

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) TERHADAP
MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA PERUSAHAAN
YANG *LISTED* DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

SKRIPSI



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

Oleh:

Terima

No. Induk

10236312

Klass

658.15

CTIR

Solfiana Maya Chrisna

NIM : 970810201075

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2001**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) TERHADAP MARKET VALUE ADDED (MVA)
PADA PERUSAHAAN YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA
(BEJ)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Solfiana Maya Chrisna

N. I. M. : 970810201075

Jurusan : Manajemen

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

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

Susunan Panitia Penguji

Ketua,

Dra. Diah Yulisetiari, M.Si

NIP. 131 624 474

Sekretaris,

Drs. Achmad Ichwan

NIP. 130 781 340

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



LEMBAR PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

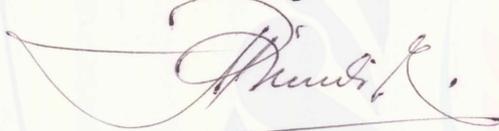
Nama Mahasiswa : Solfiana Maya Chrisna

NIM : 970810201075

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



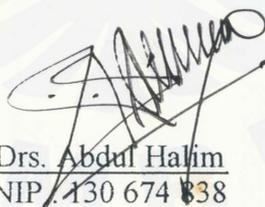
Drs. Tatang AG, M.Buss.Acc, Ph.D
NIP : 131 960 488

Pembimbing II



Dra. Istifadah, Msi
NIP : 131 877 448

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim
NIP. 130 674 838

Tanggal Persetujuan : Mei 2001

MOTTO

"Iniscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang berilmu pengetahuan beberapa derajat dan Allah Maha Mengetahui".
(QS : Al Mujadalah, 11)

Janganlah kamu mempelajari ilmu, supaya kamu dapat saling berbangga dengan sesama orang berilmu, dapat berdebat dengan orang-orang bodoh serta menarik perhatian orang kepadamu.
(Ibnu Majah dan Ibnu Hibban)

Kemajuan bukanlah semata-mata perbaikan dari masa silam, tetapi bergerak maju menuju masa depan.
(Kahlil Gibran)

Dengan selalu mengaharap ridho Allah SWT yang memberi pencerahan akal pada manusia kupersembahkan skripsi ini kepada:

Ayanhanda Soleh Yahya dan Ibunda Ratna Jatmiko yang tercinta, yang telah mencurahkan kasih sayangnya dan tak lelahnya mendoakan dan mendorong menuju keberhasilan.

Adik-adiku Duwi Yana Fransisca, Candra Bayu Dheresta, dan Maharani Puspayana yang tersayang, yang selalu memberi keceriaan dalam kebersamaan menuntut ilmu dan giat belajar.

Almamaterku tempat menempa ilmu.

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menggunakan periode waktu penelitian tahun 1997-1999. Sampel penelitian yang dipilih adalah 25 perusahaan dengan metoda *purposive random sampling*. Penelitian ini adalah penelitian empirik, yaitu penelitian yang menggunakan. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi dan untuk menjawab hipotesa digunakan uji t.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bila kita lihat secara keseluruhan dari tahun 1997-1999 EVA berpengaruh terhadap MVA tetapi berhubungan negatif. Analisis regresi terhadap nilai data tahun 1997-1999 menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah -0,679. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila EVA meningkat sebesar satu maka MVA akan mengalami penurunan sebesar 0,679. Koefisien determinasinya sebesar 0,218, artinya EVA mempengaruhi variabel pembentuk MVA sebesar 0,218. Nilai EVA dengan MVA tahun 1997 menunjukkan bahwa nilai t hitung -4,66. Dengan *level of significant* 0,05 (uji dua sisi) dan *degree of freedom* tak terhingga, maka t tabel sebesar 2,00. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima dengan kata lain EVA ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar -0,466. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA dengan MVA berhubungan negatif dan pengujian ini *significant* pada *level of significant* 0,00.

Kenyataan bahwa EVA dan MVA memiliki hubungan negatif berlawanan dengan apa yang diharapkan dari EVA. Jika perusahaan mengalami EVA atau pertumbuhan EVA yang positif maka akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai MVA atau kenaikan MVA. Hal ini disebabkan EVA pada tahun penelitian adalah negatif sedangkan MVAnya positif. Pada dasarnya EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai (*value creation*) pada tahun tertentu sedangkan MVA adalah nilai perusahaan yang merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan memiliki EVA negatif tetapi MVA positif karena EVA sebelumnya positif.

KATA PENGANTAR

Rasa syukur kepada Allah SWT, atas segala limpahan nikmat, rahmat, taufik, serta hidayah-Nya, penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Sebab diyakini tanpa hidayah dan pertolongan-Nya manusia tidak akan mampu berbuat apa-apa di dunia ini.

Dalam penulisan skripsi ini, dideskripsikan hasil penelitian terhadap pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1997-1999 dengan sampel sebanyak 25 perusahaan.

Penulis yakin dalam penyusunan skripsi ini tidak akan terselesaikan tanpa bantuan dari beberapa pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Drs. H Liakip, SU selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Drs. Abdul Halim selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Drs. Tatang AG, M.Buss. Acc, Ph.D selaku Dosen Pembimbing I dan Dra. Istifadah, Msi selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberi masukan dan membimbing dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak-bapak dan Ibu-ibu Dosen beserta Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
5. Karyawan Perpustakaan PT.Bursa Efek Surabaya (BES) yang telah membantu dalam mencari data.
6. Ayah, ibu, dan adik-adikku yang selalu mendoakan dan mendorong dalam penyelesaian skripsi.
7. Keluarga besar Bp. Sudarsono IS yang memberi dukungan moril dalam penyelesaian skripsi.
8. Sahabat-sahabatku Nanik, Fitri, Widi, dan Diana, makasih atas dukungannya dan persahabatannya.

9. Teman-temanku di kostan Jawa IV B/ 01, Dewi, Septa, Yuni, Faridah, dan Iwan yang selalu memberikan keceriaan dalam keseharian.
10. Teman-temanku di Manajemen Ganjil 07, Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat Ekonomi, Mubin dan Arif serta teman-teman seperjuangan dalam penyelesaian skripsi, Imel, Yanti, Ayud, dan Yayuk
11. Warga Rentalan Ecomp yang selalu membantu dalam pengetikan skripsi, Imam, Cory, Fadli, David, dan *crew* yang lainnya
12. Teman-teman KKN kelompok 48, Agus, Sugeng, Oryza, Yus, Jerry, Nunuk, Saudah, Anis, dan Yosi
13. Semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini dan tak mampu penulis sebutkan satu persatu.

Akhirul kalam, semoga segala bantuan dan kebaikan semua pihak mendapat imbalan setimpal dari Allah SWT dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Jember, Mei 2001

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | ii |
| HALAMAN MOTTO | iii |
| HALAMAN PERSEMBAHAN..... | iv |
| ABSTRAKSI..... | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR ISI | viii |
| DAFTAR TABEL..... | x |
| DAFTAR GAMBAR..... | xi |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xii |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 7 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 7 |
| 1.4 Manfaat Penelitian | 8 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | |
| 2.1 Penelitian Terdahulu | 9 |
| 2.2 Landasan Teori | 10 |
| 2.2.1 Pengertian Pasar Modal | 10 |
| 2.2.2 Laporan Keuangan | 13 |
| 2.2.3 <i>Economic Value Added</i> (EVA) | 13 |
| 2.2.4 Biaya Modal | 16 |
| 2.2.5 <i>Market Value Added</i> (MVA) | 21 |
| 2.2.6 Hipotesa | 22 |
| BAB III METODOLOGI PENELETIAN | |
| 3.1 Rancangan Penelitian..... | 23 |
| 3.2 Populasi dan Sampel Penelitian | 23 |

| | | |
|-----------------------------|---|----|
| 3.3 | Posedur Pengumpulan Data | 23 |
| 3.4 | Definisi Operasional Variabel | 24 |
| 3.4.1 | <i>Economic Value Added</i> (EVA) | 24 |
| 3.4.2 | <i>Market Value Added</i> (MVA) | 25 |
| 3.5 | Model Analisis | 25 |
| 3.5.1 | Analisis Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA) | 25 |
| 3.5.2 | Analisis Konsep <i>Market Value Added</i> (MVA) | 27 |
| 3.5.3 | Analisis Regresi | 28 |
| 3.5.4 | Analisis Korelasi | 28 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | | |
| 4.1 | Gambaran Umum Obyek Penelitian | 30 |
| 4.2 | Analisis Data | 43 |
| 4.2.1 | Analisis Deskriptif | 43 |
| 4.2.2 | Uji Hipotesa Pengaruh antara EVA terhadap MVA | 45 |
| 4.3 | Pembahasan | 46 |
| BAB V SIMPULAN DAN SARAN | | |
| 5.1 | Simpulan | 50 |
| 5.2 | Saran | 51 |
| DAFTAR PUSTAKA | | |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | | |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1.1 : Perkembangan Perusahaan yang <i>Listed</i> di BEJ | 3 |
| Tabel 1.2 : Volume Perdagangan Di Pasar Modal Indonesia | 4 |
| Tabel 3.1 : Pernitungan Nilai EVA | 27 |
| Tabel 3.2 : Perhitungan Nilai MVA | 27 |
| Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif Nilai EVA dan MVA Tahun 1997-1999 | 44 |
| Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif Nilai EVA dan MVA Tahun 1997 | 44 |
| Tabel 4.3 : Statistik Deskriptif Nilai EVA dan MVA Tahun 1998 | 45 |
| Tabel 4.4 : Statistik Deskriptif Nilai EVA dan MVA Tahun 1998 | 45 |
| Tabel 4.5 : Hasil Analisis Regresi antara EVA dan MVA Tahun 1997-1999 | 46 |

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 : Kurva Hipotesa29
Gambar 3.2 : Kurva Hipotesa Tahun 1997-199946



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1 : Perhitungan Nilai EVA dan MVA tahun 1997-1999 | 53 |
| Lampiran 2 : Analisis Deskriptif EVA dan MVA tahun 1997-1999 | 78 |
| Lampiran 3 : Analisis Deskriptif EVA dan MVA tahun 1997 | 78 |
| Lampiran 4 : Analisis Deskriptif EVA dan MVA tahun 1998 | 79 |
| Lampiran 5 : Analisis Deskriptif EVA dan MVA tahun 1999 | 79 |
| Lampiran 6 : Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA tahun 1997-1999 | 80 |
| Lampiran 7 : Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA tahun 1997 | 81 |
| Lampiran 8 : Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA tahun 1998 | 82 |
| Lampiran 9 : Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA tahun 1999 | 83 |

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Realita yang dihadapi saat ini sumber utama pendapatan devisa memang benar-benar dibebankan pada sektor non migas, khususnya sektor industri. Sejak turunnya pendapatan dari migas, pengembangan industri dalam negeri secara intensif diarahkan kepada ekspor. Sejalan dengan upaya pengembangan sektor industri manufaktur, maka tentunya kebutuhan modal semakin meningkat. Hal ini terjadi sebagai konsekuensi logis dengan semakin meningkatnya kegiatan industri maupun bidang usaha yang dikembangkan dan dikelola secara menguntungkan bagi dunia usaha baik melalui Penanaman Modal Asing (PMA) maupun Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN). Pemenuhan kebutuhan modal tersebut diusahakan dengan mengerahkan sumber dana, terutama kemampuan dalam negeri. Pengerahan sumber dari dalam negeri dihimpun dari tabungan pemerintah dan tabungan masyarakat terutama lembaga keuangan baik perbankan maupun bukan bank serta pasar modal.

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 produktif. Menurut Agus Sartono (1990:309) yang dimaksud pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk untuk, mempertemukan penawaran dan permintaan jangka panjang dalam bentuk efek.

Pengembangan pasar modal bertujuan untuk mengerahkan dana masyarakat yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan berjangka panjang. Disamping itu merupakan sarana bagi para investor yang berminat menginvestasikan uangnya. Paket kebijaksanaan 27 oktober 1988 dan disusul oleh Paket Kebijaksanaan 20 Desember 1988 yang dikeluarkan oleh pemerintah dimaksudkan secara khusus dalam rangka pengembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal memiliki pengaruh ganda dalam pembangunan nasional. Dampak pengerahan dana masyarakat ke sektor produktif akan meningkatkan produksi, memperluas kegiatan lembaga lain yang

terkait seperti akuntan publik, notaris, perbankan dan lain-lain. Kegiatan bisnis LKBB dan lembaga perbankan akan bertambah di pasar modal, kesempatan yang dilakukan misalnya menjadi *underwriter*, *guarantor*, *trustee*, dan perantara pedagang efek. Berkembangnya pasar modal diharapkan menghilangkan monopoli sumber dana modal dan monopoli kepemilikan perusahaan.

Fungsi dari bursa efek adalah menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat, menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar, membantu pembelanjaan (pemenuhan dana) dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat, memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam kepemilikan saham-saham. Menurut Departemen Keuangan Republik Indonesia (1984:1) yang dimaksud bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak yang defisit dana) dengan pembeli efek (pihak yang surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Indonesia memiliki dua bursa efek yaitu Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Pasar Modal Indonesia lebih dari satu dasawarsa, yaitu sejak diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 mengalami istirahat panjang dan hanya 24 perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Dalam rangka menunjang perkembangan pasar modal lebih lanjut, maka dikeluarkan Keputusan Presiden Nomor 53/1990 yang menggariskan fungsi BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan tersebut ditindaklanjuti melalui Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 yang mengatur tentang pasar modal. Dalam surat keputusan tersebut ditetapkan bahwa yang dapat menyelenggarakan kegiatan bursa efek adalah perusahaan yang mendapat izin dari menteri dalam bentuk Perseroan Terbatas dengan modal disetor Rp 7 Milyar. Berdasarkan keputusan inilah pada bulan Juli 1992 Bursa Efek Jakarta diswastanisasi dengan nama PT Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hasil dari serangkaian kebijakan deregulasi ini menunjukkan pasar modal lebih berkembang hingga pada tahun 1997 perusahaan yang listed sebanyak 282 perusahaan. Perkembangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1

Tabel 1.1
Perkembangan perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta

| No | Tahun | Jumlah Perusahaan |
|----|-------|-------------------|
| 1 | 1988 | 24 |
| 2 | 1989 | 57 |
| 3 | 1990 | 125 |
| 4 | 1991 | 141 |
| 5 | 1992 | 155 |
| 6 | 1993 | 174 |
| 7 | 1994 | 216 |
| 8 | 1995 | 238 |
| 9 | 1996 | 253 |
| 10 | 1997 | 282 |
| 11 | 1998 | 289 |
| 12 | 1999 | 304 |

Sumber: *Indonesians Capital Market Directory 1999*

Bursa Efek Jakarta memperlihatkan gerakannya setelah pemerintah melaksanakan kebijakan deregulasi 24 Desember 1987. Dalam kebijaksanaan ini pembatasan yang berlaku terhadap pertumbuhan harga saham (tidak lebih dari 4% perhari) ditiadakan, sedangkan investor asing diperbolehkan membeli dan memiliki maksimal 49% (September 2000 ditiadakan) dari jumlah modal yang disetor perusahaan yang *go public* dan persyaratan untuk *go public* serta pendaftaran saham di bursa efek diperlunak. Dampak kebijaksanaan ini terlihat pada tabel 1.2 dimana sebelum 1988 saham yang diperdagangkan hanya pada kisaran 5 juta lembar meningkat menjadi 6.944.529 lembar pada tahun 1988 dan masih meningkat terus sejalan dengan bertambahnya jumlah perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal, sehingga pada tahun 1998 menjadi 90.620.529.970 lembar.

Tabel 1.2
Perkembangan Perusahaan dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta

| No | Tahun | Jumlah Perusahaan | Total Volume (saham) | Total nilai (Rp Juta) |
|----|-------|-------------------|----------------------|-----------------------|
| 1 | 1988 | 24 | 6.944.529 | 30.591 |
| 2 | 1989 | 57 | 96.088.716 | 990.364 |
| 3 | 1990 | 125 | 699.866.579 | 7.300.535 |
| 4 | 1991 | 141 | 1.006.244.866 | 5.778.248 |
| 5 | 1992 | 155 | 1.706.920.201 | 7.953.299 |
| 6 | 1993 | 174 | 3.856.313.440 | 19.086.237 |
| 7 | 1994 | 216 | 4.881.313.440 | 25.482.803 |
| 8 | 1995 | 238 | 10.646.444.540 | 32.357.503 |
| 9 | 1996 | 253 | 29.527.727.853 | 75.729.894 |
| 10 | 1997 | 282 | 76.599.170.013 | 120.385.703 |
| 11 | 1998 | 289 | 90.620.529.970 | 99.684.703 |
| 12 | 1999 | 304 | 97.250.140.235 | 94.020.350 |

Sumber : Berita Pasar Modal, BAPEPAM, 1999

Penurunan nilai ekspor non migas dan nilai kapitalisasi pasar seperti yang ditunjukkan tabel diatas tidak lepas dari kondisi ekonomi dan politik Indonesia yang telah mengalami perubahan yang sangat cepat sejak terjadinya krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997 hingga saat ini. Perubahan itu sangat berpengaruh pada iklim usaha perusahaan-perusahaan Indonesia. Namun demikian perusahaan yang ingin eksis harus mengantisipasi dan beradaptasi dengan perubahan tersebut. Apabila tidak, maka perubahan-perubahan baik internal maupun eksternal akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan eksistensi selanjutnya nilai perusahaan.

Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan hasil operasi perusahaan adalah banyak dan bermacam-macam, tergantung dari sudut mana keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa perusahaan tersebut berorientasi. Pada perusahaan yang berorientasi pada profit, maka indikator keberhasilan perusahaannya adalah laba. Laba

digunakan sebagai salah satu parameter umum untuk menilai keberhasilan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangannya (rasio-rasio finansial), karena analisis rasio merupakan suatu hubungan dua unsur yang secara sistematis dapat mengetahui keadaan perusahaan serta dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi perusahaan.

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi, dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangan, dan menentukan harga yang sewajarnya.

Menurut Suad Husnan (1996:5), perlu diingat bahwa secara normatif sebenarnya tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang tercermin pada harga sahamnya di pasar modal. Dengan demikian tujuan perusahaan bukanlah semata-mata hanya mengejar laba yang maksimal saja melainkan lebih luas memaksimalkan nilai perusahaan, yang apabila perusahaan menjual sahamnya di pasar modal ditunjukkan dari harga saham tersebut.

Tujuan pokok manajer keuangan selain memaksimalkan profit perusahaan juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham adalah dengan mem-presentvalue-kan semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan. Kemakmuran pemegang saham dapat diukur dengan harga pasar saham yang dimilikinya. Sedangkan harga pasar saham adalah harga yang terjadi di pasar modal. Dengan demikian, total kemakmuran pemegang saham dicerminkan oleh total kepemilikan saham dikalikan dengan harga perlembar saham.

Selama ini belum dirasakan adanya suatu metoda penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian wajar atas kondisi suatu perusahaan. *Economic Value Added (EVA)* merupakan salah satu ukuran untuk kinerja operasional. EVA sebagai alat pengukur kinerja digunakan untuk menilai kinerja operasional secara fair. Disamping itu juga mempertimbangkan *required rate of return* yang juga dituntut oleh para investor dan kreditor.

Tehnik pengukuran ini dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Harapan penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada. Oleh karena itu, perlu adanya pemahaman mengenai konsep *cost of capital*.

Mengingat banyak memberikan pertimbangan harapan-harapan investor terhadap investasi mereka. Hal ini menjadi penting karena saham investasi tidak dapat melepaskan diri dari konsekuensi munculnya biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investrasi tersebut. Jika nilai EVA diproyeksikan dan didiskontkan ke dalam *present value* maka hasilnya adalah *Market Value Added* (MVA), karena MVA adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai EVA sekarang dan di masa datang.

Penelitian yang berusaha meneliti untuk menguji keterkaitan antara EVA dan kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan. Rousana (1997) meneliti EVA dalam menilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Penelitian dilakukan pada 30 perusahaan di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1989 - 1993. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga pasar saham, korelasi perubahan EVA dengan prosentase kepemilikan oleh investor asing. Hasil penelitian menunjukkan bukti bahwa investor Indonesia kurang berdasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental, investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain cenderung menyesatkan seperti return atau arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya, dan pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor.

Sartono (1999) meneliti pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik. Penelitian dilakukan pada 63 perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahun 1994 - 1997 secara terus menerus tanpa mengalami *delisting*. Penelitian ini menganalisis EVA, MVA, *abnormal return*, proporsi utang, dan proporsi modal sendiri. Penelitian Sartono

menunjukkan bukti bahwa EVA tidak *significant* dengan beberapa variabel seperti *abnormal return*, MVA, dan proporsi utang. Hal ini disebabkan EVA belum begitu banyak dikenal dan digunakan oleh para pelaku bisnis Indonesia.

Mu'is (2000) meneliti kinerja perusahaan- perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dilakukan pada 19 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ dalam kurun 1992-1996. Penelitian ini menganalisis korelasi EVA dengan struktur modal dan harga saham. Hasil penelitian Mu'is menunjukkan bahwa nilai EVA berkorelasi positif dengan harga saham tetapi tidak begitu *significant* dan perusahaan yang memiliki *Long Term Debt to Equity Ratio* tinggi belum tentu memiliki EVA positif dan sebaliknya.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam menilai prestasi perusahaan, seringkali pihak manajemen menemui kesulitan untuk menilai apakah prestasi yang telah dicapai telah memenuhi harapan atau belum dari pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yaitu harapan dari penyedia dana. Dalam pengukuran kinerja perusahaan ini terdapat berbagai alat ukur yang bisa dipergunakan, di antaranya adalah analisis rasio finansial dan konsep EVA. Sedangkan untuk mengetahui nilai tambah pada perusahaan dan kemakmuran para pemegang sahamnya digunakan konsep MVA.

Berdasarkan uraian diatas, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah : Adakah pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara *parsial* antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi :

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk bahan kajian selanjutnya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor sehingga mereka terhindar dari informasi semu dan selanjutnya terhindar dari kerugian.

3. Bagi *Emiten* dan Calon *Emiten*

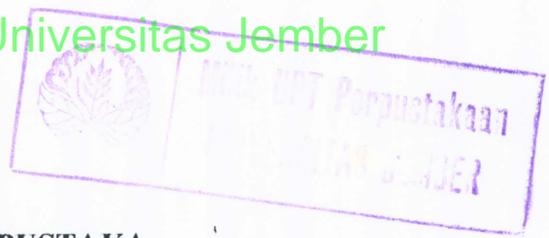
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan parameter dalam mengukur kinerja *emiten* dan calon *emiten*.

4. Bagi Akademisi

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

5. Bagi Pemerintah

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menerapkan kebijakan-kebijakan yang mendukung perkembangan pasar modal.



II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Selama ini telah ada penelitian yang berhubungan dengan EVA dengan objek, pendekatan, dan tujuan yang berbeda - beda. Penelitian yang berusaha meneliti untuk menguji keterkaitan antara EVA dan kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan. Rousana (1997) meneliti EVA dalam menilai perusahaan di pasar modal Indonesia. Penelitian dilakukan pada 30 perusahaan di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1989 - 1993. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga pasar saham, korelasi perubahan EVA dengan prosentase kepemilikan oleh investor asing. Hasil penelitian menunjukkan bukti bahwa investor Indonesia kurang berdasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental, investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain cenderung menyesatkan seperti return atau arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya, dan pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor.

Sartono (1999) meneliti pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik. Penelitian dilakukan pada 63 perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahun 1994 - 1997 secara terus menerus tanpa mengalami *delisting*. Penelitian ini menganalisis EVA, MVA, *abnormal return*, proporsi utang, dan proporsi modal sendiri. Penelitian Sartono menunjukkan bukti bahwa EVA tidak *significant* dengan beberapa variabel seperti *abnormal return*, MVA, dan proporsi utang. Hal ini disebabkan EVA belum begitu banyak dikenal dan digunakan oleh para pelaku bisnis Indonesia.

Mu'is (2000) meneliti kinerja perusahaan- perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Eferk Jakarta. Penelitian dilakukan pada 19 perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ dalam kurun 1992-1996. Penelitian ini menganalisis korelasi EVA dengan struktur modal dan harga saham. Hasil penelitian Mu'is menunjukkan bahwa nilai EVA berkorelasi positif dengan harga saham tetapi tidak begitu *significant* dan

perusahaan yang memiliki *Long Term Debt to Equiti Ratio* tinggi belum tentu memiliki EVA positif dan sebaliknya.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah perhitungan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan dan objeknya adalah Bursa Efek Jakarta. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pengujian EVA terhadap variabel yang berbeda dan sampel yang digunakan.

Dengan berpedoman pada penelitian sebelumnya maka perlu kiranya untuk menguji korelasi EVA dengan MVA lebih lanjut dalam kaitannya dengan pasar modal Indonesia. MVA merupakan kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai EVA sekarang di masa datang.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal dipandang sebagai sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan, hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang masyarakat untuk disalurkan ke sektor produktif. Disamping pasar modal tentu ada lembaga penghimpun dana lain seperti bank, lembaga keuangan bukan bank (LKBB) dan lembaga pembiayaan. Menurut Sartono (1990:309) Pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sedangkan pasar modal menurut pengertian klasik adalah suatu bidang usaha perdagangan surat berharga seperti saham, obligasi, dan sekuritas efek.

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut dengan *capital market* atau *stock exchange* meliputi pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana merupakan pasar bagi efek pada saat pertama kali ditawarkan pada masyarakat, sedangkan pasar

sekunder merupakan pasar bursa efek yang sudah ada di masyarakat dan di jualbelikan di antara anggota masyarakat atau lembaga melalui perantara.

Pasar modal sebagai alternatif menghimpun dana memiliki banyak manfaat antara lain (Sartono, 1990;324) :

1. Bagi Emiten

Dalam kondisi *Debt to Equity Ratio* perusahaan telah tinggi maka akan sulit menarik pinjaman dari bank, oleh karena itu pasar modal menjadi alternatif lain. Adapun manfaat bagi emiten antara lain adalah :

- a. jumlah dana dapat dihimpun berjumlah besar dan dapat sekaligus diterima *emiten* pada saat pasar perdana;
- b. tidak ada *convenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam mengelola dana yang diperoleh perusahaan;
- c. solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan pada bank kecil;
- d. *cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar daripada harga nominal perusahaan.

2. Bagi Pemodal

Investasi di pasar modal memiliki kelebihan dibanding investasi pada sektor perbankan. Melalui pasar modal investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan. Adapun manfaat pasar modal bagi investor anantara lain adalah :

- a. nilai investasi yang berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, peningkatan itu akan tercermin pada meningkatnya harga saham yang menjadi *capital gain*;
- b. sebagai pemegang saham investor memperoleh deviden dan sebagai pemegang obligasi memperoleh bunga tetap tiap tahun;
- c. bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi bagi pemegang obligasi;

d. dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi misalnya dari saham A ke saham B dan sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan keuntungan.

3. Bagi Lembaga Penunjang

Keberhasilan pasar modal tidak terlepas dari peranan lembaga penunjang. Manfaat lain dari berkembangnya pasar modal adalah munculnya lembaga penunjang baru sehingga makin bervariasi dan likuiditas efek semakin tinggi.

4. Bagi Pemerintah

Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar pula, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat. Adapun manfaat langsung yang dirasakan pemerintah antara lain adalah :

- a. sebagai sumber pembiayaan badan usaha milik negara sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah;
- b. manajemen badan usaha menjadi lebih baik dan dituntut lebih profesional;
- c. meningkatkan pendapatan sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.

Banyak faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal seperti halnya jumlah perusahaan yang menawarkan saham atau instrumen lain di pasar modal atau jumlah efek perusahaan yang ditawarkan serta kegiatan transaksi jual beli instrumen efek yang dilakukan. Syarat yang diperlukan agar pasar modal memiliki kualitas yang baik (Yuliati, 1996:3) adalah :

1. ketersediaan informasi (*avalability of information*) yang akurat, relevan, dan tepat waktu;
2. likuiditas (*Liquidity*) menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara tepat dan pada harga yang tidak terlalu berbeda dengan harga sebelumnya;
3. efisiensi pasar internal yang terjadi apabila biaya transaksi makin rendah;
4. Efisiensi eksternal berkaitan dengan adaptasi harga saham dengan informasi baru.

2.2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu pencatatan dari transaksi keuangan yang telah terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas yang diberikan. Laporan keuangan yang utama adalah neraca, laporan rugi laba, laporan ekuitas pemilik, dan laporan arus kas (Horngren, 1997:22)

Neraca adalah daftar seluruh aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik dari suatu entitas pada suatu tanggal tertentu biasanya akhir bulan atau akhir tahun. Neraca merupakan gambaran dari suatu *entitas*, sebab neraca sering disebut laporan posisi keuangan.

Laporan rugi laba adalah suatu ikhtisar pendapatan dan pengeluaran/beban dari suatu *entitas* pada jangka waktu tertentu. Laporan rugi laba disebut juga laporan laba atau laporan operasi. Mengandung informasi mengenai hasil usaha perusahaan yaitu laba bersih atau rugi bersih.

Laporan ekuitas pemilik menyajikan ikhtisar perubahan yang terjadi dalam ekuitas pemilik pada jangka waktu tertentu. Penambahan dalam ekuitas pemilik berasal dari investasi yang dilakukan pemilik dan laba bersih yang dihasilkan. Pengurangan ekuitas pemilik dari pengambilan pribadi dan kerugian yang terjadi.

Laporan arus kas menggambarkan jumlah kas masuk-penerimaan kas dan jumlah kas keluar-pengeluaran kas serta saldo kas yang dimiliki. Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan akan tergambar di dalamnya aktivitas perusahaan tersebut, oleh karena itu laporan keuangan hasil dari proses akuntansi yang berguna sebagai alat komunikasi.

2.2.3 Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan yang dikembangkan oleh Stern Steward and Co, sebuah perusahaan konsultan terkemuka di New York Amerika Serikat. EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan

operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau dengan kata lain merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

EVA merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja secara adil. Adil di sini mengandung pengertian bahwa dalam pengukuran laba perusahaan, perusahaan harus adil mempertimbangkan harapan penyedia dana dan derajat keadilan ini di ukur dengan penggunaan tertimbang dari struktur modal yang ada.

Dengan berdasar pengertian diatas dapat disimpulkan EVA merupakan suatu peringkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat EVA lain dari perhitungan konvensional adalah karena digunakan biaya modal dalam perhitungannya

Seperti telah disebutkan diatas, EVA dihitung sebagai laba operasi setelah pajak yang dikurangi dengan total biaya , dimana total biaya modal diketahui dari perkalian antara tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan.

Rousana (1997) secara lebih terperinci menunjukkan bahwa sebelum menghitung EVA dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

1. menghitung biaya hutang;
2. menghitung biaya modal sendiri;
3. menghitung struktur permodalan dari neraca;
4. menghitung laba bersih operasi setelah pajak;
5. menghitung tingkat pengembalian;
6. menghitung biaya rata-rata modal tertimbang.

Selanjutnya EVA dihitung dengan mengurangi biaya modal dari seluruh modal yang diinvestasikan terhadap laba operasi setelah pajak.

Berbeda dengan alat pengukur kinerja perusahaan yang menggunakan rasio finansial, EVA ini mempunyai beberapa kelebihan yaitu :

1. memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi;

2. perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal memerlukan data dan analisis yang lebih mendalam;
3. perhitungan EVA tidak memerlukan perbandingan antara perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang sama sehingga EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio, dalam prakteknya data pembanding ini, seringkali tidak tersedia.

Economic Value Added (EVA) sangat bermanfaat terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penggunaan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya. EVA juga dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modalnya. Para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.

Economic Value Added (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan, antara lain.

1. Hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Sedangkan nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan rendah karena EVA pada masa yang akan datang negatif. Keadaan ini mungkin terjadi untuk jenis perusahaan yang mempunyai prospek suram.

Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja perusahaan juga harus melihat EVA masa kini dan EVA masa datang.

2. Secara konseptual EVA memang lebih unggul dari pengukur akuntansi tradisional, namun secara praktis belum tentu EVA dapat dengan mudah diterapkan. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini untuk perusahaan yang belum *go public* sulit dilakukan secara tepat.
3. Biaya modal atas hutang umumnya lebih mudah diperkirakan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan peminjaman. Sebaliknya, karena keterbatasan data, tidak mudah untuk memperkirakan biaya modal untuk ekuitas. Perusahaan yang sudah *go public* tingkat biaya modal atas ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), sedangkan untuk perusahaan lain dapat dipergunakan perusahaan pembanding yang sudah *go public*.
4. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktifitas-aktifitas tertentu seperti loyalitas dan tingkat *retensi* konsumen.
5. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru dominan.
6. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.2.4 Biaya Modal

Konsep EVA merupakan konsep baru yang berangkat dari konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari

penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja. Menurut Sartono (1990:259), biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Perhitungan biaya modal terdiri atas :

A. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya modal hutang (*Cost of Debt*) merupakan tingkat laba yang disyaratkan pada investasi dari kreditur yang berupa pinjaman perusahaan kepadanya. Biaya hutang eksplisit dapat diturunkan dari tingkat *discount* (kd) yang menyamakan pasar hutang dengan nilai sekarang bunga ditambah pembayaran nilai nominal utang, kemudian menyesuaikan biaya eksplisit yang dicapai untuk pengurangan pajak pembayaran bunga. Tingkat *discount* (kd) tersebut dikenal dengan *Yield to maturity* yang diformulasikan sebagai berikut (Sabardi, 1994,5) :

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{It + Pt}{(1 + Kd)^t} \quad (2.1)$$

Di mana :

P_0 = harga pasar surat utang sekarang

P_t = pembayaran pinjaman pokok pada periode t

Kd = biaya utang sebelum pajak

I_t = pembayaran bunga periode t

Seandainya biaya modal hutang (*Cost of Debt*) setelah pajak adalah K_i maka :

$$K_i = Kd (1-t) \quad (2.2)$$

Di mana :

t = besarnya prosentase pajak

B. Biaya Modal Saham Preferen

Biaya saham preferen merupakan fungsi pembayaran deviden saham preferen yang ditentukan. Deviden tersebut bukan merupakan kewajiban perusahaan yang berdasarkan perjanjian tetapi merupakan utang atas kebijakan para manajer puncak. Oleh karena itu, saham preferen tidak mempunyai resiko kebangkrutan, tidak seperti utang yang menciptakan kebangkrutan. Saham preferen yang tidak mempunyai jatuh tempo, biayanya (K_p) dapat dirumuskan sebagai berikut (Sabardi, 1994:6) :

$$K_p = \frac{D_p}{P_o} \quad (2.3)$$

Di mana :

D_p = Deviden tahunan yang ditetapkan

P_o = harga saham preferen saat ini

C. Biaya Modal Saham Biasa

Dalam perhitungan biaya modal saham biasa ada tiga metode perhitungan biaya modal saham biasa, yaitu :

1. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Pada CAPM ini tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor adalah tingkat bebas resiko ditambah premi resiko (dalam hal ini premim resiko pasar) dikalikan dengan beta (resiko saham perusahaan) dengan formulasi sebagai berikut (Husnan, 1996:241) :

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

Di mana :

R_i = Tingkat pengembalian sekuritas I

R_f = Tingkat keuntungan bebas resiko

R_m = Tingkat keuntungan portofolio pasar

β = Ukuran saham perusahaan

Berbagai asumsi yang dipergunakan dalam CAPM adalah :

1. tidak ada biaya transaksi dengan demikian pemodal bisa menjual dan membeli sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi;
2. investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah, artinya bisa melakukan investasi sekecil apapun dalam setiap sekuritas;
3. tidak ada pajak penghasilan bagi pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh deviden ataupun *capital gain*;
4. pemodal tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan menjual atau membeli saham;
5. pemodal tidak bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standart tingkat keuntungan portofolio;
6. para pemodal tidak melakukan *short sales*;
7. terdapat *riskless lending* dan *borrowing rate* sehingga pemodal bisa menyimpan dan meminjam dengan tingkat bunga yang sama;
8. pemodal mempunyai keinginan yang homogen;
9. semua aktiva bisa diperjualbelikan.

Beta merupakan alat pengukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Resiko ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

1. *cyclicalitv*, yaitu faktor yang menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjuktur ekonomi;
2. *operating leverage*, yaitu faktor yang menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap;
3. *finasiil leverage*, yaitu faktor yang mengacu pada masalah hutang.

2. Hasil Obligasi ditambah Premi Resiko Modal

Dalam metoda ini perhitungan premi atas resiko juga diperhitungkan, akan tetapi yang digunakan adalah premi atas saham hutang jangka panjang. Premi resiko

adalah selisih antara pengembalian modal saham biasa yang diharapkan dengan pengembalian atas hutang jangka panjang.

Apabila kita secara tepat mengestimasi aliran deviden yang akan datang yang diharapkan pasar, maka sangatlah mudah untuk menentukan tingkat *discount* yang menyamakan aliran kas tersebut dengan harga pasar saham biasa sekarang ini. Oleh karena deviden yang diharapkan di masa datang tidak dapat diamati secara langsung, maka harus diestimasi, dengan persamaan sebagai berikut (Sabardi,1994:7) :

$$Ke = \left[\frac{Di}{Po} \right] + g \quad (2.5)$$

Di mana :

Ke = Biaya modal ekuitas

Di = Tingkat pengembalian deviden yang diharapkan

Po = Harga pasar saham

G = Tingkat pertumbuhan deviden

3. Biaya Modal Laba Ditahan

Labanya ditahan adalah bagian pendapatan yang tidak dibagikan sebagai deviden, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan. Meskipun dana ini diperoleh mudah oleh perusahaan, tetapi tidak berarti bahwa pemakaian dana ini tidak menanggung biaya. Pehitungan untuk biaya modal laba ditahan sebagai berikut (Sabardi,1994:7)

$$Ks = \frac{Di}{Po} + g \quad (2.6)$$

Di mana :

Ks = biaya modal laba ditahan

Di = deviden perusahaan

Po = harga pasar saham perusahaan

g = tingkat pertumbuhan deviden

D. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Konsep biaya modal perusahaan (*cost of capital*) secara keseluruhan bermanfaat dalam kaitannya dengan penilaian usulan investasi jangka panjang. Lebih lanjut perusahaan dalam mengevaluasi usulan investasi secara normal tidak melihat secara individu secara proporsi utang dan modal sendiri yang dipergunakan untuk membiayai proyek tersebut. Dengan demikian dalam *capital budgeting* tidak hanya melihat modal yang dipergunakan kelak tetapi juga perimbangan setiap komponen modal dalam struktur modal secara keseluruhan yang disebut biaya modal rata-rata tertimbang, dengan persamaan sebagai berikut (Sabardi, 1994:9):

$$WACC = W_d \times K_d (1-t) + W_s \times K_s + W_e \times K_e \quad (2.7)$$

Di mana :

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

W_d = Bobot hutang dalam struktur modal

W_s = Bobot saham preferen dalam struktur modal

W_e = Bobot saham biasa atau laba ditahan dalam struktur modal

Setelah WACC diketahui maka perhitungan EVA dapat dilakukan dengan mengurangi *Net Operating Profit After Tax* dengan WACC dikalikan dengan modal, dapat dirumuskan sebagai berikut (Sartono, 1999:124) :

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal}) \quad (2.8)$$

2.2.5 *Market Value Added (MVA)*

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Selain itu juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market of equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor kedalam perusahaan. Selisih tersebut dikenal dengan istilah *Market Value Added (MVA)*

MVA ini digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang (analisis ini didasarkan pada cara pandang

kaum fundamentalis yang menyatakan bahwa *value of equity* yang mewakili *value of firm* ditentukan faktor-faktor fundamental perusahaan).

Secara umum, MVA lebih tinggi saat pasar memberi harga tinggi pada saham dan harga yang lebih rendah ketika pasar mendevaluasi sahamnya. Lebih akuratnya, MVA meningkat jika nilai naik lebih dari biaya investasi modal dalam bisnis, begitu pula sebaliknya. Selain sensitivitas terhadap perubahan pasar, MVA juga bisa disimpangkan oleh inflasi.

MVA adalah penaksiran pasar dari nilai bersih perusahaan sekarang dan proyek investasi modal yang telah dirancang dari suatu perusahaan. Persamaan dalam perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Sartono,1999:129) :

$$\text{MVA} = \text{Jumlah saham beredar} \times (\text{Harga saham} - \text{Nilai Buku}) \quad (2.9)$$

Perhitungan saham beredar dapat dihitung dengan membagi antara *Earning After Tax* (EAT) dengan *Earning Per Share* (EPS). Persamaan dalam perhitungan jumlah saham beredar adalah sebagai berikut (Sartono,1999:129) :

$$\text{Saham Beredar} = \frac{\text{EAT}}{\text{EPS}} \quad (2.10)$$

Perhitungan nilai buku dapat dihitung dengan membagi antara *shareholder equity* dengan jumlah saham beredar. Persamaan dalam perhitungan nilai buku adalah sebagai berikut (Sartono,1999:129) :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Shareholder Equity}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.11)$$

2.2.6 Hipotesa

Penelitian tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) menggunakan hipotesa sebagai alternatif jawaban sementara dari masalah yang diteliti. Hipotesa tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

Ho = tidak ada pengaruh antara EVA terhadap MVA

Ha = ada pengaruh antara EVA terhadap MVA

III. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian tentang pengaruh EVA terhadap MVA pada perusahaan yang *listed* di BEJ merupakan penelitian empirik dengan data sekunder, yaitu penelitian mendasarkan pada data sekunder yang diambil dan dikutip dari data-data yang sudah tersedia pada objek yang diteliti. Dalam penelitian ini data-data yang ada diolah sehingga diperoleh data baru yang dijadikan sebagai alternatif jawaban bagi hipotesa yang dicari jawabannya.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian dilakukan untuk mendapatkan bukti secara empirik apakah ada hubungan yang *significant* antara EVA dengan MVA pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta, maka sebagai objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Selanjutnya penentuan perusahaannya dilakukan dengan *purposive random sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. perusahaan yang *listed* tahun 1997 dan mengeluarkan laporan keuangan hingga tahun 1999, karena merupakan data terbaru;
2. perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, karena diharapkan dapat memberikan nilai beta yang positif;
3. kecukupan data.

3.3 Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur dalam pengumpulan data melalui langkah-langkah sebagai berikut :

1. penelitian dilakukan melalui studi pustaka yaitu dengan mengumpulkan data pendukung yang telah ada, jurnal-jurnal, surat kabar, majalah, dan literatur-literatur penelitian sebelumnya sebagai bahan acuan;

2. melakukan observasi untuk mengumpulkan data keuangan yang akan diolah sebagai bahan utama dalam penelitaian ini. Data sekunder berupa laporan keuangan diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dirancang untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara EVA dengan MVA pada perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Adapun variabel yang di gunakan adalah :

3.4.1 *Economic Value Added* (EVA)

Konsep EVA diperoleh dari perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dikurangi dengan hasil kali *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) dengan *capital*. *Capital* ini adalah jumlah dari total hutang, saham, dan laba ditahan yang merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan. Adapun langkah-langkah dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut :

1. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt*)
Kd diasumsikan sebesar tingkat bunga pinjaman untuk investasi dengan ukuran satuan adalah prosentase. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus nomor 2.2 (Sabardi,1994:5).
2. Menghitung biaya modal saham atau ekuitas
Biaya saham biasa atau ekuitas dihitung dengan metoda *Capital Aset Pricing Model* (CAPM) dengan ukuran satuan adalah prosentase. Dapat dihitung dengan menggunakan rumus nomor 2.4 (Husnan,1996:241).
3. Menghitung struktur permodalan
Perhitungan ini menunjukkan besarnya proporsi hutang jangka panjang, saham dan laba ditahan. Ukuran satuan struktur permodalan adalah prosentase.

4. Menghitung laba bersih operasi setelah pajak

Hasil perhitungan ini langsung dapat dilihat pada laporan keuangan. Hasil perhitungan dari laba usaha dikurangi bunga hutang dan pajak pada tahun berjalan. Ukuran satuannya adalah rupiah.

5. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang

Perhitungan ini menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) investor. Ukuran satuannya adalah prosentase, dengan menggunakan rumus nomor 2.7 (Sabardi,1994:7)

6. Menghitung EVA

Satuan yang digunakan dalam EVA adalah rupiah. EVA didapat dari mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya rata-rata tertimbang dikalikan dengan modal. EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus nomor 2.8 (Sartono,1999:124)

3.4.2 *Market Value Added (MVA)*

Satuan yang digunakan dalam MVA adalah rupiah. MVA diperoleh dengan perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham dikurangi nilai buku. MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus nomor 2.9 (Sartono,1999:129)

3.5 Model Analisis

3.5.1 Analisis dengan menggunakan konsep *Economic Value Added (EVA)*

Langkah-langkah yang harus dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA sebagai berikut :

1. Menghitung Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Dalam hal ini hutang yang dipakai adalah komponen dari hutang jangka panjang. Besarnya biaya hutang sebelum pajak (K_d) diasumsikan sebesar tingkat bunga hutang jangka panjang. Akan tetapi, hutang jangka panjang yang digunakan

dalam perhitungan adalah biaya hutang setelah pajak, rumus yang digunakan nomor 2.2 (Sabardi,1994:5)

2. Menghitung Biaya saham atau ekuitas

Perhitungannya biaya saham atau ekuitas ini menggunakan rumus *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), rumus yang digunakan nomor 2.4 (Husnan,1996:241)

3. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Perhitungan NOPAT ini dapat langsung dilihat dari laporan keuangan yaitu hasil perhitungann laba usaha setelah dikurangi bunga pinjaman dan pajak pada tahun berjalan.

4. Menghitung Total Modal

Modal merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya yang merupakan penjumlahan dari total hutang jangka panjang dan modal saham yang didalamnya termasuk laba ditahan dan cadangan. (Milunovich,S dan Albert,T,1996:105)

5. Menghitung Biaya Rata-rata Modal Tertimbang

Biaya rata-rata modal tertimbang diketahui dari komposisi struktur modal yaitu perimbangan dari biaya hutang jangka panjang setelah pajak (K_i) dikalikan dengan bobot hutang jangka panjang (W_i) ditambah dengan mengalikan biaya modal saham (K_s) dengan bobot modal saham (W_s) dapat dihitung menggunakan rumus nomor 2.7 (Sabardi,1994:7)

6. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA didapat dari perhitungan laba bersih operasi dikurangi dengan biaya modal rata-rata tertimbang dikalikan modal. EVA dapat dihitung menggunakan rumus nomor 2.8 (Sartono,1999:124) Secara ringkas perhitungan EVA dapat dilihat dari tabel 3.1 berikut ini :

Tabel 3.1
Perhitungan nilai EVA

| No | Keterangan | Perhitungan |
|----|--|---------------------|
| 1. | a. Biaya Hutang Jangka Panjang Sebelum Pajak | Diketahui |
| | b. Faktor Pajak | Diketahui |
| | c. Faktor Koreksi | (a-b) |
| | d. Biaya Modal Hutang | (a x c) |
| 2. | Biaya Modal Saham | Metode CAPM |
| 3. | a. Hutang Jangka Panjang | Neraca |
| | b. Biaya Modal Saham | Neraca |
| | c. Jumlah Modal Tersedia | (a + b) |
| | d. Komposisi Hutang | (a / c) |
| | e. Komposisi Modal | (b / c) |
| 4. | Biaya Modal Tertimbang | (3d x 1d) + (3e X2) |
| 5. | a. Laba Setelah Pajak | Laporan R/L |
| | b. Biaya Modal Tertimbang | (4 x 3c) |
| | c. Nilai EVA | (a - b) |

Sumber : Data Diolah

3.5.2 Analisis *Market Value Added* (MVA)

Perhitungan MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus nomor 2.9 dan secara ringkas perhitungan MVA dapat dilihat dalam dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 3.2
Perhitungan MVA

| No | Keterangan | Perhitungan |
|----|----------------------|-------------|
| 1 | Laba Setelah Pajak | Lap. R/L |
| 2 | Biaya Modal Saham | Lap. R/L |
| 3 | Earning Per Share | Lap.R/L |
| 4 | Jumlah Saham Beredar | 1/3 |
| 5 | Nilai Buku | 2/4 |
| 6 | Harga Saham | Diketahui |
| 7 | MVA | 4 x (6-5) |

Sumber : Data Diolah

3.5.3 Analisis Regresi

Analisis regresi yang digunakan adalah regresi sederhana karena hanya terdiri dari satu variabel bebas dan satu variabel tergantung. Hubungan stokastik dari variabel tersebut sebagai berikut (Moh. Natsir, 1999:531) :

$$Y = A_0 + A_1X_1 + U_i \quad (3.1)$$

Estimasi terhadap hubungan diatas sebagai berikut :

$$Y = a_0 + a_1X_1 + e_i \quad (3.2)$$

Dengan tehnik *Ordinary Least Square* (OLS), estimasi terhadap parameter dikerjakan dengan menggunakan persamaan normal sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \Sigma Y &= a_0n + a_1\Sigma X_1 \\ \Sigma X_1 Y &= a_0\Sigma X_1 + a_1\Sigma X_1^2 \end{aligned} \quad (3.3)$$

di mana :

Y = variabel tergantung (MVA)

X_1 = variabel bebas (EVA)

n = jumlah observasi

a_0 = *intercept*

a_1 = *estimator* dari parameter atau koefisien regresi

Dari persamaan normal, dapat dijabarkan rumus untuk mencari estimasi parameter (koefisien regresi) sebagai berikut :

$$a_1 = \frac{\sum X_1 Y}{\sum X_i^2} \quad (3.4)$$

$$a_0 = \frac{\sum Y - a_1 \sum X_i^2}{n} \quad (3.5)$$

3.5.4 Analisis Korelasi

Menjawab pertanyaan mengenai hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) digunakan korelasi sebagai berikut (Supranto, 1992:192) :

1. Menghitung korelasi

$$r = \frac{n\sum X_1Y_1 - \sum X_1\sum Y_1}{\sqrt{n\sum X_1^2 - (\sum X_1)^2} \sqrt{n\sum Y_1^2 - (\sum Y_1)^2}} \quad (3.6)$$

Di mana :

X = tingkat nilai EVA

Y = tingkat nilai MVA

2. Menguji Hipotesa

$$t_o = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \quad (3.7)$$

a. Menggunakan uji t

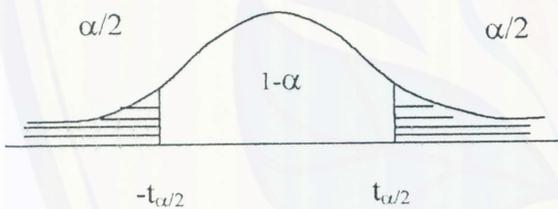
b. Merumuskan hipotesa

Ho : $\rho = 0$ (X tak ada korelasi dengan Y)

Ha : $\rho \neq 0$ (X ada korelasi dengan Y)

c. Kesimpulan

Gambar kurva 3.1



Kalau $t_o < t_{\alpha/2}$ atau $t_o > t_{\alpha/2}$ maka Ho ditolak

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

Untuk mempermudah proses analisisnya digunakan program Statistical Program for Statistical Service (SPSS).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

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

Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali melalui Undang-Undang Darurat No.12 tahun 1951 yang kemudian menjadi Undang-Undang No.15 tahun 1952. Tujuan pembukaan kembali BEJ adalah untuk menampung efek-efek perusahaan yang dijual ke luar negeri terutama negeri Belanda, selain itu pembukaan bursa juga bertujuan untuk menampung perdagangan obligasi yang diterbitkan pemerintah. Pada waktu itu sebagian besar anggota adalah warga negara Belanda. Dengan adanya nasionalisasi perusahaan Belanda berdasarkan Undang-Undang No.86 tahun 1958, banyak warga negara yang meninggalkan Indonesia. Kemudian tahun 1960 Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda mengeluarkan peraturan yang berisi larangan memperdagangkan semua efek perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Hal ini menyebabkan kelesuan di lantai bursa. Ditambah lagi tingginya tingkat inflasi pada periode tersebut, semakin mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, pasar uang, dan nilai rupiah. Sehingga investor enggan untuk melakukan investasi pada saham maupun obligasi.

Pasar Modal Indonesia benar-benar diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 yang ditandai dengan peresmian oleh Pemerintah Republik

Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai dari pengaktifan kembali adalah mobilisasi dana diluar sistem perbankan dan memperluas distribusi kepemilikan saham untuk meningkatkan sektor keuangan. Sampai dengan tahun 1982 baru tercatat 23 perusahaan yang menerbitkan sahamnya di BEJ, kemudian tahun 1988 terdapat 24 perusahaan yang tercatat dengan jumlah lembar saham yang tercatat sebanyak 290 miliar lembar. Baru pada tahun-tahun berikutnya terjadi peningkatan yang sangat pesat. Keadaan ini disebabkan karena beberapa hal, yaitu tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah, harga saham di pasar perdana terlalu murah, dan adanya kebijakan pemerintah terhadap pemberlakuan sistem pajak intensif yang baru, serta tingkat suku bunga deposito dan kredit yang relatif rendah.

Pada akhirnya pemerintah menyadari arti penting pasar modal bagi pembangunan nasional. Melalui serangkaian paket deregulasi, pemerintah berusaha mempermudah prosedur *listing* dan transaksi sekuritas. Apabila tujuan deregulasi tercapai, perkembangan harga sekuritas akan menjadi lebih *fair*, menarik dan likuid. Setelah peluncuran serangkaian paket deregulasi, pasar modal Indonesia berkembang dengan pesat. Hal ini dapat dilihat dari jumlah *emiten* pada akhir tahun 1990 yang mencapai 124 perusahaan dengan volume transaksi mencapai Rp 4,2 trilyun. Ada beberapa alasan yang mengakibatkan banyak perusahaan yang menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Alasan yang dimaksud adalah sebagai berikut :

1. BAPEPAM menerapkan kebijakan baru dengan tidak mencampuri pembentukan harga saham di pasar perdana;
2. batasan perubahan harga saham sebesar maksimum empat persen setiap transaksi ditiadakan, harga yang terbentuk diserahkan pada kekuatan penawaran dan permintaan;
3. adanya kebijakan pemerintah, yaitu :
 - a) dikenakan pajak sebesar 15% atas suku bunga deposito (peraturan ini diberlakukan pada bulan Oktober 1988);
 - b) pada bulan Desember 1988, dengan tujuan untuk menambah diijinkannya pemodal asing untuk membeli saham-saham yang terdapat di BEJ

(peraturan ini diberlakukan *supply* dana jangka panjang). Perkembangan pasar modal dapat berjalan dengan baik kalau *supply* dan *demand* dana jangka panjang cukup memadai.

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

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

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan objek penelitian perusahaan yang listed di BEJ. Dalam penelitian ini diambil sampel sebanyak 25 perusahaan baik itu dari perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, properti, manufaktur, dan jasa. Berikut ini disajikan gambaran umum mengenai perusahaan-perusahaan yang diteliti.

1. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.

PT. Telkom adalah perusahaan yang menampilkan kembali perusahaan yang dimiliki pemerintah Hindia Belanda, yang bergerak di bidang telegraf dan

didirikan sesuai perintah pimpinan perusahaan *Indonesische bedrijvenwet*. Setelah proses evolusi yang panjang, tahun 1991. Telkom berubah dari Perusahaan Umum (perum) menjadi Perseroan Terbatas (PT) yang memiliki otonomi terbesar. Sekarang ini Telkom menawarkan jasa sebagai berikut : telepon, jasa saluran satelit, teleks, telegram, VSAT, e-mail, dan pesan suara.

Perusahaan ini *listed* di BEJ pada tanggal 14 November 1995 dengan harga perdana sebesar Rp. 2.050,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 2.185.666.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 3.975,00.

2. PT. Indosat Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1967 oleh *America Cable and Radio Corporation*, pemilik dari *International Telephone and Telegraph* (ITT), Amerika Serikat. Tahun 1980, pemerintah Indonesia mengambil alih semua ekuitas, mengubah perusahaan menjadi Perseroan Terbatas. Jasa yang ditawarkan meliputi panggilan telepon, teleks, telegram, paket pertukaran data, faksimili, komunikasi mobil immarsat, tampilan video dan *channel* televisi. Perusahaan memiliki 4 anak cabang, yang masing-masing bergerak di bidang peletakan dan pengaturan kabel dalam laut, komunikasi data langsung dan paket pertukaran data, komunikasi satelit, telepon selular, dan telekomunikasi internasional, kontruksi, dan jasa manajemen fasilitas telekomunikasi.

Perusahaan ini *listed* di BEJ pada tanggal 19 Oktober 1994 dengan harga perdana sebesar Rp. 7000,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 811.280.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 10.500,00

3. PT. Gudang Garam Tbk.

Perusahaan dimulai sebagai kegiatan wirausaha yang didirikan pada tahun 1971 di Kudus, Jawa Timur. Produk dari perusahaan meliputi tiga tipe yaitu rokok yang dibungkus dengan kertas sekam jagung yang dibagi dalam tiga nama, rokok yang digulung tangan dibagi dalam sembilang nama, dan rokok yang digulung dengan

mesin dibagi dalam enam nama. PT.Gudang Garam mempunyai tiga distributor utama yaitu PT. Surya Bhakti Utama, PT. Surya Kertas Bhakti, dan PT. Surya Jaya Bhakti.

Perusahaan ini *listed* di BEJ pada tanggal 27 Agustus 1990 dengan harga perdana sebesar Rp. 10.250,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 2.276.663.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 18.800,00

4. PT. HM. Sampoerna Tbk.

PT. HM. Sampoerna didirikan di Surabaya tahun 1963 dengan nama PT. Perusahaan Dagang Industri Panamas. Pada bulan Oktober 1998, PT. Handel Maatschappij dan merubah namanya menjadi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. Perusahaan inti dan perencana utama, yang memproduksi rokok yang di proses tangan dan mesin berlokasi di Surabaya. Perusahaan juga mempunyai pabrik di taman Sampoerna Surabaya, Malang, dan Pandaan. Sebagai tambahan pada produk Dji Sam Soe, perusahaan juga memproduksi Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna A Exclusive, Sampoerna A Internasional, Sampoerna A Universal, dan Sampoerna Mild.

Perusahaan ini *listed* di BEJ pada tanggal 19 Juni 1992 dengan harga perdana sebesar Rp. 11.200,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 1.418.668.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 17.775,00

5. PT. Astra Internasional Tbk.

Aktivitas perusahaan ini adalah di bidang otomotif, perlengkapan berat, industri kayu, agribisnis, elektronik, industri dasar, dan jasa keuangan. Perusahaan tergolong dalam perusahaan produsen otomotif dan pemasangan terbesar, terutama untuk toyota di Indonesia. Perusahaan telah menerima sertifikat ISO 9001 dari AFAQ Perancis dan EQ-Net Eropa untuk *Asia Management Development Centre* (AMDT), dimana sertifikat ini diperoleh dari keunggulan bagian pelatihan desain. Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 18 Desember 1991 dengan harga perdana

sebesar Rp.5.750,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 1.733.533.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 3.750,00.

6. PT. Gajah Tunggal Tbk.

Perusahaan dikembangkan untuk memproduksi roda berbagai kendaraan. Pada tahun 1961, perusahaan berubah nama menjadi PT Gajah Tunggal. Saat itu pengembangan, perusahaan terletak di wilayah Bandengan, Jakarta Utara. Produk yang dihasilkan dipasarkan dibawah nama Gajah Tunggal dan GT Radial for 4x4 Wheel untuk roda kendaraan dan IRC untuk sepeda motor.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 8 Mei 1990 dengan harga perdana sebesar Rp.5.500,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. - 873.767.819.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.975,00.

7. PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk.

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

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 5 Desember 1989 dengan harga perdana sebesar Rp.10.000,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 526.500.305.120,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 3.100,00.

8. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Produk perusahaan dipasarkan dengan nama indomie, supermie, pop mie, dan top mie, menguasai 90% pasar mie instan di Indonesia. Produk lain dari perusahaan adalah bumbu indofood dan kecap dengan nama indofood dan piring lombok.

Produk makanan ringan yang dihasilkan antara lain chiki, chitato, cheetos, dan jetz serta SUN makanan bayi. Produk minuman yang dihasilkan adalah tugu luwak dan *cafela coffee*. Perusahaan telah memperoleh *Environmental Marketing Award* (EMI) dari *Indonesians Marketing Association* untuk penampilan dengan sistem pemasaran lingkungan pada tahun 1997.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 14 Juli 1994 dengan harga perdana sebesar Rp.6.200,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 1.519.921.519.110,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 8.750,00.

9. PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1984 dan sekarang memiliki kompleks pabrik yang terletak di Karawang, Jawa Barat dan Kaliwungu, Jawa Tengah. Perusahaan memproduksi bahan polyester, bahan pokok serat kain, dan benang. Pada pertengahan tahun 1997, perusahaan telah menambah kapasitas produksi dengan menambah fasilitas produksi baru yang menghasilkan *Purified Terephthalic Acid* (PTA). Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 12 Maret 1991 dengan harga perdana sebesar Rp.8.900,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -1.971.828.582.280,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 425,00.

10. PT. Barito Pasific Timber Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1979 di Banjarmasin, Kalimantan Selatan dengan nama PT Bumi Raya Puramas Kalimantan. Perusahaan tergabung dengan tujuh perusahaan tambang lainnya dan memiliki lima anak cabang perusahaan, dimana tiga perusahaan tergolong dalam pertambangan dan dua lainnya adalah produsen lem kayu. Produk yang dihasilkan adalah sebanyak $1,3 \text{ m}^3$ yang memproses tambang dan 0,9 ton perekat. Lebih dari 95 % produk di ekspor ke berbagai negara di dunia.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 1 Oktober 1993 dengan harga perdana sebesar Rp.7.200,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -103.363.648.750,00 dan harga sahamnya sebesar Rp. 625,00.

11. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 sebagai usaha gabungan antara PT Berkat Indah Agung (51%), *Chung Hwa Pulp Corporation* (35%) dan *Yuen Foong Yu Paper Manufacturing Co. Ltd.* (14%). Tahun 1986, perusahaan dibeli oleh PT Puri Nusa Eka Persada yang merupakan anggota dari Sinarmas Group. Perusahaan memiliki pabrik kertas di Tangerang, Jabar, dengan luas lahan 25,4 ha dan kapasitas produksi perusahaan sebesar 87.000 ton per tahun. Perusahaan juga memiliki pabrik kertas yang besar di Perawang, Riau, Sumatera dengan luas lahan 405,7 ha dan kapasitas produksinya sebesar 300.000 ton pulp dan 90.000 ton kertas per tahun.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 16 Juli 1990 dengan harga perdana sebesar Rp.10.650,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp. 28.589.442.200.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.2.750,00.

12. PT. Daya Guna Samudra Tbk.

Pangsa pasar perusahaan meliputi varietas udang beku dan udang harimau sebaik pangsa pasar ikan beku seperti kakap, kerapu, tengiri, dan varietas bawal. Perusahaan juga memproduksi potongan daging ikan surimi dan ikan dasar laut. Aktivitas proses produksi ditempatkan di Bejina, Mekaor, bagian dari Pulau Aru. Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 26 Maret 1996 dengan harga perdana sebesar Rp.5.550,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp.-418.062.961.000 ,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.2.000,00.

13. PT. Kalbe Farma Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1966, fasilitas produksi perusahaan terletak di area seluas 2,6 ha di Pulo Mas, Jakarta barat. Perusahaan ini bergerak di bidang obat-obatan. Perusahaan mempunyai 80% pendanaan pada PT. Ijar Jaya, yang merupakan usaha gabungan dengan PT. Owen Illisionis yang memproduksi botol dan pengemasan obat-obatan dan kosmetika. Perusahaan juga memiliki pendanaan pada PT. Avesta Continental sebesar 60%, yang memproduksi pengemasan untuk obat-obatan, agro kimia, kosmetik, dan industri makanan. Pendanaan sebesar 100% pada PT. Helios Putra Arya yang memproduksi manisan, dan pendanaan sebesar 72% pada PT. Dankos Laboratories yang memproduksi obat-obatan.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 12 Februari 1996 dengan harga perdana sebesar Rp.3.250,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp.245.885.815.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.1.125,00.

14. PT. PP. London Sumatra Indonesia Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1962, bergerak di industri minyak kelapa sawit, karet, teh, dan kopi yang terletak di berbagai propinsi di Indonesia. Perusahaan mengoperasikan total area seluas 54,447 ha di Sumatra, Jawa, dan Sulawesi di bawah kekuasaan *Harrison and Crosfield (S&U)* sampai dengan 31 Desember 1998, dengan pengecualian Burangin, Sumatra Utara yang berakhir lebih cepat yaitu tanggal 31 Maret 1998.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 13 Mei 1994 dengan harga perdana sebesar Rp.2.250,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp.69.125.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.900,00.

15. PT. Matahari Putra Prima Tbk.

Produk yang dijual oleh perusahaan terdiri dari produk belanja dengan tingkat penjualan 80% dan sisanya adalah barang dengan basis kiriman. Produk yang diutamakan oleh perusahaan adalah produk *fashion* yang menguasai 62-64 % tingkat penjualan. Tahun 1997, perusahaan bergabung dengan PT Matahari Setia Dharma dan PT Matahari Agung Perdana. Kemudian perusahaan mengambil alih operasi dari 13 toko dari gabungan perusahaan yang didirikan mulai tahun 1986. Perusahaan telah membuka supermarket yang dikhususkan bagi anak-anak yang dinamakan Megakid, dengan total area 4000 m² di Jakarta dan menjadi area terbesar di Asia Tenggara.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 21 Desember 1992 dengan harga perdana sebesar Rp.7.150,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp.225.053.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.1.175,00.

16. PT. Bank Negara Indonesia Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1946. Tahun 1949 pemerintah Indonesia memindahkan fungsi bank sentral pada *De Javasche Bank* menjadikan Bank Nasional Indonesia menjadi bank umum. Tahun 1950, bank beroperasi dalam pertukaran mata uang asing. Sebelum *go public* BNI merubah statusnya menjadi Perseroan Terbatas. BNI juga menawarkan jasa perbankan lainnya melalui anak cabangnya. Pada tahun 1996, BNI mempunyai 265 instalasi ATM dan meningkat menjadi 500 ATM pada akhir 1997. Bank sekarang ini mempunyai 502 kantor cabang di berbagai kota besar di Indonesia dan enam kantor cabang di luar negeri antara lain di Singapura, Tokyo, Hongkong, New York, London, dan P. Grand. Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 25 November 1996 dengan harga perdana sebesar Rp.850,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp.-13.433.999.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.300,00.

17. PT. Bank Internasional Indonesia Tbk.

Perusahaan didirikan sebagai bank umum pada tahun 1959. Pada tahun 1979, PT. Bank Tabungan untuk Umum 1859 Surabaya bergabung dengan BII. Tahun 1988, bank mendapatkan ijin untuk beroperasi pada transaksi valuta asing. Perusahaan mempunyai 137 kantor cabang di seluruh Indonesia dan 4 kantor di luar negeri yaitu di Pulau Cayman, Pulau Cook, Hongkong dan Singapura. Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 18 Juli 1990 dengan harga perdana sebesar Rp.11.000,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp.-2.092.809.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.150,00.

18. PT. Lippo Bank Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1948 dengan nama NV. Bank Perniagaan Indonesia. Perusahaan mempunyai 264 kantor cabang di Indonesia dan enam kantor cabang di luar negeri. Perusahaan juga mempunyai sepuluh anak cabang. Agustus 1997, perusahaan menandatangani persetujuan dengan Excelcommindo Pratama untuk mewujudkan usaha gabungan dalam hal jasa pelayanan konsumen, yaitu dengan memperbolehkan pemilik kartu kredit membayar tagihan mereka melalui *autodebit*.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 10 November 1989 dengan harga perdana sebesar Rp.15.000,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp.-187.432.390.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.250,00.

19. PT. Jakarta Internasional Hotel & Development Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 dan pada tahun yang sama perusahaan mengambil alih Hotel Borobudur, yang dibangun oleh PT Perhotelan Banteng. Hotel Borobudur memulai operasinya pada tahun 1974 dibawah manajemen dari *International Hotel Corporation*, Amerika Serikat. Setelah pengembangan dan renovasi, pada tahun 1999, hotel memiliki 1.157 kamar.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 15 Maret 1989 dengan harga perdana sebesar Rp.4.500,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp.2.990.050.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.700,00.

20. PT. Mulialand Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1987 dengan nama PT Mulia Permadi Pasific. Perusahaan dan anak cabangnya bergerak di bidang bisnis pengembangan, menyewakan dan manajemen perkantoran, tapi telah dibagi dalam bidang pengembangan, penjualan, dan sewa menyewa kondominium dan pusat perbelanjaan. Oktober 1993, nama perusahaan berubah sesuai bentuk usaha.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 28 Juli 1994 dengan harga perdana sebesar Rp.2.850,00. Pada akhir 1999, perusahaan mendapat laba sebesar Rp.41.915.939.340,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.950,00.

21. PT. Lippo Karawaci Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1990 oleh Lippo Group dengan nama PT Tunggal Reksa Kencana, perusahaan didirikan khusus untuk pengembangan kota satelit baru di Karawaci, Tangerang, Jawa Barat. Perusahaan berdiri di atas lahan seluas 500 ha dengan rentangan fasilitas yang luas, yaitu pusat perbelanjaan, gedung perkantoran, perhotelan, fasilitas pendidikan, rumah sakit, pusat hiburan dan olah raga.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 28 Juni 1996 dengan harga perdana sebesar Rp.3.250,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -26.801.041.030,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.600,00.

22. PT. Putra Surya Perkasa Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1981, perusahaan mempunyai 13 cabang perusahaan, yang bergerak di bidang pengembangan gedung perkantoran, kontraktor bangunan, dan developer *real estate*. Proyek yang dimiliki oleh

perusahaan termasuk Wisma Bank Dharmala yang memiliki lahan seluas 2.9 ha . Taman Surya yang merupakan kompleks perumahan dengan 510 unit rumah di area seluas 15 ha , pondok *club villa's* yang terdiri atas enam bangunan apartemen dan kompleks rumah susun di atas area seluas lima ha . Sebagai dampak negatif dari krisis moneter, biaya produksi semakin meningkat, sampai sekarang perusahaan mempunyai kontruksi apartemen eksklusif di Meruya, Jawa Barat.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 28 Maret 1994 dengan harga perdana sebesar Rp.3.450,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -279.506.325.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.100,00.

23. PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.

Didirikan pada tahun 1989, perusahaan mempunyai ijin untuk beroperasi di wilayah administrasi propinsi Jawa Barat untuk area seluas 790 ha, yang harus dikembangkan sebagai kawasan industri. Juni 1994, sekitar 621 ha dari area ini dikenal sebagai *Cikarang Industrial Estate* (CIE) dan 48 rumah toko telah dijual di *Commercial Estate*. Perusahaan turut serta dalam proyek industri teknologi tinggi di Singapura awal tahun 1997, kerjasama dengan Jurong, perusahaan milik negara. Proyek ini sama dengan proyek di Cilegon diatas lahan seluas 1300 ha. Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 10 Januari 1995 dengan harga perdana sebesar Rp.4.950,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -553.689.787.810,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.575,00.

24. PT. Bakrie & Brothers Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1951 dengan nama NV. Bakrie & Brothers, perusahaan yang memegang saham terbesar pada delapan perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi besi lapis, asbes, pipa semen, pipa penghantar listrik. Tahun 1997, perusahaan tidak dapat membayar deviden sehubungan dengan berawalnya krisis moneter di Indonesia.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 28 Agustus 1989 dengan harga perdana sebesar Rp.7.975,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp. -752.842.702.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.300,00.

25. PT. Bimantara Citra Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 terdiri dari 27 anak cabang, saham terbesar dipegang oleh PT. Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI) sebesar 69.82%. Operasi dari Bimantara Citra dapat diklasifikasikan dalam tujuh bagian. Bagian pertama adalah operasi di bidang media dan *broadcasting*, bidang telekomunikasi, bidang transportasi dan otomotif, bidang industri kimia, bidang hotel dan properti dan bidang jasa keuangan.

Perusahaan *listed* di BEJ pada tanggal 26 September 1994 dengan harga perdana sebesar Rp.2.750,00. Pada akhir 1999, perusahaan menderita kerugian sebesar Rp.-178.733.000.000,00 dan harga sahamnya sebesar Rp.1.650,00.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Hasil dari statistik deskriptif untuk masing-masing nilai EVA dan MVA pada periode penelitian disajikan dalam empat tabel. Tabel 4.1 menyajikan gambaran statistik nilai EVA dan MVA tahun 1997-1999. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata EVA sebesar $-1,93E+09$, nilai median sebesar $-4,47E+09$, nilai standard deviasi sebesar $5,98E+09$, nilai minimal sebesar $-4,71E+10$, dan nilai maksimal sebesar $1,99E+10$. Dari tabel tersebut juga diketahui bahwa nilai rata-rata MVA sebesar $4,87E+09$, nilai median sebesar $8,71E+08$, nilai standard deviasi sebesar $8,69E+09$, nilai minimal sebesar $-2,82E+09$, dan nilai maksimal sebesar $4,46E+10$. Nilai rata-rata EVA yang bernilai negatif, dikarenakan nilai EVA pada perusahaan-perusahaan sebagian besar bernilai negatif, nilai negatif ini berarti menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk. Pada nilai rata-rata MVA yang positif dikarenakan nilai harga saham lebih tinggi dari pada nilai bukunya.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Nilai EVA dan MVA Tahun 1997-1999

| Keterangan | Mean | Median | Std. Deviasi | Minimum | Maksimum |
|------------|-----------|-----------|--------------|-----------|----------|
| EVA | -1,93E+09 | -4,47E+08 | 5,98E+09 | -4,71E+10 | 1,99E+09 |
| MVA | 4,87E+09 | 8,71E+08 | 8,69E+09 | -2,82E+09 | 4,46E+10 |

Sumber: Lampiran 2

Tabel 4.2 menyajikan gambaran statistik nilai EVA dan MVA tahun 1997. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata EVA sebesar $6,07E+08$, nilai median sebesar $-1,96E+09$, nilai standard deviasi sebesar $1,85E+09$, nilai minimal sebesar $-8,71E+09$, dan nilai maksimal sebesar $1,22E+09$. Dari tabel tersebut diketahui nilai rata-rata MVA sebesar $2,73E+09$, nilai median sebesar $1,81E+09$, nilai standard deviasi sebesar $5,97E+09$, nilai minimal sebesar $-2,82E+09$, dan nilai maksimal sebesar $1,99E+10$. Nilai rata-rata EVA yang bernilai negatif, dikarenakan nilai EVA pada perusahaan-perusahaan sebagian bernilai negatif pada tahun 1997, nilai negatif ini berarti menunjukkan kinerja perusahaan pada tahun 1997 menunjukkan kinerja yang buruk. Pada nilai rata-rata MVA yang positif dikarenakan nilai harga saham lebih tinggi dari pada nilai bukunya

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif nilai EVA dan MVA tahun 1997

| Keterangan | Mean | Median | Std.Deviasi | Minimum | Maksimum |
|------------|-----------|-----------|-------------|-----------|----------|
| EVA 1997 | -6,07E+09 | -1,96E+08 | 1,85E+09 | -8,71E+09 | 1,22E+09 |
| MVA 1997 | 2,73E+09 | 1,81E+09 | 5,97E+09 | -2,82E+09 | 1,99E+10 |

Sumber : Lampiran 3

Tabel 4.3 menyajikan gambaran statistik nilai EVA dan MVA tahun 1998. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata EVA sebesar $-3,66E+09$, nilai median sebesar $-8,53E+08$, nilai standard deviasi sebesar $9,63E+09$, nilai minimal sebesar $-4,71E+10$, dan nilai maksimal sebesar $7,95E+08$. Dari tabel tersebut diketahui nilai rata-rata MVA sebesar $5,75E+09$, nilai median sebesar $8,71E+08$, nilai standard deviasi sebesar $1,03E+10$, nilai minimal sebesar $-1,05E+09$, dan nilai maksimal sebesar $4,46E+10$. Nilai rata-rata EVA 98 lebih baik daripada nilai EVA rata-rata 1997, walaupun sama-sama bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mulai mengalami perbaikan dari tahun 1997 walaupun masih

menunjukkan kinerja yang buruk. Pada nilai rata-rata MVA juga mengalami peningkatan dikarenakan nilai harga saham lebih tinggi dari pada nilai bukunya.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif nilai EVA dan MVA tahun 1998

| Keterangan | Mean | Median | Std.Deviasi | Minimum | Maksimum |
|------------|-----------|-----------|-------------|-----------|----------|
| EVA 1998 | -3,66E+09 | -8,53E+08 | 9,63E+09 | -4,71E+10 | 7,95E+08 |
| MVA 1998 | 5,75E+09 | 8,71E+08 | 1,03E+09 | -1,05E+09 | 4,46E+10 |

Sumber : Lampiran 4

Tabel 4.4 menyajikan gambaran statistik nilai EVA dan MVA tahun 1999. Dari tabel tersebut diketahui rata-rata EVA sebesar $-1,34E+09$, nilai median sebesar $-4,79E+08$, nilai standard deviasi sebesar $2,98E+09$, nilai minimal sebesar $-1,32E+10$, dan nilai maksimal sebesar $1,99E+09$. Dari tabel tersebut diketahui nilai rata-rata MVA sebesar $6,14E+09$, nilai median sebesar $8,71E+08$, nilai standard deviasi sebesar $9,19E+09$, nilai minimal sebesar $-1,19E+09$, dan nilai maksimal sebesar $3,52E+10$. Nilai rata-rata EVA 1999 lebih baik daripada nilai EVA rata-rata 1998, walaupun sama-sama bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mulai mengalami perbaikan dari tahun 1998 walaupun masih menunjukkan kinerja yang buruk. Pada nilai rata-rata MVA juga mengalami peningkatan dikarenakan nilai harga saham lebih tinggi dari pada nilai bukunya.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif nilai EVA dan MVA tahun 1999

| Keterangan | Mean | Median | Std.Deviasi | Minimum | Maksimum |
|------------|-----------|-----------|-------------|-----------|----------|
| EVA 1999 | -1,34E+09 | -4,79E+08 | 2,98E+09 | -1,32E+10 | 1,99E+09 |
| MVA 1999 | 6,14E+09 | 2,55E+09 | 9,19E+12 | -1,19E+09 | 3,52E+10 |

Sumber : Lampiran 5

4.2.2 Uji Hipotesa Pengaruh antara EVA terhadap MVA

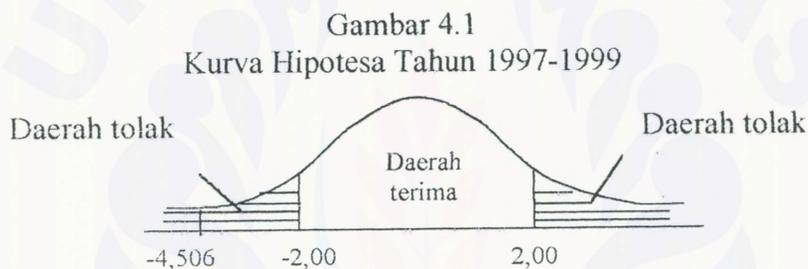
Hasil analisis korelasi dan regresi baik secara keseluruhan maupun tiap-tiap tahun dengan *level of significant* 0,05 disajikan dalam tabel . Tabel 4.5 menyajikan analisis regresi tingkat nilai EVA dengan MVA tahun 1997-1999. Nilai koefisien regresinya sebesar -0,679. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila EVA meningkat sebesar satu maka MVA akan terjadi penurunan sebesar 0,679. Koefisien

determinasinya sebesar 0,218, artinya EVA mempengaruhi variabel pembentuk MVA sebesar 0,218. Gambar 4.1 menunjukkan perbandingan antara nilai t hitung dan t tabel. Dengan *level of significant* 0,05 (uji dua sisi) dan *degree of freedom* tak hingga maka t tabel sebesar 2,00. Nilai t hitung yang diperoleh sebesar -4,506 berarti t hitung berada diderah tolak, artinya EVA ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar -0,466 dan hal ini menunjukkan hubungan yang negatif. Pengujian ini *significant* pada *level of significant* 0,00.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi antara EVA dan MVA Tahun 1997-1999

| Keterangan | Koefisien | R Square | T hitung | Signifikan | Korelasi |
|------------|-----------|----------|----------|------------|----------|
| EVA | -0,679 | 0,218 | -4,506 | 0,00 | -0,466 |

Sumber : Lampiran 6



4.3 Pembahasan

Dari hasil analisis diketahui bahwa apabila kita lihat secara keseluruhan dari tahun 1997-1999 EVA dan MVA mempunyai hubungan signifikan negatif. Analisis regresi tingkat nilai EVA dengan MVA tahun 1997-1999 menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah -0,679, maka dapat diartikan bahwa apabila EVA meningkat sebesar satu maka MVA akan terjadi penurunan sebesar 0,679. Koefisien determinasinya sebesar 0,218, artinya EVA mempengaruhi variabel pembentuk MVA sebesar 0,218. Nilai EVA dengan MVA tahun 1997 menunjukkan bahwa nilai t hitung -4,66. Dengan *level of significant* 0,05 (uji dua sisi) dan *degree of freedom* tak terhingga, maka t tabel sebesar 2,00. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak atau dengan kata lain EVA ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya

koefisien korelasi sebesar $-0,466$. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA dengan MVA berhubungan negatif dan pengujian ini *significant* pada *level of significant* $0,00$.

Tahun 1997, menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah $0,658$. Koefisien determinasinya sebesar $0,42$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji dua sisi) dan *degree of freedom* 23 , maka *t* tabel sebesar $2,069$. Nilai *t* hitung $1,001$ artinya *t* hitung berada didaerah H_0 diterima atau dengan kata lain EVA tidak ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $0,204$. Pengujian ini akan *significant* pada *level of significant* $0,327$.

Tahun 1998, menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah $-0,832$, hal ini dapat diartikan bahwa apabila EVA meningkat sebesar satu maka MVA akan mengalami penurunan sebesar $0,832$. Koefisien determinasinya sebesar $0,608$, artinya EVA mempengaruhi variabel pembentuk MVA sebesar $0,608$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji dua sisi) dan *degree of freedom* 23 , maka *t* tabel sebesar $2,069$. Nilai *t* hitung yang diperoleh sebesar $-5,969$, artinya H_0 ditolak atau dengan kata lain EVA ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $-0,78$. Pengujian ini *significant* pada *level of significant* $0,00$

Tahun 1999, menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah $0,471$. Koefisien determinasinya sebesar $0,023$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji dua sisi) dan *degree of freedom* 23 , maka *t* tabel sebesar $2,069$. Nilai *t* hitung yang diperoleh sebesar $0,73$. Hal ini berarti bahwa H_0 diterima atau dengan kata lain EVA tidak ada pengaruh dengan MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $0,150$. Pengujian ini akan *significant* pada *level of significant* $0,47$.

Apabila dilihat pertahun, hanya tahun 1998 saja yang berhubungan signifikan. Pada tahun 1998, jika dilihat dari analisis deskriptif, diketahui bahwa nilai MVA lebih besar dibanding tahun 1997 dan 1999. Hal ini disebabkan selisih harga saham dan nilai buku sangat besar. Namun secara keseluruhan berdasarkan periode penelitian maka EVA dan MVA berhubungan negatif.

Kenyataan bahwa nilai EVA dengan MVA memiliki hubungan negatif, berlawanan dengan apa yang diharapkan dari EVA. Jika perusahaan mengalami EVA

atau pertumbuhan EVA yang positif maka akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai MVA atau kenaikan MVA. Hal ini disebabkan EVA pada tahun penelitian adalah negatif sedangkan MVAnyanya positif. Pada dasarnya EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai (*value creation*) pada tahun tertentu sedangkan MVA adalah nilai perusahaan yang merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan memiliki EVA negatif tetapi MVA positif karena EVA sebelumnya positif.

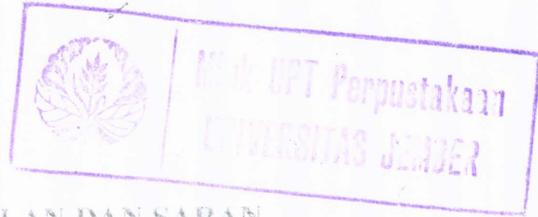
Penyebab lain, MVA sangat peka pada perubahan pasar dan tingkat inflasi, seperti diketahui keadaan perekonomian Indonesia tidak stabil pada tahun penelitian. Konsep perhitungan EVA yang disarankan oleh penggagasnya bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam *sell-buy decision*nya. Konsep ini juga menghendaki transparansi informasi internal perusahaan. Realita yang terjadi di Indonesia adalah seringkali perusahaan kurang transparan sehingga menyulitkan investor. Pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor daripada kondisi internal perusahaan. Pengaruh eksternal datang dari pasar uang seperti tingkat suku bunga dan isu devaluasi dan politik, hal tersebut tidak ada hubungannya dengan internal perusahaan.

Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rousana (1997). Rousana meneliti EVA dalam menilai perusahaan di Pasar Modal Indonesia. Penelitian dilakukan pada 30 perusahaan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama kurun waktu 1989-1993. Penelitian Rousana menunjukkan bukti bahwa EVA lebih signifikan pada harga saham dan prosentase kepemilikan oleh investor asing. Perbedaan antara penelitian Rousana dengan penelitian kali ini adalah periode waktu penelitian dan jumlah sampel yang digunakan.

Penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sartono. Sartono (1999) meneliti pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik. Penelitian dilakukan pada 63 perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan tahun 1994-1997 secara terus

menerus dan tidak pernah mengalami *delisting*. Penelitian Sartono menunjukkan bukti bahwa EVA tidak berpengaruh *significant* dengan variabel MVA, tetapi *significant* pada variabel *abnormal return*, proporsi utang, dan proporsi modal sendiri. Perbedaan antara penelitian Sartono dengan penelitian kali ini adalah tahun periode penelitian, sampel penelitian, dan alat uji. Pada penelitian Sartono alat uji yang digunakan adalah *Rank Spearman*, sedangkan pada penelitian ini digunakan alat uji t untuk mengetahui adakah pengaruh yang *significant* antara nilai EVA dan MVA.





V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan penelitian di Bursa Efek Jakarta dan setelah dilakukan pengolahan data dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

Secara keseluruhan dari tahun 1997-1999, EVA dan MVA berpengaruh negatif. Analisis regresi tingkat nilai EVA dengan MVA tahun 1997-1999 menunjukkan bahwa koefisien regresinya adalah $-0,679$, maka dapat diartikan bahwa apabila EVA meningkat sebesar satu maka MVA akan terjadi penurunan sebesar $0,679$. Koefisien determinasinya sebesar $0,218$, artinya EVA mempengaruhi variabel pembentuk MVA sebesar $0,218$ dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Nilai EVA dengan MVA tahun 1997 menunjukkan bahwa nilai t hitung $-4,66$. Dengan *level of significant* $0,05$ (uji dua sisi) dan *degree of freedom* tak terhingga, maka t tabel sebesar $2,00$. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima. Dengan kata lain, EVA berpengaruh terhadap MVA. Hasil ini didukung dengan besarnya koefisien korelasi sebesar $-0,466$. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA dengan MVA berhubungan negatif dan pengujian ini *significant* pada *level of significant* $0,05$.

Kenyataan bahwa EVA dan MVA memiliki hubungan negatif berlawanan dengan apa yang diharapkan dari EVA. Jika perusahaan mengalami EVA atau pertumbuhan EVA yang positif maka akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai MVA atau kenaikan MVA. Hal ini disebabkan EVA pada tahun penelitian adalah negatif sedangkan MVAnyanya positif. Penyebab lainnya adalah Pasar Modal Indonesia bersifat *Weak Form Efficient*, dimana faktor-faktor penyebab dari luar perusahaan lebih dominan seperti faktor politik dan kurang transparannya laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Para pemodal Indonesia belum begitu memperhatikan faktor fundamental perusahaan dan dalam pembelian sahamnya tidak memperhatikan fundamental *sell-buy desicionnya*.

5.2 Saran

Berdasar kesimpulan yang diperoleh, maka dapat disarankan hal-hal sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Disarankan untuk dapat lebih memperkenalkan informasi yang berhubungan dengan EVA dan dapat melakukan penelitian sejenis dengan periode yang berbeda tentunya.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Disarankan untuk setiap investor maupun calon investor melakukan pertimbangan dan perhitungan terhadap kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi. Selain itu harus benar-benar memperhatikan faktor internal perusahaan.

3. Bagi *Emiten* dan Calon *Emiten*

Disarankan untuk memperbaiki fundamental perusahaannya yang mendukung peningkatan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan serta memberikan informasi yang lengkap dan benar sehingga tidak menyesatkan calon investor.

4. Bagi Pemerintah.

Diharapkan agar pemerintah untuk membuat kebijakan tentang pasar modal yang dapat lebih menjamin dan melindungi kepentingan para pelaku Pasar Modal Indonesia, serta memberikan kemudahan bagi investor untuk melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Hornngren dkk. 1997. *Akuntansi*. Edisi Indonesia. Terjemahan Endah Susilonintyas. Jakarta. Salemba Empat
- Husnan, suad. 1996. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisa Sekuritas*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN
- _____. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta. BPFE
- Indonesians Capital Market Directory*. 1998. Jakarta
- _____. 1999. Jakarta
- Milunovich, S and Albert, T. 1996. EVA in the Computer Industry. *Journal of Applied Cooperation Finance*. Vol. IX. Hal. 104-115
- Mu'is, Abdul. 2000. Penilaian Kinerja Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang listed di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Jember
- Natsir, M. 1998. *Metodologi Penelitian*. Jakarta. Ghalia Indonesia
- Rousana, Mike. 1997. Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. *Manajemen dan Usahawan*. No 04 Th. XXVI. Jakarta. Hal. 18
- Sabardi, Agus. 1994. *Manajemen Keuangan*. Yoyakarta. UPP AMP YKPN
- Sartono, Agus. 1990. *Manajemen Keuangan dan Aplikasinya*. Yogyakarta. BPFE
- _____. 1999. Adakah Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham pada Perusahaan Publik. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Yogyakarta. Hal. 124
- Supranto, J. 1992. *Statistik Pasar Modal*. Jakarta. Rineka Cipta
- Yuliati dkk. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta. Andi Offset

Lampiran 1

Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999

1. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| EBT | 1,621,867,000.00 | 1,424,452,000.00 | 2,962,713,000.00 |
| PPH badan | 469,867,000.00 | 225,782,000.00 | 777,047,000.00 |
| EAT | 1,152,100,000.00 | 1,168,670,000.00 | 2,185,666,000.00 |
| % Pajak | 28.97% | 17.96% | 26.23% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 28.97% | 17.96% | 26.23% |
| 1-T | 71.03% | 82.04% | 73.77% |
| Biaya Modal Hutang | 11.56% | 17.91% | 20.29% |
| Biaya Modal Saham | 9.71% | 5.70% | 26.90% |
| Hutang Jangka Panjang | 7,958,945,000.00 | 10,719,898,000.00 | 8,540,515,000.00 |
| Modal Saham | 9,638,463,000.00 | 10,507,784,000.00 | 12,224,309,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 17,597,408,000.00 | 21,227,682,000.00 | 20,764,824,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 45.23% | 50.50% | 41.13% |
| Komposisi Modal Saham | 54.77% | 49.50% | 58.87% |
| WACC | 10.55% | 11.87% | 24.18% |
| WACC x Jumlah Modal | 1,855,955,508.11 | 2,518,887,359.96 | 5,021,205,839.45 |
| EVA | -703,855,508.11 | -1,350,217,359.96 | -2,835,539,839.45 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| EAT | 1,152,100,000.00 | 1,168,670,000.00 | 2,185,666,000.00 |
| Modal Saham | 9,638,463,000.00 | 10,507,784,000.00 | 12,224,309,000.00 |
| EPS | 123.00 | 125.00 | 215.51 |
| Saham yang Beredar | 9,366,666.67 | 9,349,360.00 | 10,141,831.01 |
| Nilai Buku | 1,029.02 | 1,123.90 | 1,205.34 |
| Harga Saham | 2,925.00 | 2,700.00 | 3,975.00 |
| MVA | 17,759,037,000.00 | 14,735,488,000.00 | 28,089,469,246.95 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
2. PT. Indosat Tbk

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | 872,820,000.00 | 1,537,272,000.00 | 1,232,949,000.00 |
| PPh badan | 232,064,000.00 | 436,840,000.00 | 421,669,000.00 |
| EAT | 640,756,000.00 | 1,100,432,000.00 | 811,280,000.00 |
| % Pajak | 26.59% | 28.42% | 34.20% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 26.54% | 28.42% | 34.20% |
| 1-T | 73.41% | 71.58% | 65.80% |
| Biaya Modal Hutang | 11.95% | 15.63% | 18.10% |
| Biaya Modal Saham | 13.35% | 7.60% | 27.13% |
| Hutang Jangka Panjang | 31,381,000.00 | 23,637,000.00 | 35,967,000.00 |
| Modal Saham | 2,999,087,000.00 | 3,964,464,000.00 | 3,645,817,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 3,030,468,000.00 | 3,988,101,000.00 | 3,681,784,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 1.04% | 0.59% | 0.98% |
| Komposisi Modal Saham | 98.96% | 99.41% | 99.02% |
| WACC | 13.34% | 7.65% | 27.04% |
| WACC x Jumlah Modal | 404,126,241.86 | 304,985,118.61 | 995,618,380.75 |
| EVA | 236,629,758.14 | 795,446,881.39 | -184,338,380.75 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| EAT | 640,756,000.00 | 1,100,432,000.00 | 811,280,000.00 |
| Modal Saham | 2,999,087,000.00 | 3,964,464,000.00 | 3,645,817,000.00 |
| EPS | 619.00 | 1,063.00 | 1,332.09 |
| Saham yang Beredar | 1,035,147.01 | 1,035,213.55 | 609,027.92 |
| Nilai Buku | 2,897.26 | 3,829.61 | 5,986.29 |
| Harga Saham | 10,200.00 | 10,425.00 | 10,500.00 |
| MVA | 7,559,412,515.35 | 6,827,637,222.95 | 2,748,976,144.61 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
3. PT. Gudang Garam Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | 1,285,455,000.00 | 1,558,784,000.00 | 3,156,607,000.00 |
| PPh badan | 387,643,000.00 | 447,992,000.00 | 879,974,000.00 |
| EAT | 906,812,000.00 | 1,110,792,000.00 | 2,276,633,000.00 |
| % Pajak | 29.46% | 28.74% | 27.88% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 29.46% | 28.74% | 27.88% |
| 1-T | 70.54% | 71.26% | 72.12% |
| Biaya Modal Hutang | 11.48% | 15.56% | 19.83% |
| Biaya Modal Saham | 12.50% | 11.77% | 27.20% |
| Hutang Jangka Panjang | 0.00 | 0.00 | 139,576,000.00 |
| Modal Saham | 3,164,626,000.00 | 4,127,893,000.00 | 962,044,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 3,164,626,000.00 | 4,127,893,000.00 | 1,101,620,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 0.00% | 0.00% | 12.67% |
| Komposisi Modal Saham | 100.00% | 100.00% | 87.33% |
| WACC | 12.50% | 11.77% | 26.27% |
| WACC x Jumlah Modal | 395,578,250.00 | 485,853,006.10 | 289,353,943.78 |
| EVA | 511,233,750.00 | 624,938,993.90 | 1,987,279,056.22 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| EAT | 906,812,000.00 | 1,110,792,000.00 | 2,276,633,000.00 |
| Modal Saham | 3,164,626,000.00 | 4,127,893,000.00 | 962,044,000.00 |
| EPS | 471.00 | 471.00 | 1,183.23 |
| Saham yang Beredar | 1,925,290.87 | 2,358,369.43 | 1,924,083.23 |
| Nilai Buku | 1,643.71 | 1,750.32 | 500.00 |
| Harga Saham | 8,375.00 | 11,650.00 | 18,800.00 |
| MVA | 12,959,685,040.34 | 23,347,110,821.66 | 35,210,720,720.30 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
4. PT. HM Sampoerna Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | 53,087,000.00 | -159,437,000.00 | 2,031,912,000.00 |
| PPh badan | 32,744,000.00 | 37,761,000.00 | 613,244,000.00 |
| EAT | 20,343,000.00 | -121,676,000.00 | 1,418,668,000.00 |
| % Pajak | 61.68% | -23.68% | 30.18% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 61.68% | -23.68% | 30.18% |
| 1-T | 38.32% | 123.68% | 69.82% |
| Biaya Modal Hutang | 6.24% | 2.70% | 19.20% |
| Biaya Modal Saham | 13.16% | 2.60% | 26.90% |
| Hutang Jangka Panjang | 1,513,705,000.00 | 1,680,682,000.00 | 1,509,825,000.00 |
| Modal Saham | 1,454,390,000.00 | 1,634,523,000.00 | 3,097,320,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,968,095,000.00 | 3,315,205,000.00 | 4,607,145,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 50.99% | 50.69% | 32.77% |
| Komposisi Modal Saham | 49.01% | 49.31% | 67.23% |
| WACC | 9.63% | 2.65% | 24.38% |
| WACC x Jumlah Modal | 285,871,832.48 | 87,875,807.41 | 1,123,070,375.93 |
| EVA | -265,528,832.48 | -209,551,807.41 | 295,597,624.07 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|------------------|-------------------|
| EAT | 20,343,000.00 | -121,676,000.00 | 1,418,668,000.00 |
| Modal Saham | 1,454,390,000.00 | 1,634,523,000.00 | 3,097,320,000.00 |
| EPS | 25.00 | -135.00 | 1,522.26 |
| Saham yang Beredar | 813,720.00 | 901,303.70 | 931,948.55 |
| Nilai Buku | 1,787.33 | 1,813.51 | 3,323.49 |
| Harga Saham | 4,150.00 | 5,275.00 | 17,775.00 |
| MVA | 1,922,548,000.00 | 3,119,854,037.04 | 13,468,065,479.48 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
5. PT. Astra Internasional Tbk.

| Perhitungan EVA (Dalam Ribuan) | | | |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
| EBT | 71,210,000.00 | -2,377,261,000.00 | 2,172,817,000.00 |
| PPh badan | -349,914,000.00 | -56,858,000.00 | 439,533,000.00 |
| EAT | -278,704,000.00 | -2,434,119,000.00 | 1,733,284,000.00 |
| % Pajak | -491.38% | 2.39% | 20.23% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -491.38% | -2.39% | 20.23% |
| 1-T | 591.38% | 98.61% | 79.77% |
| Biaya Modal Hutang | 96.27% | 22.36% | 21.94% |
| Biaya Modal Saham | 14.51% | 6.20% | 26.30% |
| Hutang Jangka Panjang | 8,263,557,000.00 | 14,107,040,000.00 | 10,439,583,000.00 |
| Modal Saham | 3,256,272,000.00 | 1,132,134,000.00 | 2,011,576,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 11,519,829,000.00 | 15,239,174,000.00 | 12,451,159,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 71.73% | 92.57% | 83.84% |
| Komposisi Modal Saham | 28.27% | 7.43% | 16.16% |
| WACC | 73.16% | 21.16% | 22.64% |
| WACC x Jumlah Modal | 8,427,497,712.07 | 3,224,504,372.88 | 2,819,512,162.64 |
| EVA | -8,706,201,712.07 | -3,503,208,372.88 | -5,253,631,162.64 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EAT | -278,704,000.00 | -2,434,119,000.00 | 1,733,284,000.00 |
| Modal Saham | 3,256,272,000.00 | 1,132,134,000.00 | 2,011,576,000.00 |
| EPS | -120.00 | -1,047.00 | 601.35 |
| Saham yang Beredar | 2,322,533.33 | 2,324,851.00 | 2,882,321.44 |
| Nilai Buku | 1,402.03 | 486.97 | 697.90 |
| Harga Saham | 1,425.00 | 1,000.00 | 3,750.00 |
| MVA | 53,338,000.00 | 1,192,717,002.87 | 8,797,129,412.82 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
6. PT. Gajah Tunggal Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| EBT | -561,513,000.00 | -553,430,000.00 | -634,373,134.00 |
| PPh badan | -163,646,000.00 | -153,292,000.00 | 239,394,685.00 |
| EAT | -397,867,000.00 | -400,138,000.00 | -873,767,819.00 |
| % Pajak | 29.14% | 27.70% | -37.74% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 29.14% | 27.70% | 237.74% |
| 1-T | 70.86% | 72.30% | 137.74% |
| Biaya Modal Hutang | 11.54% | 15.79% | 37.88% |
| Biaya Modal Saham | 11.57% | 16.98% | 26.00% |
| Hutang Jangka Panjang | 4,645,191,000.00 | 6,344,887,000.00 | 6,280,651,476.00 |
| Modal Saham | 1,421,357,000.00 | 1,021,219,000.00 | 1,026,884,350.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 6,066,548,000.00 | 7,366,106,000.00 | 7,307,535,826.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 76.57% | 86.14% | 85.95% |
| Komposisi Modal Saham | 23.43% | 13.86% | 14.05% |
| WACC | 11.54% | 15.96% | 36.21% |
| WACC x Jumlah Modal | 700,320,622.24 | 1,175,277,655.19 | 2,645,979,065.26 |
| EVA | -1,098,187,622.24 | -1,575,415,655.19 | -3,519,746,884.26 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| EAT | -397,867,000.00 | -400,138,000.00 | -873,767,819.00 |
| Modal Saham | 1,421,357,000.00 | 1,021,219,000.00 | 1,026,884,350.00 |
| EPS | -126.00 | -126.00 | -153.32 |
| Saham yang Beredar | 3,157,674.60 | 3,175,698.41 | 5,698,981.34 |
| Nilai Buku | 450.13 | 321.57 | 180.19 |
| Harga Saham | 525.00 | 225.00 | 975.00 |
| MVA | 236,422,166.67 | -306,686,857.14 | 4,529,622,456.19 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
7. PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| EBT | 153,522,000.00 | -1,061,313,000.00 | 756,785,781.54 |
| PPh badan | 531,324,000.00 | -8,562,000.00 | 230,285,476.42 |
| EAT | -377,802,000.00 | -1,052,751,000.00 | 526,500,305.12 |
| % Pajak | 346.09% | 0.81% | 30.43% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 346.09% | 199.19% | 30.43% |
| 1-T | -246.09% | -99.19% | 69.57% |
| Biaya Modal Hutang | -40.06% | -21.66% | 19.13% |
| Biaya Modal Saham | 13.40% | 11.77% | 27.31% |
| Hutang Jangka Panjang | 3,996,406,000.00 | 26,072,000.00 | 9,372,000.00 |
| Modal Saham | 894,199,000.00 | 139,699,000.00 | 1,125,616,547.10 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 4,890,605,000.00 | 165,771,000.00 | 1,134,988,547.10 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 81.72% | 15.73% | 0.83% |
| Komposisi Modal Saham | 18.28% | 84.27% | 99.17% |
| WACC | -30.29% | 6.51% | 27.24% |
| WACC x Jumlah Modal | -1,481,380,538.96 | 10,793,306.71 | 309,198,906.62 |
| EVA | 1,103,578,538.96 | -1,063,544,306.71 | 217,301,398.50 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EAT | -377,802,000.00 | -1,052,751,000.00 | 526,500,305.12 |
| Modal Saham | 894,199,000.00 | 139,699,000.00 | 1,125,616,547.10 |
| EPS | -156.00 | -438.00 | 216.75 |
| Saham yang Beredar | 2,421,807.69 | 2,403,541.10 | 2,429,067.15 |
| Nilai Buku | 369.23 | 58.12 | 463.39 |
| Harga Saham | 1,800.00 | 3,175.00 | 3,100.00 |
| MVA | 3,465,054,846.15 | 7,491,543,979.45 | 6,404,491,623.01 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
8. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| EBT | 393,707,000.00 | 565,623,000.00 | 2,100,637,316.23 |
| PPh badan | 1,591,782,000.00 | 415,414,000.00 | 580,715,797.12 |
| EAT | -1,198,075,000.00 | 150,209,000.00 | 1,519,921,519.11 |
| % Pajak | 404.31% | 73.44% | 27.64% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 404.31% | 73.44% | 27.64% |
| 1-T | -304.31% | 26.56% | 72.36% |
| Biaya Modal Hutang | -49.54% | 5.80% | 19.89% |
| Biaya Modal Saham | 10.60% | 8.44% | 26.05% |
| Hutang Jangka Panjang | 4,987,503,000.00 | 5,744,140,000.00 | 2,529,089,734.50 |
| Modal Saham | 484,406,000.00 | 634,616,000.00 | 2,406,714,901.26 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 5,471,909,000.00 | 6,378,756,000.00 | 4,935,804,635.76 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 91.15% | 90.05% | 51.24% |
| Komposisi Modal Saham | 8.85% | 9.95% | 48.76% |
| WACC | -44.22% | 6.06% | 22.89% |
| WACC x Jumlah Modal | -2,419,630,575.09 | 386,723,564.26 | 1,129,984,159.82 |
| EVA | 1,221,555,575.09 | -236,514,564.26 | 389,937,359.29 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| EAT | -1,198,075,000.00 | 150,209,000.00 | 1,519,921,519.11 |
| Modal Saham | 484,406,000.00 | 634,616,000.00 | 2,406,714,901.26 |
| EPS | -654.00 | 82.00 | 762.01 |
| Saham yang Beredar | 1,831,918.96 | 1,831,817.07 | 1,994,621.49 |
| Nilai Buku | 264.43 | 346.44 | 1,206.60 |
| Harga Saham | 5,100.00 | 6,150.00 | 8,750.00 |
| MVA | 8,858,380,697.25 | 10,631,059,000.00 | 15,046,223,107.71 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
9. PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| EBT | 20,035,000.00 | -1,747,313,000.00 | -1,840,621,557.87 |
| PPh badan | -51,892,000.00 | 2,166,000.00 | 131,207,024.41 |
| EAT | 31,857,000.00 | -1,749,479,000.00 | -1,971,828,582.28 |
| % Pajak | -259.01% | -0.12% | -7.13% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 259.01% | -0.12% | -7.13% |
| I-T | -159.01% | 100.12% | 107.13% |
| Biaya Modal Hutang | -25.89% | 21.87% | 29.46% |
| Biaya Modal Saham | 14.91% | 21.84% | 26.65% |
| Hutang Jangka Panjang | 3,836,091,000.00 | 5,239,275,000.00 | 5,388,662,097.21 |
| Modal Saham | 2,489,347,000.00 | 901,828,000.00 | -1,394,580,306.79 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 6,325,438,000.00 | 6,141,103,000.00 | 3,994,081,790.42 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 60.65% | 85.31% | 134.92% |
| Komposisi Modal Saham | 39.35% | 14.69% | -34.92% |
| WACC | -9.83% | 21.86% | 30.44% |
| WACC x Jumlah Modal | -621,997,788.26 | 1,342,589,925.76 | 1,215,884,617.04 |
| EVA | 653,854,788.26 | -3,092,068,925.76 | -3,187,713,199.32 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| EAT | 31,857,000.00 | -1,749,479,000.00 | -1,971,828,582.28 |
| Biaya Modal Saham | 2,489,347,000.00 | 901,828,000.00 | -1,394,580,306.79 |
| EPS | 14.00 | -398.00 | -445.90 |
| Saham yang Beredar | 2,275,500.00 | 4,395,675.88 | 4,422,131.83 |
| Nilai Buku | 1,093.98 | 205.16 | -315.36 |
| Harga Saham | 975.00 | 750.00 | 425.00 |
| MVA | -270,734,500.00 | 2,394,928,909.55 | 3,273,986,333.86 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
10. PT. Barito Pasific Timber Tbk.

| Perhitungan EVA (Dalam Ribuan) | | | |
|--------------------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
| EAT | -22,425,000.00 | -908,919,000.00 | -140,329,289.94 |
| PPH badan | 16,661,000.00 | 49,757,000.00 | -36,965,641.19 |
| EAT | -39,086,000.00 | -958,676,000.00 | -103,363,648.75 |
| % Pajak | -74.30% | -5.47% | 26.34% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -74.30% | -5.47% | 26.34% |
| 1-T | 174.30% | 105.47% | 73.66% |
| Biaya Modal Hutang | 28.3760400% | 23.03464800% | 20.256500% |
| Biaya Modal Saham | 13.49% | 21.84% | 26.55% |
| Hutang Jangka Panjang | 471,488,000.00 | 9,501,000.00 | 38,585,640.05 |
| Modal Saham | 2,032,560,000.00 | 1,539,692,000.00 | 1,411,712,447.98 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,504,048,000.00 | 1,549,193,000.00 | 1,450,298,088.03 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 18.83% | 0.61% | 2.66% |
| Komposisi Modal Saham | 81.17% | 99.39% | 97.34% |
| WACC | 16.29% | 21.85% | 26.38% |
| WACC x Jumlah Modal | 407,985,575.61 | 338,456,646.36 | 382,626,240.40 |
| EVA | -447,071,575.61 | -1,297,132,646.36 | -485,989,889.15 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EAT | -39,086,000.00 | -958,676,000.00 | -103,363,648.75 |
| Modal Saham | 2,032,560,000.00 | 1,539,692,000.00 | 1,411,712,447.98 |
| EPS | -28.00 | -685.00 | -73.83 |
| Saham yang Beredar | 1,395,928.57 | 1,399,527.01 | 1,400,022.33 |
| Nilai Buku | 1,456.06 | 1,100.15 | 1,008.35 |
| Harga Saham | 1,575.00 | 350.00 | 625.00 |
| MVA | 166,027,500.00 | -1,049,857,547.45 | -536,698,490.66 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
11. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| EBT | 394,031,000.00 | 2,122,238,000.00 | 3,742,665,600.00 |
| PPH badan | 1,559,000.00 | -2,962,000.00 | -24,846,776,600.00 |
| EAT | 392,472,000.00 | 2,125,200,000.00 | 28,589,442,200.00 |
| % Pajak | 0.40% | -0.14% | -663.88% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 0.40% | -0.14% | -663.88% |
| 1-T | 99.96% | 100.14% | 763.88% |
| Biaya Modal Hutang | 16.27% | 21.87% | 210.06700% |
| Biaya Modal Saham | 13.55% | 10.71% | 27.05% |
| Hutang Jangka Panjang | 11,214,903,000.00 | 18,837,886,000.00 | 13,256,413,649.40 |
| Modal Saham | 7,995,464,000.00 | 22,352,999,000.00 | 19,499,153,692.50 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 19,210,367,000.00 | 41,190,885,000.00 | 32,755,567,341.90 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 58.38% | 45.73% | 40.47% |
| Komposisi Modal Saham | 41.62% | 54.27% | 59.53% |
| WACC | 15.14% | 15.81% | 101.12% |
| WACC x Jumlah Modal | 2,908,053,061.83 | 6,513,707,418.39 | 33,121,871,534.71 |
| EVA | -2,515,581,061.83 | -4,388,507,418.39 | -4,532,429,334.71 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|
| EAT | 392,472,000.00 | 2,125,200,000.00 | 28,589,442,200.00 |
| Modal Saham | 7,995,464,000.00 | 22,352,999,000.00 | 19,499,153,692.50 |
| EPS | 74.00 | 122.00 | 5.38 |
| Saham yang Beredar | 5,303,675.68 | 17,419,672.13 | 5,314,022,713.75 |
| Nilai Buku | 1,507.53 | 1,283.20 | 3.67 |
| Harga Saham | 975.00 | 2,175.00 | 2,750.00 |
| MVA | -2,824,380,216.22 | 15,534,787,885.25 | 14,594,063,309,132.80 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
12. PT. Daya Guna Samudra Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| EAT | 352,665,000.00 | 524,801,000.00 | -329,751,436.00 |
| EBT | 99,399,000.00 | 148,833,000.00 | 88,311,525.00 |
| PPh badan | 253,266,000.00 | 375,968,000.00 | -418,062,961.00 |
| % Pajak | 28.19% | 28.36% | -26.78% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 28.19% | 28.36% | -26.78% |
| I-T | 71.81% | 71.64% | 126.78% |
| Biaya Modal Hutang | 11.69% | 15.65% | 34.86% |
| Biaya Modal Saham | 14.59% | 10.63% | 27.05% |
| Hutang Jangka Panjang | 1,368,799,000.00 | 1,983,577,000.00 | 1,783,696,247.00 |
| Modal Saham | 700,649,000.00 | 1,051,515,000.00 | 611,799,118.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,069,448,000.00 | 3,035,092,000.00 | 2,395,495,365.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 66.14% | 65.35% | 74.46% |
| Komposisi Modal Saham | 33.86% | 34.65% | 25.54% |
| WACC | 12.67% | 13.91% | 32.87% |
| WACC x Jumlah Modal | 262,239,208.89 | 422,198,597.22 | 787,288,173.12 |
| EVA | -8,973,208.89 | -46,230,597.22 | -1,205,351,134.12 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|----------------|------------------|-----------------|
| EAT | 253,266,000.00 | 375,968,000.00 | -418,062,961.00 |
| Modal Saham | 700,649,000.00 | 1,051,515,000.00 | 611,799,118.00 |
| EPS | 1,199.00 | 1,711.00 | -864.95 |
| Saham yang Beredar | 211,231.03 | 219,735.83 | 483,337.72 |
| Nilai Buku | 3,316.98 | 4,785.36 | 1,265.78 |
| Harga Saham | 4,175.00 | 3,975.00 | 2,000.00 |
| MVA | 181,240,532.94 | -178,065,087.67 | 354,876,322.20 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1

Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999

13. PT. Kalbe Farma Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|------------------|
| EBT | -79,951,000.00 | -590,382,000.00 | 338,395,757.00 |
| PPh badan | 1,935,000.00 | -9,501,000.00 | 92,509,941.88 |
| EAT | -81,886,000.00 | -580,881,000.00 | 245,885,815.12 |
| % Pajak | -2.42% | 1.61% | 27.34% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -2.42% | 1.61% | 27.34% |
| 1-T | 102.42% | 98.39% | 72.66% |
| Biaya Modal Hutang | 16.67397600% | 21.48837600% | 19.98% |
| Biaya Modal Saham | 9.63% | 14.88% | 25.57% |
| Hutang Jangka Panjang | 84,265,000.00 | 9,137,000.00 | 961,238,782.37 |
| Modal Saham | 298,659,000.00 | -74,938,000.00 | 229,238,234.52 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 382,924,000.00 | -65,801,000.00 | 1,190,477,016.89 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 22.00% | -13.89% | 80.74% |
| Komposisi Modal Saham | 78.00% | 113.89% | 19.26% |
| WACC | 11.18% | 13.96% | 21.06% |
| WACC x Jumlah Modal | 42,809,657.62 | -9,187,199.17 | 250,671,725.28 |
| EVA | -124,695,657.62 | -571,693,800.83 | -4,785,910.16 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|----------------|-----------------|------------------|
| EAT | -81,886,000.00 | -580,881,000.00 | 245,885,815.12 |
| Modal Saham | 298,659,000.00 | -74,938,000.00 | 229,238,234.52 |
| EPS | -190.00 | -1,345.00 | 96.83 |
| Saham yang Beredar | 430,978.95 | 431,881.78 | 2,539,355.73 |
| Nilai Buku | 692.98 | -173.52 | 90.27 |
| Harga Saham | 975.00 | 400.00 | 1,125.00 |
| MVA | 121,545,473.68 | 247,690,713.75 | 2,627,536,959.22 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
14. PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

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

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-----------------|----------------|
| EAT | 76,482,000.00 | -247,599,000.00 | 69,125,000.00 |
| Modal Saham | 420,559,000.00 | 131,392,000.00 | 250,878,000.00 |
| EPS | 157.00 | -565.00 | 142.35 |
| Saham yang Beredar | 487,146.50 | 438,228.32 | 485,598.88 |
| Nilai Buku | 863.31 | 299.83 | 516.64 |
| Harga Saham | 3,125.00 | 1,300.00 | 900.00 |
| MVA | 1,101,773,802.55 | 438,304,814.16 | 186,160,988.41 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
15. PT. Matahari Putra Prima Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | -172,853,000.00 | 69,518,000.00 | 259,515,000.00 |
| PPh badan | -57,570,000.00 | 2,619,000.00 | 34,462,000.00 |
| EAT | -115,283,000.00 | 66,899,000.00 | 225,053,000.00 |
| % Pajak | 33.31% | 3.77% | 13.28% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 33.31% | 3.77% | 13.28% |
| 1-T | 66.69% | 96.23% | 86.72% |
| Biaya Modal Hutang | 10.86% | 21.02% | 11.52% |
| Biaya Modal Saham | 7.47% | 14.37% | 27.27% |
| Hutang Jangka Panjang | 974,055,000.00 | 1,048,573,000.00 | 533,093,000.00 |
| Modal Saham | 1,251,209,000.00 | 1,368,165,000.00 | 1,534,439,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,225,264,000.00 | 2,416,738,000.00 | 2,067,532,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 43.77% | 43.39% | 25.78% |
| Komposisi Modal Saham | 56.23% | 56.61% | 74.22% |
| WACC | 8.95% | 17.26% | 23.21% |
| WACC x Jumlah Modal | 199,217,820.53 | 417,018,654.71 | 479,853,828.90 |
| EVA | -314,500,820.53 | -350,119,654.71 | -254,800,828.90 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|------------------|------------------|
| EAT | -115,283,000.00 | 66,899,000.00 | 225,053,000.00 |
| Modal Saham | 1,251,209,000.00 | 1,368,165,000.00 | 1,534,439,000.00 |
| EPS | -43.00 | 25.00 | 83.17 |
| Saham yang Beredar | 2,681,000.00 | 2,675,960.00 | 2,705,939.64 |
| Nilai Buku | 466.69 | 511.28 | 567.06 |
| Harga Saham | 450.00 | 200.00 | 1,175.00 |
| MVA | -44,759,000.00 | -832,973,000.00 | 1,645,040,078.99 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
16. PT. Bank Nasional Indonesia Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| EBT | 470,192,000.00 | -46,304,782,000.00 | -14,776,724,000.00 |
| PPh badan | 154,955,000.00 | -76,914,000.00 | -1,342,725,000.00 |
| EAT | 315,237,000.00 | -46,227,868,000.00 | -13,433,999,000.00 |
| % Pajak | 32.96% | 0.17% | 9.09% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 32.96% | 0.17% | 9.09% |
| 1-T | 67.04% | 99.83% | 90.91% |
| Biaya Modal Hutang | 10.91% | 21.80% | 25.00% |
| Biaya Modal Saham | 10.79% | 12.46% | 27.06% |
| Hutang Jangka Panjang | 13,249,369,000.00 | 20,650,583,000.00 | 0.00 |
| Modal Saham | 3,179,332,000.00 | -43,282,223,000.00 | -1,026,458,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 16,428,701,000.00 | -22,631,640,000.00 | -1,026,458,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 80.65% | 91.26% | 0.00% |
| Komposisi Modal Saham | 19.35% | -191.26% | 100.00% |
| WACC | 10.89% | -3.93% | 27.06% |
| WACC x Jumlah Modal | 1,788,556,534.73 | 890,259,693.99 | -277,759,534.80 |
| EVA | -1,473,319,534.73 | -47,118,127,693.99 | -13,156,239,465.20 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| EAT | 315,237,000.00 | -46,227,868,000.00 | -13,433,999,000.00 |
| Modal Saham | 3,179,332,000.00 | -43,282,223,000.00 | -1,026,458,000.00 |
| EPS | 73.00 | -10,651.00 | -2,639.28 |
| Saham yang Beredar | 4,318,315.07 | 4,340,237.35 | 5,090,024.17 |
| Nilai Buku | 736.24 | -9,972.32 | -201.66 |
| Harga Saham | 525.00 | 300.00 | 300.00 |
| MVA | -912,216,589.04 | 44,584,294,204.58 | 2,553,465,251.98 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
17. PT. Bank Internasional Indonesia Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| EBT | 358,586,000.00 | -11,772,493,000.00 | -2,057,634,000.00 |
| PPh badan | 114,180,000.00 | 18,281,000.00 | 35,175,000.00 |
| EAT | 244,406,000.00 | -11,790,774,000.00 | -2,092,809,000.00 |
| % Pajak | 31.84% | -0.16% | -1.71% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 31.84% | -0.16% | -1.71% |
| 1-T | 68.16% | 100.16% | 101.71% |
| Biaya Modal Hutang | 11.09% | 21.87% | 27.97% |
| Biaya Modal Saham | 6.35% | 9.20% | 25.82% |
| Hutang Jangka Panjang | 7,918,685,000.00 | 16,298,069,000.00 | 0.00 |
| Modal Saham | 2,555,726,000.00 | -9,072,065,000.00 | 1,936,134,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 10,474,411,000.00 | 7,226,004,000.00 | 1,936,134,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 75.60% | 225.55% | 0.00% |
| Komposisi Modal Saham | 24.40% | -125.55% | 100.00% |
| WACC | 9.93% | 37.78% | 25.82% |
| WACC x Jumlah Modal | 1,040,469,332.04 | 2,729,780,899.19 | 499,909,798.80 |
| EVA | -796,063,332.04 | -14,520,554,899.19 | -2,592,718,798.80 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| EAT | 244,406,000.00 | -11,790,774,000.00 | -2,092,809,000.00 |
| Modal Saham | 2,555,726,000.00 | -9,072,065,000.00 | 1,936,134,000.00 |
| EPS | 76.00 | -3,645.00 | -22.55 |
| Saham yang Beredar | 3,215,868.42 | 3,234,780.25 | 92,807,494.46 |
| Nilai Buku | 794.72 | -2,804.54 | 20.86 |
| Harga Saham | 325.00 | 225.00 | 150.00 |
| MVA | -1,510,568,763.16 | 9,799,890,555.56 | 11,984,990,168.51 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
18. PT. Lippo Bank Tbk

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| EBT | 170,817,000.00 | -8,352,734,000.00 | -1,827,259,588.00 |
| PPh badan | 52,711,000.00 | 1,959,000.00 | -1,639,824,198.00 |
| EAT | 118,106,000.00 | -8,354,693,000.00 | -187,435,390.00 |
| % Pajak | 30.86% | -0.02% | 89.74% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 30.86% | -0.02% | 89.74% |
| 1-T | 69.14% | 100.02% | 10.26% |
| Biaya Modal Hutang | 11.26% | 21.84% | 2.82% |
| Biaya Modal Saham | 5.88% | 18.02% | 27.14% |
| Hutang Jangka Panjang | 812,874,000.00 | 1,630,268,000.00 | 0.00 |
| Modal Saham | 1,003,048,000.00 | -5,691,238,000.00 | 2,313,440,382.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 1,815,922,000.00 | -4,060,970,000.00 | 2,313,440,382.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 44.76% | 40.14% | 0.00% |
| Komposisi Modal Saham | 55.24% | -140.14% | 100.00% |
| WACC | 8.29% | -16.48% | 27.14% |
| WACC x Jumlah Modal | 150,505,213.37 | 669,446,790.12 | 627,867,719.67 |
| EVA | -32,399,213.37 | -9,024,139,790.12 | -815,303,109.67 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| EAT | 118,106,000.00 | -8,354,693,000.00 | -187,435,390.00 |
| Modal Saham | 1,003,048,000.00 | -5,691,238,000.00 | 2,313,440,382.00 |
| EPS | 138.00 | -8,981.00 | -41.88 |
| Saham yang Beredar | 855,840.58 | 930,263.11 | 4,475,534.62 |
| Nilai Buku | 1,172.00 | -6,117.88 | 516.91 |
| Harga Saham | 600.00 | 400.00 | 250.00 |
| MVA | -489,543,652.17 | 6,063,343,244.40 | -1,194,556,726.32 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
19. PT. Jakarta International Hotel & Development Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EBT | -199,927,000.00 | -1,265,081,000.00 | 7,451,270.00 |
| PPH badan | -23,076,000.00 | -99,420,000.00 | 4,461,220.00 |
| EAT | -176,851,000.00 | -1,165,661,000.00 | 2,990,050.00 |
| % Pajak | 11.54% | 7.86% | 59.87% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 11.54% | 7.86% | 59.87% |
| 1-T | 88.46% | 92.14% | 40.13% |
| Biaya Modal Hutang | 14.40% | 20.12% | 11.04% |
| Biaya Modal Saham | 11.36% | 11.09% | 26.00% |
| Hutang Jangka Panjang | 891,107,000.00 | 544,519,000.00 | 762,249,631.00 |
| Modal Saham | 1,489,697,000.00 | 1,050,978,000.00 | 1,061,773,758.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,380,804,000.00 | 1,595,497,000.00 | 1,824,023,389.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 37.43% | 34.13% | 41.79% |
| Komposisi Modal Saham | 62.57% | 65.87% | 58.21% |
| WACC | 12.50% | 14.17% | 19.75% |
| WACC x Jumlah Modal | 297,561,314.31 | 226,131,245.36 | 360,181,140.73 |
| EVA | -474,412,314.31 | -1,391,792,245.36 | -357,191,090.73 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EAT | -176,851,000.00 | -1,165,661,000.00 | 2,990,050.00 |
| Modal Saham | 1,489,697,000.00 | 1,050,978,000.00 | 1,061,773,758.00 |
| EPS | -183.00 | -1,208.00 | 0.72 |
| Saham yang Beredar | 966,398.91 | 964,951.16 | 4,152,847.22 |
| Nilai Buku | 1,541.49 | 1,089.15 | 255.67 |
| Harga Saham | 1,075.00 | 225.00 | 700.00 |
| MVA | -450,818,174.86 | -833,863,989.24 | 2,906,992,799.88 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
20. PT. Mulialand Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | 124,093,000.00 | -421,341,000.00 | 73,632,702.56 |
| PPH badan | 53,784,000.00 | -59,338,000.00 | 31,716,763.22 |
| EAT | 70,309,000.00 | -362,003,000.00 | 41,915,939.34 |
| % Pajak | 43.34% | 14.08% | 43.07% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 43.34% | 14.08% | 43.07% |
| 1-T | 56.66% | 85.92% | 56.93% |
| Biaya Modal Hutang | 9.22% | 18.76% | 15.66% |
| Biaya Modal Saham | 13.78% | 16.08% | 27.02% |
| Hutang Jangka Panjang | 1,555,999,000.00 | 915,252,000.00 | 953,167,004.07 |
| Modal Saham | 892,254,000.00 | 515,509,000.00 | 728,081,655.05 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,448,253,000.00 | 1,430,761,000.00 | 1,681,248,659.12 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 63.56% | 63.97% | 56.69% |
| Komposisi Modal Saham | 36.44% | 36.03% | 43.31% |
| WACC | 10.88% | 17.80% | 20.58% |
| WACC x Jumlah Modal | 266,476,768.87 | 254,640,382.06 | 345,953,106.43 |
| EVA | -196,167,768.87 | -616,643,382.06 | -304,037,167.09 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|
| EAT | 70,309,000.00 | -362,003,000.00 | 41,915,939.34 |
| Modal Saham | 892,254,000.00 | 515,509,000.00 | 728,081,655.05 |
| EPS | 72.00 | -368.00 | 216.29 |
| Saham yang Beredar | 976,513.89 | 983,703.80 | 193,795.09 |
| Nilai Buku | 913.71 | 524.05 | 3,756.97 |
| Harga Saham | 1,450.00 | 650.00 | 950.00 |
| MVA | 523,691,138.89 | 123,898,472.83 | -543,976,322.52 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
21. PT. Lippo Karawaci Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|----------------|
| EBT | -81,102,000.00 | -142,800,000.00 | -38,086,560.89 |
| PPH badan | 6,895,000.00 | 250,528,000.00 | -11,285,519.86 |
| EAT | -87,997,000.00 | -393,328,000.00 | -26,801,041.03 |
| % Pajak | -8.50% | -175.44% | 29.63% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -8.50% | -175.44% | 29.63% |
| 1-T | 108.50% | 275.44% | 70.37% |
| Biaya Modal Hutang | 17.66% | 60.16% | 19.35% |
| Biaya Modal Saham | 12.02% | 15.12% | 27.01% |
| Hutang Jangka Panjang | 437,317,000.00 | 0.00 | 0.00 |
| Modal Saham | 3,148,000.00 | 2,898,000.00 | 270,404,911.69 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 440,465,000.00 | 2,898,000.00 | 270,404,911.69 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 99.29% | 0.00% | 0.00% |
| Komposisi Modal Saham | 0.71% | 100.00% | 100.00% |
| WACC | 17.62% | 15.12% | 27.01% |
| WACC x Jumlah Modal | 77,626,358.03 | 438,177.60 | 73,036,366.65 |
| EVA | -165,623,358.03 | -393,766,177.60 | -99,837,407.68 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|----------------|-----------------|----------------|
| EAT | -87,997,000.00 | -393,328,000.00 | -26,801,041.03 |
| Modal Saham | 3,148,000.00 | 2,898,000.00 | 270,404,911.69 |
| EPS | -232.00 | -398.00 | -28.66 |
| Saham yang Beredar | 379,297.41 | 988,261.31 | 935,137.51 |
| Nilai Buku | 8.30 | 2.93 | 289.16 |
| Harga Saham | 950.00 | 400.00 | 600.00 |
| MVA | 360,332,534.80 | 395,304,519.68 | 561,082,216.70 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
22. PT. Putra Surya Perkasa Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|----------------|-----------------|------------------|
| EBT | -46,695,000.00 | -112,748,000.00 | -291,509,226.00 |
| PPh badan | 2,014,000.00 | 789,000.00 | 12,002,901.00 |
| EAT | -48,709,000.00 | -113,537,000.00 | -279,506,325.00 |
| % Pajak | -4.31% | -0.70% | -4.12% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -4.31% | -0.70% | -4.12% |
| 1-T | 104.31% | 101.70% | 104.12% |
| Biaya Modal Hutang | 16.98% | 22.21% | 28.63% |
| Biaya Modal Saham | 9.29% | 6.30% | 25.51% |
| Hutang Jangka Panjang | 6,331,000.00 | 6,998,000.00 | 1,568,039,985.00 |
| Modal Saham | 42,925,000.00 | -70,612,000.00 | -977,708,348.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 49,256,000.00 | -63,614,000.00 | 590,331,637.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 12.85% | 11.00% | 265.62% |
| Komposisi Modal Saham | 87.15% | -111.00% | -165.62% |
| WACC | 10.28% | -4.55% | 33.81% |
| WACC x Jumlah Modal | 5062718.53 | 2894283.82 | 199563489.33 |
| EVA | -53,771,718.53 | -116,431,283.82 | -479,069,814.33 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|----------------|-----------------|------------------|
| EAT | -48,709,000.00 | -113,537,000.00 | -279,506,325.00 |
| Modal Saham | 42,925,000.00 | -70,612,000.00 | -977,708,348.00 |
| EPS | -383.00 | -816.00 | -156.74 |
| Saham yang Beredar | 127,177.55 | 139,138.48 | 1,783,248.21 |
| Nilai Buku | 337.52 | -507.49 | -548.27 |
| Harga Saham | 2,300.00 | 200.00 | 100.00 |
| MVA | 2,477,383.81 | 98,439,696.08 | 1,156,033,169.36 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999

23. PT. Kawasan Industri Jababeka Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| EBT | -118,004,000.00 | -81,445,000.00 | -540,150,048.12 |
| PPh badan | 42,425,000.00 | 14,845,000.00 | 13,539,739.69 |
| EAT | -160,429,000.00 | -96,290,000.00 | -553,689,787.81 |
| % Pajak | -35.95% | -18.23% | -2.51% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | -35.95% | -18.23% | -2.51% |
| 1-T | 135.95% | 118.23% | 102.51% |
| Biaya Modal Hutang | 22.13% | 25.82% | 28.19% |
| Biaya Modal Saham | 11.44% | 13.97% | 23.24% |
| Hutang Jangka Panjang | 1,150,495,000.00 | 14,055,000.00 | 0.00 |
| Modal Saham | 884,586,000.00 | 788,462,000.00 | 248,845,687.17 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,035,081,000.00 | 802,517,000.00 | 248,845,687.17 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 56.53% | 1.75% | 0.00% |
| Komposisi Modal Saham | 43.47% | 98.25% | 100.00% |
| WACC | 17.48% | 14.18% | 23.24% |
| WACC x Jumlah Modal | 355,824,972.70 | 113,776,045.64 | 57,831,737.70 |
| EVA | -516,253,972.70 | -210,066,045.64 | -611,521,525.51 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| EAT | -160,429,000.00 | -96,290,000.00 | -553,689,787.81 |
| Modal Saham | 884,586,000.00 | 788,462,000.00 | 248,845,687.17 |
| EPS | -256.00 | -154.00 | -851.43 |
| Saham yang Beredar | 626,675.78 | 625,259.74 | 650,305.71 |
| Nilai Buku | 1,411.55 | 1,261.02 | 382.66 |
| Harga Saham | 2,050.00 | 225.00 | 575.00 |
| MVA | 400,099,351.56 | -647,778,558.44 | 125,080,094.15 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
24. PT. Bakrie & Brother's Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|-------------------|-----------------|
| EBT | -324,382,000.00 | -2,217,408,000.00 | -803,741,301.00 |
| PPh badan | -40,439,000.00 | -35,061,000.00 | -50,898,599.00 |
| EAT | -283,943,000.00 | -2,182,347,000.00 | -752,842,702.00 |
| % Pajak | 12.47% | 1.58% | 6.33% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 12.47% | 1.58% | 6.33% |
| 1-T | 87.53% | 98.42% | 93.67% |
| Biaya Modal Hutang | 14.25% | 21.49% | 25.76% |
| Biaya Modal Saham | 7.94% | 16.77% | 26.32% |
| Hutang Jangka Panjang | 2,694,705,000.00 | 1,134,621,000.00 | 684,745,952.00 |
| Modal Saham | 1,567,420,000.00 | -434,445,000.00 | -539,269,228.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 4,262,125,000.00 | 700,176,000.00 | 145,476,724.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 63.22% | 162.05% | 470.69% |
| Komposisi Modal Saham | 36.78% | -62.05% | -370.69% |
| WACC | 11.93% | 24.43% | 23.68% |
| WACC x Jumlah Modal | 508,445,484.64 | 171,029,540.52 | 34,449,760.83 |
| EVA | -792,388,484.64 | -2,353,376,540.52 | -787,292,462.83 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-------------------|------------------|
| EAT | -283,943,000.00 | -2,182,347,000.00 | -752,842,702.00 |
| Modal Saham | 1,567,420,000.00 | -434,445,000.00 | -539,269,228.00 |
| EPS | -47.00 | -1,125.00 | -391.57 |
| Saham yang Beredar | 6,041,340.43 | 1,939,864.00 | 1,922,626.10 |
| Nilai Buku | 259.45 | -223.96 | -280.49 |
| Harga Saham | 425.00 | 225.00 | 300.00 |
| MVA | 1,000,149,680.85 | 870,914,400.00 | 1,116,057,058.02 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lanjutan lampiran 1
Perhitungan EVA dan MVA Tahun 1997 - 1999
25. PT. Bimantara Citra Tbk.

Perhitungan EVA (Dalam Ribuan)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|
| EBT | 55,859,000.00 | -405,217,000.00 | -154,103,000.00 |
| PPh badan | 44,474,000.00 | -23,663,000.00 | 24,630,000.00 |
| EAT | 11,385,000.00 | -381,554,000.00 | -178,733,000.00 |
| % Pajak | 79.62% | 5.84% | -15.98% |
| Bunga | 16.28% | 21.84% | 27.50% |
| T | 79.62% | 5.84% | -15.98% |
| 1-T | 20.38% | 94.16% | 115.98% |
| Biaya Modal Hutang | 3.32% | 20.56% | 31.89% |
| Biaya Modal Saham | 11.02% | 6.60% | 26.20% |
| Hutang Jangka Panjang | 1,614,899,000.00 | 2,015,416,000.00 | 1,660,799,000.00 |
| Modal Saham | 1,094,963,000.00 | 862,197,000.00 | 964,722,000.00 |
| Jumlah Modal yang Tersedia | 2,709,862,000.00 | 2,877,613,000.00 | 2,625,521,000.00 |
| Komposisi H. Jangka Panjang | 59.59% | 70.04% | 63.26% |
| Komposisi Modal Saham | 40.41% | 29.96% | 36.74% |
| WACC | 6.43% | 16.38% | 29.80% |
| WACC x Jumlah Modal | 174,245,075.16 | 471,366,112.10 | 782,460,701.06 |
| EVA | -162,860,075.16 | -852,920,112.10 | -961,193,701.06 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Perhitungan MVA (Dalam Ribuan, kecuali EPS, Harga Saham, dan Nilai Buku)

| Keterangan | 1997 | 1998 | 1999 |
|--------------------|------------------|-----------------|------------------|
| EAT | 11,385,000.00 | -381,554,000.00 | -178,733,000.00 |
| Modal Saham | 1,094,963,000.00 | 862,197,000.00 | 964,722,000.00 |
| EPS | 11.00 | -375.00 | -214.76 |
| Saham yang Beredar | 1,035,000.00 | 1,017,477.33 | 832,245.30 |
| Nilai Buku | 1,057.94 | 847.39 | 1,159.18 |
| Harga Saham | 1,050.00 | 525.00 | 1,650.00 |
| MVA | -8,213,000.00 | -328,021,400.00 | 1,373,203,581.00 |

sumber : *Indonesians Capital Market Directory*

Lampiran 2

Analisis Deskriptif EVA dan MVA Tahun 1997-1999

Frequencies

Statistics

| | | EVA | MVA |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| N | Valid | 75 | 75 |
| | Missing | 0 | 0 |
| Mean | | -1.93E+09 | 4.87E+09 |
| Median | | -4.47E+08 | 8.71E+08 |
| Std. Deviation | | 5.98E+09 | 8.69E+09 |
| Minimum | | -4.71E+10 | -2.82E+09 |
| Maximum | | 1.99E+09 | 4.46E+10 |

Lampiran 3

Analisis Deskriptif EVA dan MVA Tahun 1997

Frequencies

Statistics

| | | EVA97 | MVA97 |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| N | Valid | 25 | 25 |
| | Missing | 0 | 0 |
| Mean | | -6,07E+08 | 2,73E+09 |
| Median | | -1,96E+08 | 1,81E+08 |
| Std. Deviation | | 1,85E+09 | 5,97E+09 |
| Minimum | | -8,71E+09 | -2,82E+09 |
| Maximum | | 1,22E+09 | 1,99E+10 |

Lampiran 4

Analisis Deskriptif EVA dan MVA Tahun 1998

Frequencies

Statistics

| | | EVA98 | MVA98 |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| N | Valid | 25 | 25 |
| | Missing | 0 | 0 |
| Mean | | -3,66E+09 | 5,75E+09 |
| Median | | -8,53E+08 | 8,71E+08 |
| Std. Deviation | | 9,63E+09 | 1,03E+10 |
| Minimum | | -4,71E+10 | -1,05E+09 |
| Maximum | | 7,95E+08 | 4,46E+10 |

Lampiran 5

Analisis Deskriptif EVA dan MVA Tahun 1999

Frequencies

Statistics

| | | EVA99 | MVA99 |
|----------------|---------|-----------|-----------|
| N | Valid | 25 | 25 |
| | Missing | 0 | 0 |
| Mean | | -1,34E+09 | 6,14E+09 |
| Median | | -4,79E+08 | 2,55E+09 |
| Std. Deviation | | 2,98E+09 | 9,19E+09 |
| Minimum | | -1,32E+10 | -1,19E+09 |
| Maximum | | 1,99E+09 | 3,52E+10 |

Lampiran 6.

Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA Tahun 1997-1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------|-------------------|--------|
| 1 | EVA ^a | | Enter |

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

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .466 ^a | .218 | .207 | 7.743E+09 |

- a. Predictors: (Constant), EVA
- b. Dependent Variable: MVA

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1.217E+21 | 1 | 1.217E+21 | 20.302 | .000 ^a |
| | Residual | 4.377E+21 | 73 | 5.996E+19 | | |
| | Total | 5.594E+21 | 74 | | | |

- a. Predictors: (Constant), EVA
- b. Dependent Variable: MVA

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3.56E+09 | 9.40E+08 | | 3.791 | .000 |
| | EVA | -.679 | .151 | -.466 | -4.506 | .000 |

- a. Dependent Variable: MVA

Correlations

| | | EVA | MVA |
|-----|---------------------|---------|---------|
| EVA | Pearson Correlation | 1.000 | -.466** |
| | Sig. (2-tailed) | | .000 |
| | N | 75 | 75 |
| MVA | Pearson Correlation | -.466** | 1.000 |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | |
| | N | 75 | 75 |

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

Lampiran 7
 Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA Tahun 1997

Regression

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--------------------|-------------------|--------|
| 1 | EVA97 ^a | | Enter |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: MVA97

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,204 ^a | ,042 | ,000 | 5,974E+09 |

a. Predictors: (Constant), EVA97

b. Dependent Variable: MVA97

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 3,575E+19 | 1 | 3,575E+19 | 1,002 | ,327 ^a |
| | Residual | 8,208E+20 | 23 | 3,569E+19 | | |
| | Total | 8,566E+20 | 24 | | | |

a. Predictors: (Constant), EVA97

b. Dependent Variable: MVA97

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3,13E+09 | 1,26E+09 | | 2,481 | ,021 |
| | EVA97 | ,658 | ,658 | ,204 | 1,001 | ,327 |

a. Dependent Variable: MVA97

Correlations

| | | EVA97 | MVA97 |
|-------|---------------------|-------|-------|
| EVA97 | Pearson Correlation | 1,000 | ,204 |
| | Sig. (2-tailed) | | ,327 |
| | N | 25 | 25 |
| MVA97 | Pearson Correlation | ,204 | 1,000 |
| | Sig. (2-tailed) | ,327 | |
| | N | 25 | 25 |

Lampiran
Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA Tahun 1998

Regression

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--------------------|-------------------|--------|
| 1 | EVA98 ^a | | Enter |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: MVA98

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,780 ^a | ,608 | ,591 | 6,575E+09 |

a. Predictors: (Constant), EVA98

b. Dependent Variable: MVA98

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 1,540E+21 | 1 | 1,540E+21 | 35,634 | ,000 ^a |
| | Residual | 9,943E+20 | 23 | 4,323E+19 | | |
| | Total | 2,535E+21 | 24 | | | |

a. Predictors: (Constant), EVA98

b. Dependent Variable: MVA98

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 2,64E+09 | 1,41E+09 | | 1,870 | ,074 |
| | EVA98 | -,832 | ,139 | -,780 | -5,969 | ,000 |

a. Dependent Variable: MVA98

Correlations

| | | EVA98 | MVA98 |
|-------|---------------------|---------|---------|
| EVA98 | Pearson Correlation | 1,000 | -,780** |
| | Sig. (2-tailed) | | ,000 |
| | N | 25 | 25 |
| MVA98 | Pearson Correlation | -,780** | 1,000 |
| | Sig. (2-tailed) | ,000 | |
| | N | 25 | 25 |

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

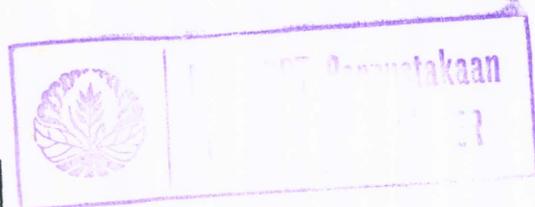
Lampiran 9
Analisis Regresi dan Korelasi EVA dan MVA Tahun 1999

Regression

Variables Entered/Removed^b

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|--------------------|-------------------|--------|
| 1 | EVA99 ^a | | Enter |

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: MVA99



Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,150 ^a | ,023 | -,020 | 9,284E+09 |

- a. Predictors: (Constant), EVA99
- b. Dependent Variable: MVA99

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | 4,592E+19 | 1 | 4,592E+19 | ,533 | ,473 ^a |
| | Residual | 1,983E+21 | 23 | 8,620E+19 | | |
| | Total | 2,028E+21 | 24 | | | |

- a. Predictors: (Constant), EVA99
- b. Dependent Variable: MVA99

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 6,82E+09 | 2,08E+09 | | 3,283 | ,003 |
| | EVA99 | ,471 | ,645 | ,150 | ,730 | ,473 |

- a. Dependent Variable: MVA99

Correlations

| | | EVA99 | MVA99 |
|-------|---------------------|-------|-------|
| EVA99 | Pearson Correlation | 1,000 | ,150 |
| | Sig. (2-tailed) | . | ,473 |
| | N | 25 | 25 |
| MVA99 | Pearson Correlation | ,150 | 1,000 |
| | Sig. (2-tailed) | ,473 | . |
| | N | 25 | 25 |