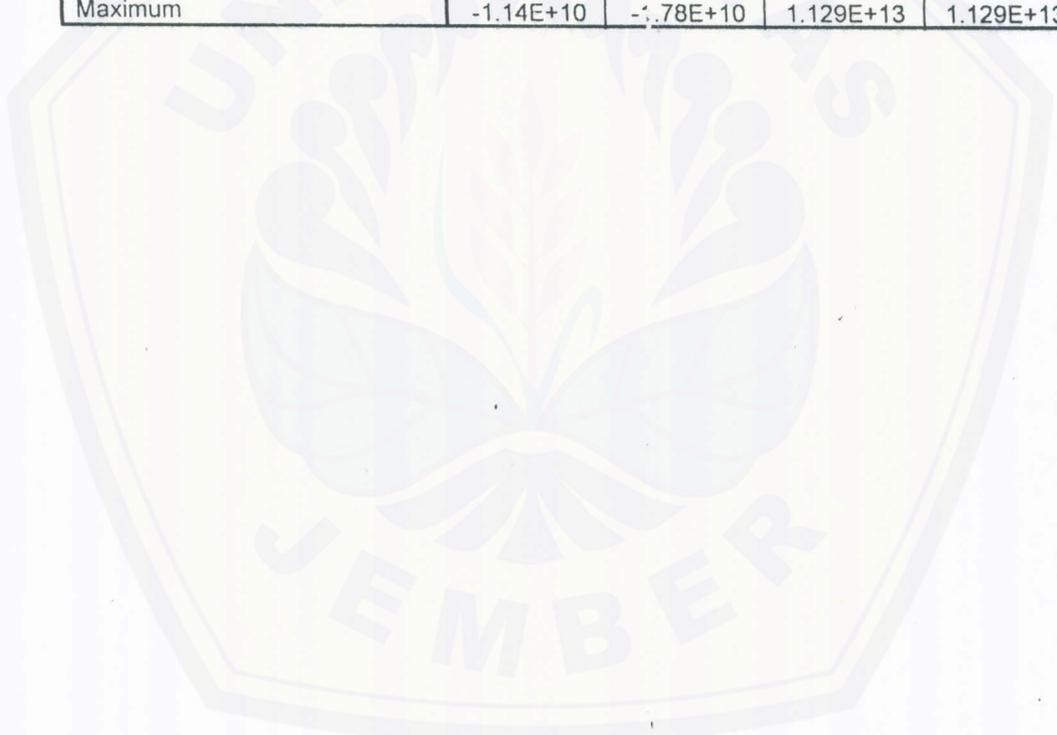


Lampiran 22
 Statistik deskriptif nilai EVA periode 1997-1999

Frequencies

Statistics

		VAR00007	VAR00008	VAR00009	VAR00012
N	Valid	20	20	20	60
	Missing	40	40	40	0
Mean		-2.17E+11	-4.54E+11	-1.23E+12	-6.32E+11
Median		-1.68E+11	-3.81E+11	-1.19E+11	-1.94E+11
Std. Deviation		1.885E+11	3.935E+11	6.766E+12	3.872E+12
Minimum		-5.53E+11	-1.50E+12	-2.74E+13	-2.74E+13
Maximum		-1.14E+10	-1.78E+10	1.129E+13	1.129E+13

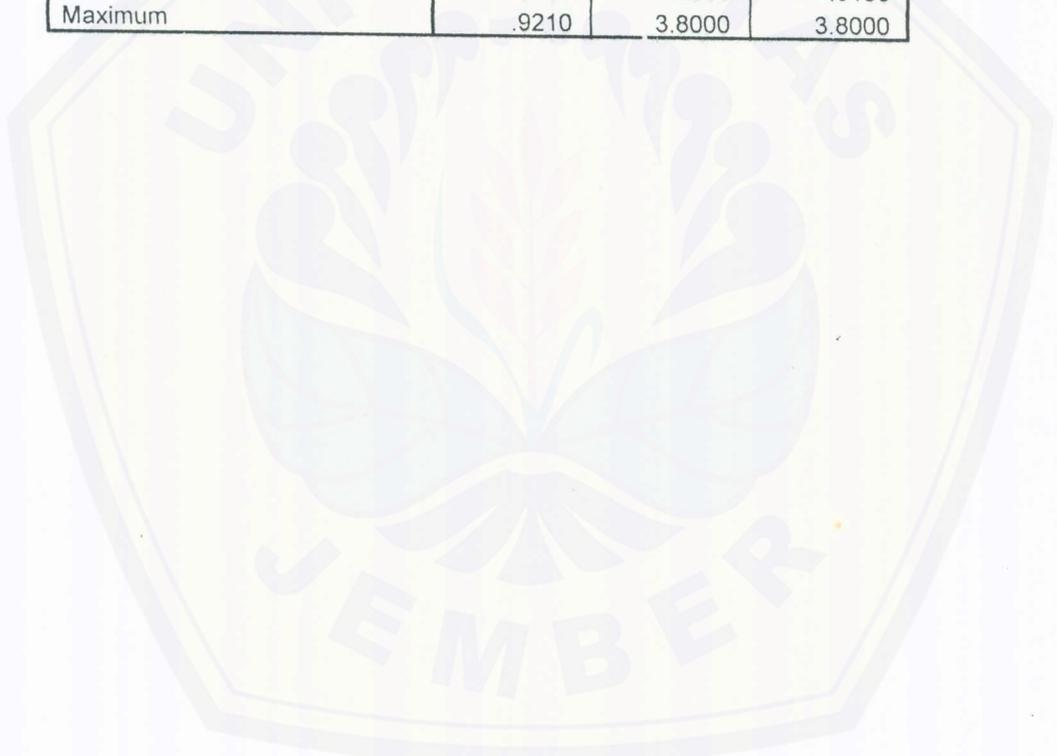


Lampiran 23
 Statistik deskriptif perubahan harga saham periode 1997-1999

Frequencies

Statistics

		VAR00010	VAR00001	VAR00013
N	Valid	20	20	40
	Missing	40	40	20
Mean		-.413870	1.275200	.430665
Median		-.561550	1.180000	-4.25E-02
Std. Deviation		.505621	1.204783	1.250287
Minimum		* -.9130	-.7000	-.9130
Maximum		.9210	3.8000	3.8000

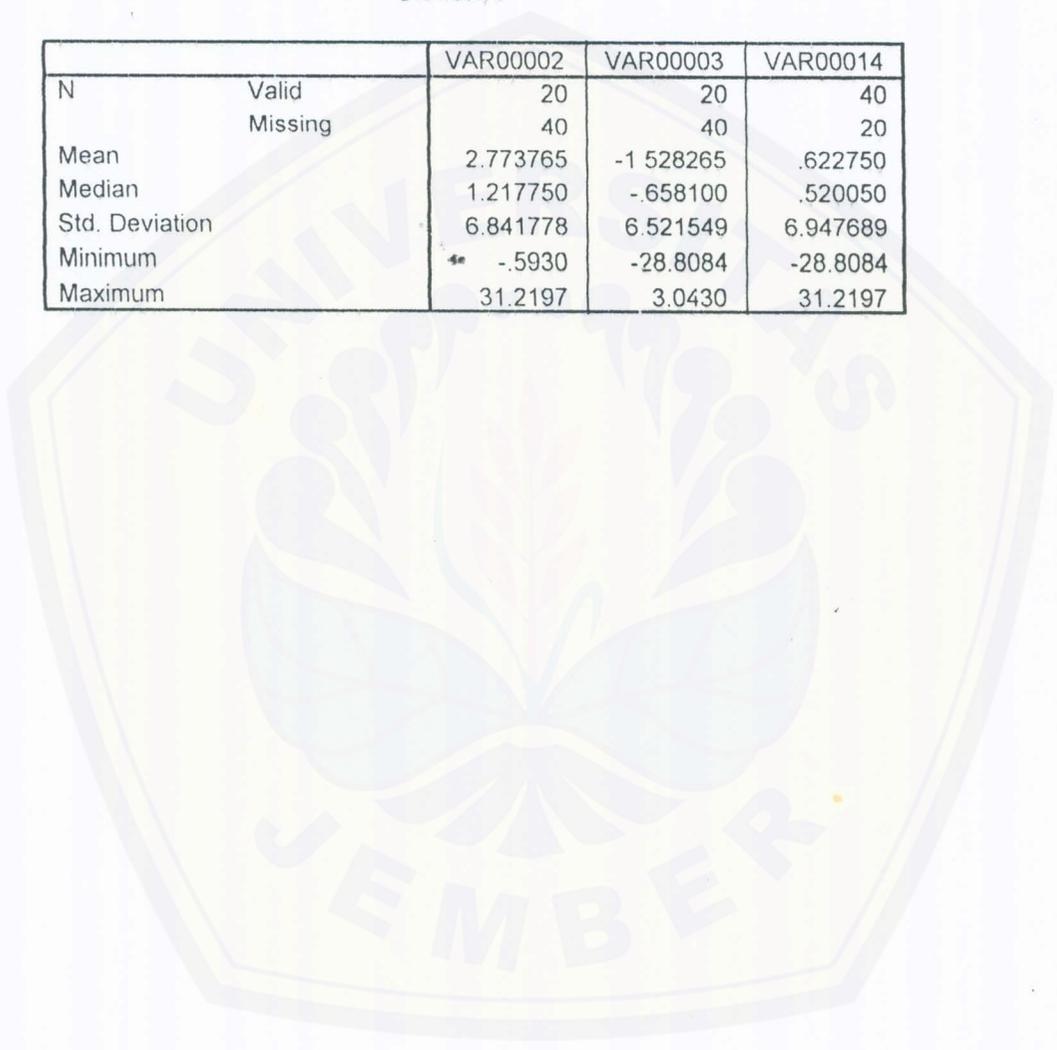


Lampiran 24
 Statistik deskriptif perubahan nilai EVA periode 1997-1999

Frequencies

Statistics

		VAR00002	VAR00003	VAR00014
N	Valid	20	20	40
	Missing	40	40	20
Mean		2.773765	-1.528265	.622750
Median		1.217750	-.658100	.520050
Std. Deviation		6.841778	6.521549	6.947689
Minimum		-.5930	-28.8084	-28.8084
Maximum		31.2197	3.0430	31.2197



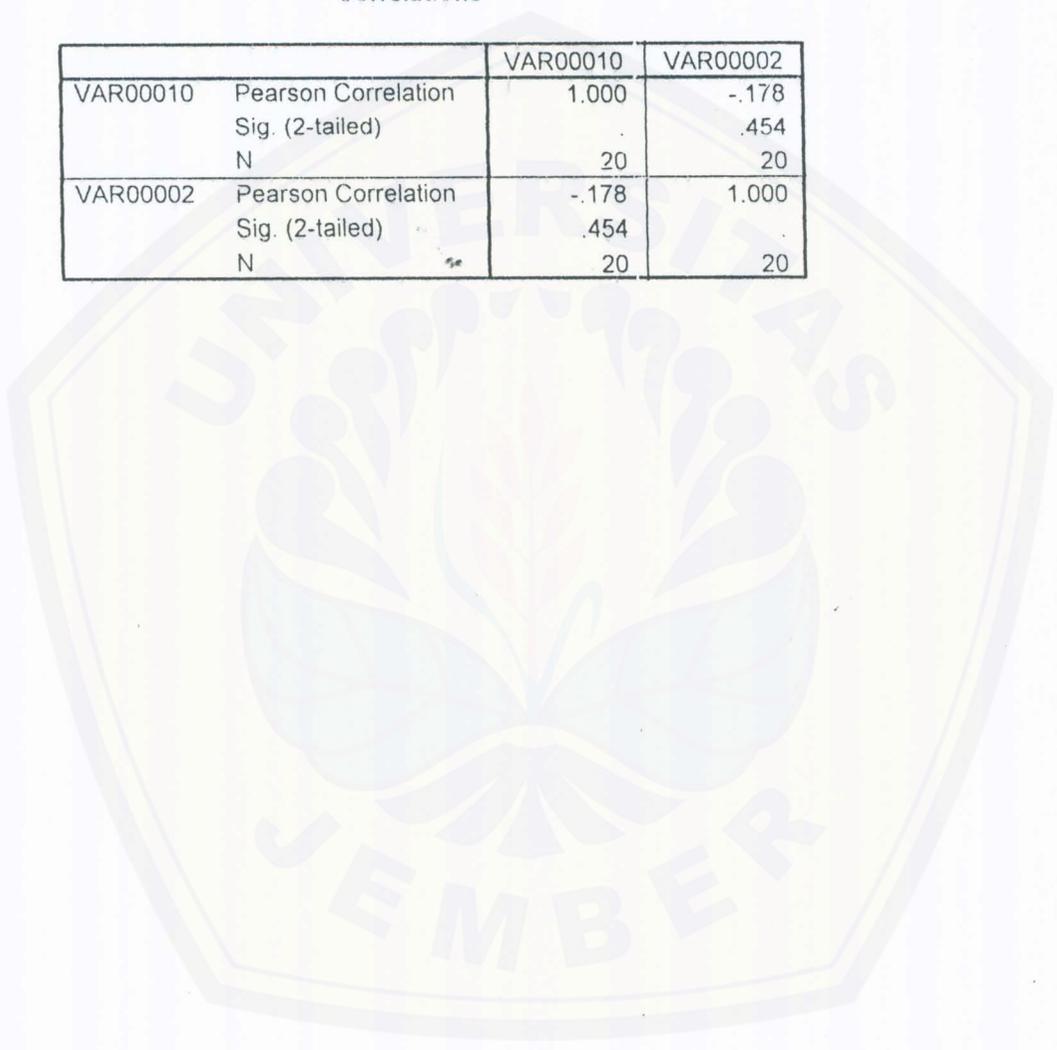
Lampiran 25

Hasil korelasi perubahan harga saham dan perubahan EVA periode 1997-1998

Correlations

Correlations

		VAR00010	VAR00002
VAR00010	Pearson Correlation	1.000	-.178
	Sig. (2-tailed)	.	.454
	N	20	20
VAR00002	Pearson Correlation	-.178	1.000
	Sig. (2-tailed)	.454	.
	N	20	20



Lampiran 26
 Hasil korelasi perubahan harga saham dan perubahan EVA periode 1998-1999

Correlations

Correlations

		VAR00001	VAR00003
VAR00001	Pearson Correlation	1.000	-.033
	Sig. (2-tailed)		.891
	N	20	20
VAR00003	Pearson Correlation	-.033	1.000
	Sig. (2-tailed)	.891	
	N	20	20

Lampiran 27

Hasil regresi perubahan harga saham dan perubahan EVA periode 1997-1998

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	VAR00010 ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: VAR00002

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.178 ^a	.032	-.022	6.917556

- a. Predictors: (Constant), VAR00010

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.042	1	28.042	.586	.454 ^a
	Residual	861.347	18	47.853		
	Total	889.389	19			

- a. Predictors: (Constant), VAR00010
- b. Dependent Variable: VAR00002

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.779	2.020		.881	.390
	VAR00010	-2.403	3.139	-.178	-.766	.454

- a. Dependent Variable: VAR00002

Lampiran 28

Hasil regresi perubahan harga saham dan perubahan EVA periode 1998-1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	VAR00001 ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: VAR00003

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.033 ^a	.001	-.054	6.696682

a. Predictors: (Constant), VAR00001

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.861	1	.861	.019	.891 ^a
	Residual	807.220	18	44.846		
	Total	808.081	19			

a. Predictors: (Constant), VAR00001

b. Dependent Variable: VAR00003

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.303	2.211		-.589	.563
	VAR00001	-.177	1.275	-.033	-.139	.891

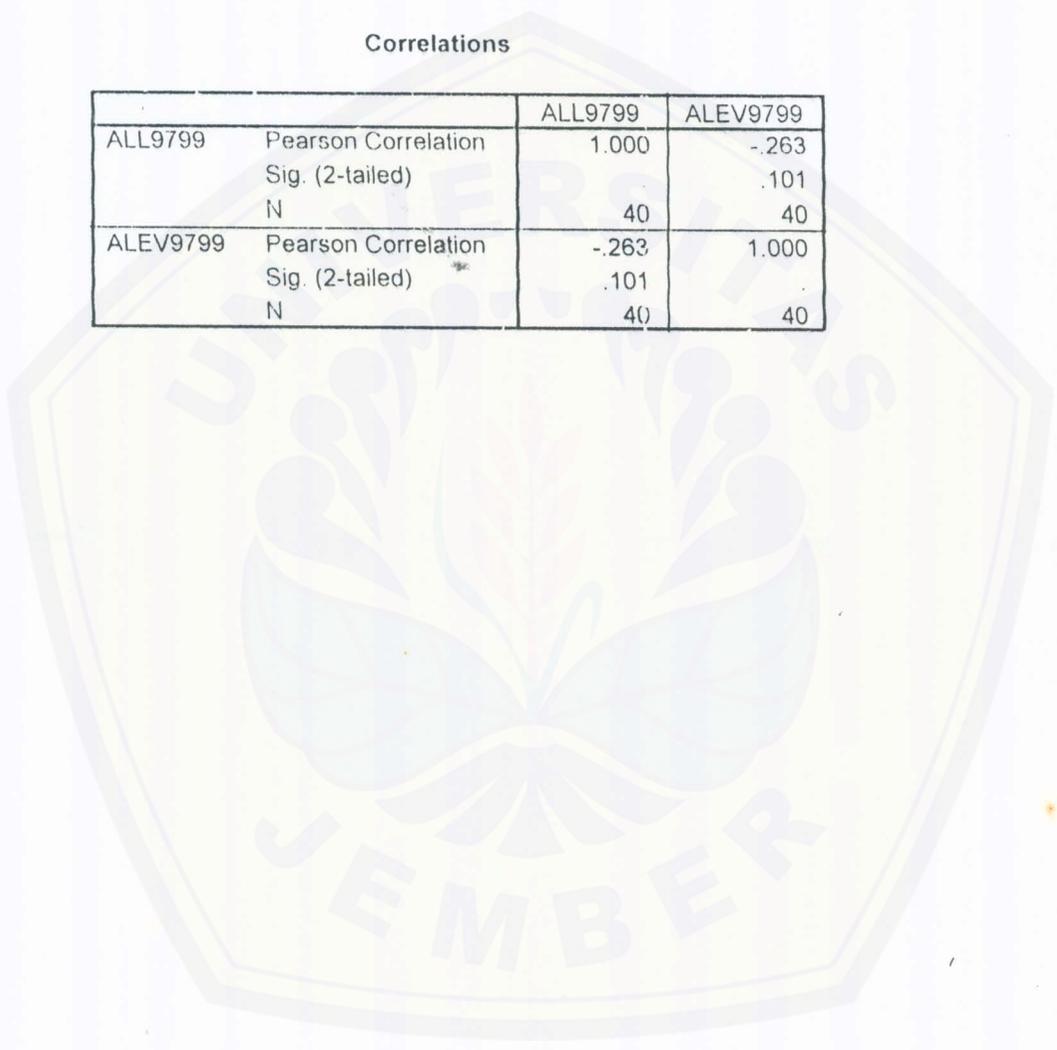
a. Dependent Variable: VAR00003

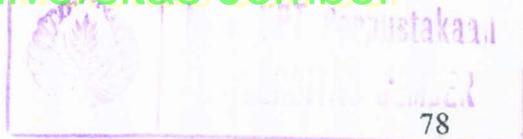
Lampiran 29
 Hasil Korelasi antara Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA
 Periode 1997-1999

Correlations

Correlations

		ALL9799	ALEV9799
ALL9799	Pearson Correlation	1.000	-.263
	Sig. (2-tailed)		.101
	N	40	40
ALEV9799	Pearson Correlation	-.263	1.000
	Sig. (2-tailed)	.101	
	N	40	40





Lampiran 30

Hasil Regresi antara Perubahan Harga Saham dan Perubahan EVA
Periode 1997-1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ALEV9799 ^a		Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: ALL9799

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.263 ^a	.069	.045	6.7901

- a. Predictors: (Constant), ALEV9799

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	130.538	1	130.538	2.831	.101 ^a
	Residual	1752.007	38	46.105		
	Total	1882.545	39			

- a. Predictors: (Constant), ALEV9799
- b. Dependent Variable: ALL9799

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.253	1.137		1.102	.277
	ALEV9799	-1.463	.870	-.263	-1.683	.101

- a. Dependent Variable: ALL9799