

PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

SKRIPSI



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

Oleh

Abdul Mu'is

NIM : 96 - 201191

Asal	: Hadiah	Klasifikasi	S
	Pembelian	Kelas	658.15
Terima Tel:	29 JUN 2000		MAR/1
No. Induk :	PT.2000.10.2106		P

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2000

JUDUL SKRIPSI

PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG LISTED DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

N a m a : Abdul Mu'is

N. I. M. : 96 - 201191

Jurusan : Manajemen

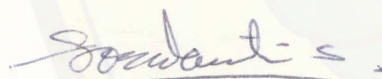
telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

28 Pebruari 2000

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

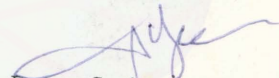
Ketua,



Dra. Soewanti Sugiman

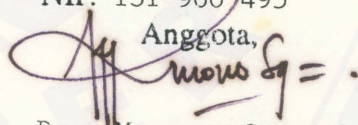
NIP. 130 359 304

Sekretaris,


Drs. Sudaryanto, MBA

NIP. 131 960 495

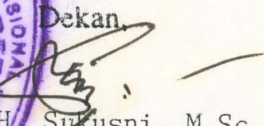
Anggota,


Drs. Marmono Singgih, MS

NIP. 131 877 448



Mengetahui/Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi
Dekan,


Drs. H. Sukusni, M.Sc

NIP. 130 350 764



TANDA PERSETUJUAN

Judul Skripsi : Penilaian Kinerja Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang
Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Nama Mahasiswa : Abdul Mu'is

NIM : 960810 201191

Jurusan : Manajemen

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Pembimbing I



Drs. Marmono Singgih, MSI
NIP. 131 877 452

Pembimbing II



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

Ketua Jurusan



Drs. Abdul Halim
NIP. 130 674 838

Tanggal Persetujuan :

2000

MENGESAHKAN

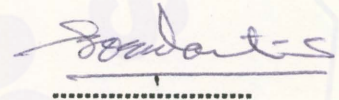
Judul Skripsi : Penilaian Kinerja Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang
Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
Disusun oleh : Abdul Mu'ls (NIM. 960810201191)

Telah berhasil dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelengkapan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Pada Tanggal : 28 Pebruari 2000

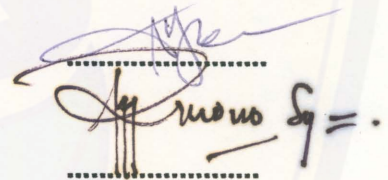
Tim Penguji

Ketua : Dra. Soewanti S
NIP. 130 359 304



.....

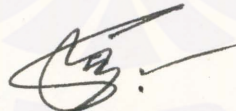
Sekretaris : Drs. Sudaryanto, MBA
NIP. 131 960 465



.....

Anggota : Drs. Mamono Singgih, M Si
NIP. 131 877 452

Mengetahui,
D e k a n,



Drs. H. Sukusni, M Sc
NIP. 130 350 764

*Dengan senantiasa mengharap ridho Allah SWT,
kupersembahkan karyaku ini untuk :*

- 1. Ayahanda dan Ibunda Tercinta**
*yang telah dengan sabar dan tegar memberikan motivasi dan doa
untuk keberhasilanku*
- 2. Kakakku Muzayyanah dan Abdul Latif**
yang juga telah turut mendo'akanku dalam menggapai cita-cita
- 3. Adikku Mahfudz Iqbal**
yang menemaniku dalam kehidupan dan kebersamaan keluarga
- 4. Almamater tercinta**
tempat aku menempa diri

MOTTO :

*Allah akan mengangkat orang-orang yang beriman dan berilmu
diantara kamu beberapa derajat*

Q.S.58:11

*Amu tanpa diamalkan, seperti pohon yang tidak berbuah, beramallah
dengan ikhlas dan senantiasa mengharap ridho-Nya*

Hadist

*Berapa banyak perbuatan duniawi menjadi amal akhirat karena niat
yang benar (karena ibadah) dan berapa banyak amal akhirat menjadi
amal duniawi karena buruknya niat*

Hadits

ABSTRAKSI

Penilaian kinerja perusahaan sangat penting dilakukan oleh manajemen dan hal ini perlu diketahui oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan misalnya *stockholder* dan kreditor. Alat penilaian kinerja perusahaan bermacam-macam. Namun perusahaan perlu menggunakan konsep penilaian kinerja yang benar-benar komprehensif dan mencerminkan kondisi obyektif perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kinerja perusahaan yang didasarkan pada konsep Economic Value Added (EVA). Dengan konsep ini dapat diketahui apakah perusahaan memperoleh nilai tambah ekonomi atau tidak. Selanjutnya, nilai tambah ekonomi yang diperoleh perusahaan dianalisis lebih lanjut dengan untuk mengetahui hubungannya dengan struktur modal dan harga sahamnya. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam kurun waktu 5 tahun yaitu tahun 1992 hingga 1996 dimana kondisi perekonomian relatif stabil.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampelnya dilakukan dengan *purposive sampling*. Untuk mengetahui nilai EVA digunakan analisis finansial berdasarkan konsep EVA. Sedangkan untuk mengetahui korelasinya dengan struktur modal dan dan harga saham, digunakan analisis regresi, kemudian dilakukan pengujian dengan uji t (*t-test*).

Dari hasil analisis yang dilakukan, diketahui bahwa nilai EVA perusahaan sangat bervariasi. Namun rata-rata menunjukkan kecenderungan meningkat setiap tahunnya. Hasil analisis korelasi antara nilai EVA dengan struktur modal menunjukkan korelasi yang dimana koefisien regresinya hanya sebesar $-0,1189$. Namun korelasi ini tidak signifikan, terbukti setelah dilakukan pengujian pada $df=17$ dan $\alpha=5\%$ nilai t hitungnya sebesar $-0,494$. Dengan demikian hipotesa awal yang menyatakan tidak ada korelasi antara nilai EVA dengan struktur modal diterima. Sedangkan korelasi nilai EVA dengan harga saham juga menunjukkan adanya hubungan dengan koefisien regresi $0,2039$. Setelah diuji pada $df=17$ dan $\alpha=5\%$ ternyata korelasi tidak signifikan dengan t hitung $0,859$ yang berarti hipotesa awal yang menyatakan tidak ada korelasi saham dengan nilai EVA diterima.

Dari analisis ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan selalu berusaha untuk memperoleh nilai tambah ekonomi. Dalam kaitannya dengan struktur modal, tidak ada korelasi yang signifikan diantara nilai EVA dengan struktur modal yang berarti faktor-faktor lain lebih dominan pengaruhnya pada nilai EVA. Demikian pula korelasi nilai EVA dengan harga saham. Hal ini disebabkan kondisi pasar modal Indonesia kurang kondusif untuk mengaplikasikan konsep ini, karena faktor-faktor fundamental kurang diperhatikan dan lebih cenderung terpengaruh pada sentimen pasar.

KATA PENGANTAR

Rasa syukur kepada Allah SWT yang atas segala limpahan nikmat, rahmat, taufik dan 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 karya tulis ini, dideskripsikan hasil penelitian terhadap kinerja perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan analisis EVA. Selanjutnya kinerja perusahaan tersebut dianalisis pengaruhnya terhadap stuktur modal dan harga sahamnya.

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

1. Drs. H. Sukusni, Msc, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember,
2. Drs. Marmono Singgih, Msi selaku Dosen Pembimbing I yang telah dengan sabar mengarahkan dan mengoreksi penulis dalam menyusun skripsi ini,
3. Dra. Elok Sri Utami, MS, selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah memberikan saran, masukan dan koreksi terhadap penyusunan skripsi ini,
4. Bapak-bapak dan Ibu-Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah memberikan perhatian dan mentransformasikan ilmunya.
5. Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Jember yang telah membantu penulis sehingga proses belajar dan penyusunan skripsi penulis berjalan dengan lancar.
6. Pimpinan dan staff Bursa Efek Surabaya (BES) yang telah mengijinkan penulis untuk melakukan penelitian di institusi tersebut terutama bagian perpustakaan.

7. Saudara-saudara seperjuanganku di Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) yang membantu prosesku menjadi insan cita.
8. Rekan-rekan seperjuangan di Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) dan Himpunan Mahasiswa Jurusan (HMJ) Manajemen.
9. Semua pihak yang telah membantu dan memperlancar proses penyusunan skripsi ini baik secara langsung atau tidak langsung yang tidak mungkin disebutkan satu persatu.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah berusaha seoptimal mungkin agar benar-benar diakui validitasnya dan dapat dijadikan acuan. Namun disadari, mungkin masih banyak kekurangan yang terdapat dalam karya tulis ini. Hal ini tidak lepas dari keterbatasan penulis sebagai manusia.

Akhirnya penulis berharap dan berdoa semoga karya tulis ini bisa bermanfaat bagi semua pihak.

Jember, Februari 2000

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN	xi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Hipotesis	12
II. TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Landasan Teori	14
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	14
2.2.2 Pengertian Laporan Keuangan	17
2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan	22
2.2.4 Economic Value Added	24
2.2.5 Biaya Modal	30
2.2.6 Struktur Modal	37
III. METODE PENELITIAN	39
3.1 Identifikasi Variabel	39
3.2 Definisi Operasional	39

3.2.1 Economic Value Added	39
3.2.2 Struktur Modal	41
3.2.3 Harga Saham	42
3.3 Populasi dan Sampel Penelitian	42
3.4 Jenis dan Sumber Data	43
3.5 Prosedur Pengumpulan Data	43
3.6 Model Analisis Data	44
3.6.1 Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Konsep EVA ..	44
3.6.2 Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio Finansial	46
3.6.3 Analisis Korelasi dan Pengujianya	47
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	49
4.2 Analisis Data	60
4.2.1 Uji Hipotesis Korelasi Nilai EVA dengan Struktur Modal	61
4.2.2 Uji Hipotesis Korelasi Harga Saham dengan Nilai EVA	62
4.3 Pembahasan	63
4.3.1 Korelasi Nilai EVA dengan Struktur Modal	63
4.3.2 Korelasi Harga Saham dengan Nilai EVA	64
V. SIMPULAN DAN SARAN	66
5.1 Simpulan	66
5.2 Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	69
LAMPIRAN-LAMPIRAN	71

DAFTAR TABEL

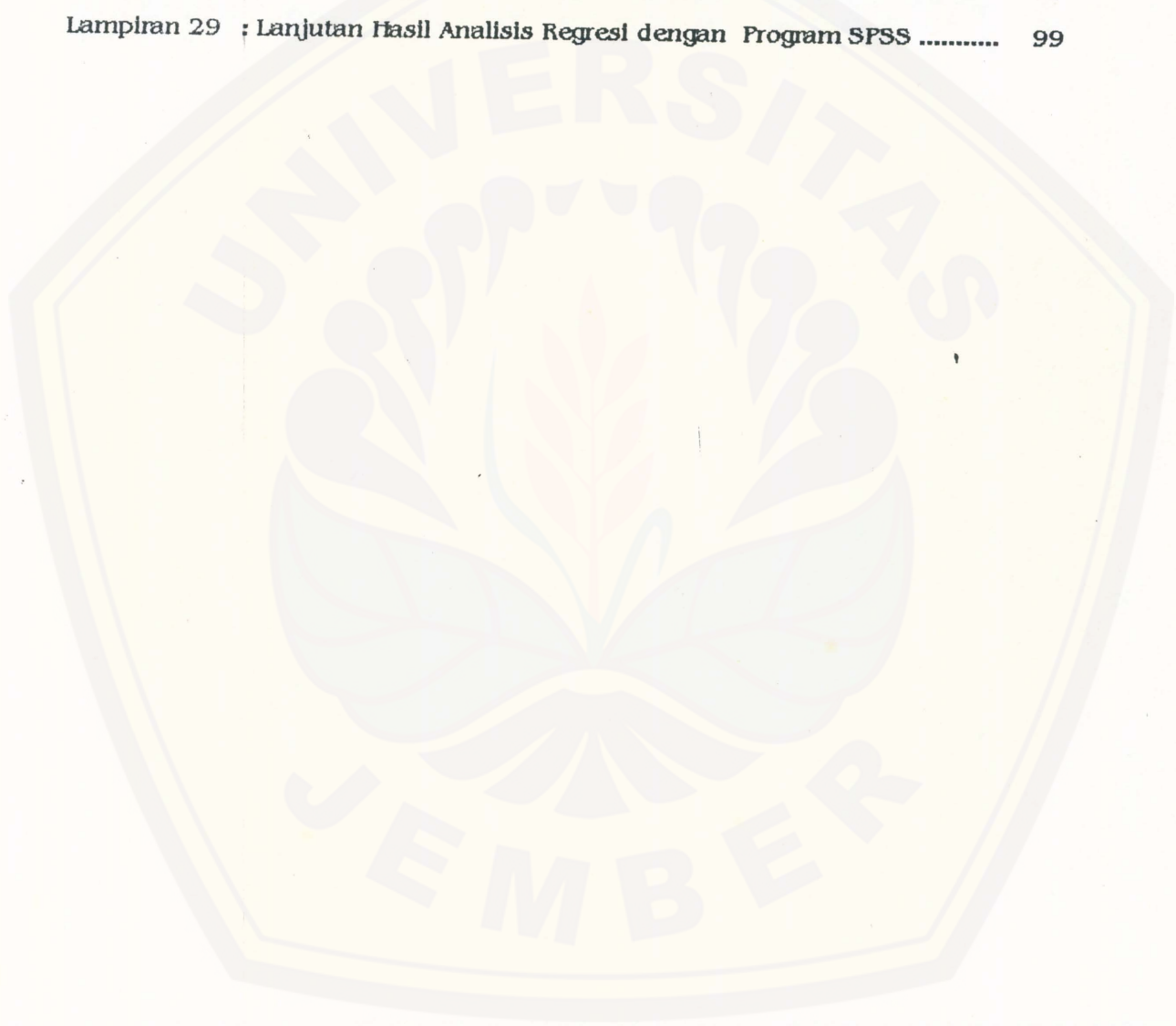
Tabel 1.1	: Realisasi Nilai Ekspor Hasil Industri Indonesia Tahun 1994 - 1998	2
Tabel 1.2	: Perkembangan Perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta tahun 1988 - 1997	5
Tabel 1.3	: Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal Indonesia tahun 1981 - 1996	6
Tabel 3.1	: Operasionalisasi Variabel	42
Tabel 3.2	: Operasionalisasi Variabel	42
Tabel 3.3	: Persentase Perhitungan P Ph	45
Tabel 3.4	: Perhitungan Nilai EVA	46
Tabel 4.1	: Nama Perusahaan Manufaktur dan Kelompok Usahanya.....	49
Tabel 4.2	: Nama Perusahaan Sampel dan Kelompok Usahanya	50
Tabel 4.3	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	51
Tabel 4.4	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Mayora Indah Tbk.	52
Tabel 4.5	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT BAT Indonesia Tbk.	52
Tabel 4.6	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT HIM Sampoerna Tbk.	53
Tabel 4.7	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Argo Pantes Tbk.	53
Tabel 4.8	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Polysindo Eka Perkasa Tbk.	54

Tabel 4.9	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Great River International Tbk.	54
Tabel 4.10	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Indah Klat Pulp and Paper Co.	55
Tabel 4.11	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	55
Tabel 4.12	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Unggul Indah Co.	56
Tabel 4.13	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.	56
Tabel 4.14	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Trias Sentosa Tbk.	57
Tabel 4.15	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Gajah Tunggal Tbk.	57
Tabel 4.16	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	58
Tabel 4.17	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Semen Cibinong Tbk.	58
Tabel 4.18	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Astra Graphia Tbk.	59
Tabel 4.19	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Astra Internasional Tbk.	59
Tabel 4.20	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT United Tractors Tbk.	60
Tabel 4.21	: Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham PT Merck Indonesia Tbk.	60
Tabel 4.22	: Perubahan Rata-rata Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham	61

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Perhitungan Nilai EVA PT Aqua Golden Mississippi	71
Lampiran 2	: Perhitungan Nilai EVA PT Mayora Indah	72
Lampiran 3	: Perhitungan Nilai EVA PT BAT Indonesia	73
Lampiran 4	: Perhitungan Nilai EVA PT HM Sampoema.....	74
Lampiran 5	: Perhitungan Nilai EVA PT Argo Pantes	75
Lampiran 6	: Perhitungan Nilai EVA PT Polysindi Eka Perkasa	76
Lampiran 7	: Perhitungan Nilai EVA PT Great River Industries	77
Lampiran 8	: Perhitungan Nilai EVA PT Indah Kiat Pulp and Paper	78
Lampiran 9	: Perhitungan Nilai EVA PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	79
Lampiran 10	: Perhitungan Nilai EVA PT Unggul Indah Co.	80
Lampiran 11	: Perhitungan Nilai EVA PT Intan Wijaya Chemical	81
Lampiran 12	: Perhitungan Nilai EVA PT Trias Sentosa	82
Lampiran 13	: Perhitungan Nilai EVA PT Gajah Tunggal	83
Lampiran 14	: Perhitungan Nilai EVA PT Indocement Tunggal Prakarsa	84
Lampiran 15	: Perhitungan Nilai EVA PT Semen Cibinong	85
Lampiran 16	: Perhitungan Nilai EVA PT Astra Graphia	86
Lampiran 17	: Perhitungan Nilai EVA PT Astra Internasional	87
Lampiran 18	: Perhitungan Nilai EVA PT United Tractors.....	88
Lampiran 19	: Perhitungan Nilai EVA PT Merck Indonesia	89
Lampiran 20	: Data Struktur Modal Semua Sampel Tahun 1992-1996	90
Lampiran 21	: Data Perubahan Rata-rata Struktur Modal Semua Sampel Tahun 1993 - 1996.....	91
Lampiran 22	: Data Harga Saham Semua Sampel tahun 1992 - 1996.....	92
Lampiran 23	: Data Perubahan Harga Saham Semua Sampel Tahun 1993 - 1996.....	93
Lampiran 24	: Data Nilai EVA Semua Sampel Tahun 1992 - 1996.....	94

Lampiran 25 : Data Perubahan Rata-rata Nilai EVA Semua Sampel Tahun 1993 - 1996	95
Lampiran 26 : Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS	96
Lampiran 27 : Lanjutan Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS	97
Lampiran 28 : Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS	98
Lampiran 29 : Lanjutan Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS	99



I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan Industri di Indonesia diarahkan dan dikembangkan untuk menuju kemandirian perekonomian nasional, meningkatkan *competitive advantage* dan meningkatkan *market share* domestik dan luar negeri sehingga mengurangi ketergantungan pada impor dengan selalu memelihara kelestarian fungsi lingkungan hidup. Untuk memenuhi harapan itu, tentu diperlukan dana investasi dalam jumlah yang besar serta usaha pemenuhannya haruslah didasarkan pada kemampuan sendiri, oleh karenanya diperlukan usaha sungguh-sungguh dalam rangka mengerahkan dana investasi yang bersumber dari tabungan masyarakat, tabungan pemerintah, pada penerimaan devisa yang bersumber dari ekspor barang-barang dan jasa.

Pembangunan sektor industri harus semakin diarahkan pada usaha untuk meningkatkan ekspor hasil-hasil industri dan memenuhi kebutuhan dalam negeri dan kebutuhan ekspor. Langkah-langkah untuk mendorong ekspor barang-barang dan jasa sangat diperlukan bagi pelaksanaan pembangunan, oleh karena itu perlu ditingkatkan komoditi, penciptaan nilai tambah dan penerobosan pasar luar negeri. Dalam pengembangan komoditi, baik kebutuhan dalam negeri atau kebutuhan ekspor maka komoditi non migas perlu mendapatkan perhatian tersendiri mengingat peranannya sangat besar untuk menggantikan kedudukan migas dalam menciptakan sumber devisa.

Realita yang dihadapi saat ini, sumber utama pendapatan devisa memang benar-benar telah dibebankan kepada sektor non migas, khususnya sektor industri. Sejak turunnya pendapatan dari migas, pengembangan industri dalam negeri secara intensif diarahkan kepada ekspor.

Walaupun selama 5 tahun terakhir (1994 - 1998) ekspor non migas terutama ditunjang oleh ekspor barang hasil industri mengalami penurunan rata-rata 7,63 % per tahun seperti yang ditunjukkan tabel 1.1, tetapi masih lebih tinggi nilainya dibandingkan dengan ekspor migas. Bahkan para pakar mensinyalir bahwa pada tahun 2000 ekspor non migas akan lebih bergairah dengan semakin stabilnya kondisi ekonomi dan politik Indonesia.

Untuk meningkatkan ekspor non migas, Dirjen Perdagangan Luar Negeri Depperindag pada awal masa bakti Kabinet Persatuan Nasional mengeluarkan 3 program yaitu membantu pencairan *trade financing* untuk sektor rill, program jalur distribusi barang ekspor dan pengembalian kepercayaan pembeli asing.

Tabel 1.1
Realisasi Nilai Ekspor Hasil Industri Indonesia
Tahun 1994 - 1998 (juta dolar AS)

No	Kelompok Industri	1994	1995	1996	1997	1998*)
1.	Kayu Olahan	7.675,4	4.990,3	5.130,7	5.302,6	3.575,6
2.	Barang dari Logam	1.031,0	998,6	915,9	847,9	636,2
3.	Pakaian Jadi	4.922,0	3.388,1	3.575,8	2.875,6	2.243,9
4.	Tekstil Lainnya	3.899,6	2.815,4	2.975,0	3.658,4	3.997,4
5.	Karet Olahan	2.206,0	2.190,7	2.226,7	1.988,4	1.321,1
6.	Lainnya	21.946,7	14.994,7	17.300,7	20.312,3	17.564,0
	TOTAL	41.680,7	29.377,8	32.124,8	34.985,2	29.338,2
	% Perubahan Total Ekspor Non Migas		(29,52)	9,35	8,90	(19,24)

Catatan : *) Keadaan Januari - Oktober 1998

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia 1998

Adapun perkembangan total nilai ekspor migas selama 3 tahun terakhir adalah US\$11.722.0 pada tahun 1996, US\$ 11.622.5 pada tahun 1997 dan US\$ 6.590.0 pada bulan Januari hingga Oktober 1998. Ekspor migas ini menunjukkan penurunan yang lebih besar dibandingkan dengan penurunan ekspor non migas.

Sejalan dengan upaya pengembangan sektor industri manufaktur, maka tentunya kebutuhan modal semakin meningkat. Hal ini terjadi sebagai konsekuensi logis dengan semakin bertambahnya kegiatan industri maupun

bidang usaha yang dapat 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 semua sumber dana, terutama bersumber dari kemampuan dalam negeri, sedangkan kemampuan luar negeri tetap diusahakan sebagai pelengkap. Pengerahan sumber dana dalam negeri disamping dari tabungan pemerintah sangat diharapkan dapat dihimpun dari tabungan masyarakat terutama melalui lembaga keuangan, baik lembaga perbankan maupun lembaga bukan bank serta pasar modal.

Pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi keuangan jangka panjang atau *long-term financial asset*. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar modal memungkinkan terpenuhinya kebutuhan dana jangka panjang untuk investasi jangka panjang dalam bentuk bangunan, peralatan dan sarana produksi lainnya. Bentuk umum surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal adalah obligasi, saham preferen dan saham biasa. Pemegang instrumen pasar modal mengharapkan memperoleh keuntungan dengan menahan instrumen tersebut.

Menurut Agus Sartono, (1998:25), yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor produktif, sedangkan menurut pengertian klasik, pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat berharga seperti saham, obligasi dan sekuritas efek.

Pengembangan pasar modal bertujuan untuk mengerahkan dana masyarakat bagi perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan berjangka panjang. disamping itu merupakan sarana investasi bagi para investor

yang berminat terjun di pasar modal. Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 dan disusul pula oleh Paket Kebijakan 20 Desember 1988 yang dikeluarkan pemerintah dimaksudkan secara khusus dalam rangka pengembangan pasar modal. Perkembangan pasar modal memiliki pengaruh ganda dalam pembangunan nasional, dampak pengalihan dana masyarakat ke sektor produktif akan meningkatkan produksi, memperluas kegiatan lembaga lain yang terkait seperti akuntan publik, notaris, lembaga perbankan, LKBB, pedagang efek dan lain-lain. Kegiatan bisnis LKBB dan lembaga perbankan akan bertambah dipasar modal, kesempatan yang dapat dilakukan misalnya menjadi *underwriter*, *guarantor*, *trustee*, perantara perdagangan efek. Berkembangnya pasar modal diharapkan menghilangkan monopoli sumber dana modal dan monopoli kepemilikan perusahaan.

Menurut Departemen Keuangan Republik Indonesia (1984:1) yang dimaksud dengan 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). 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 kebutuhan dana) dunia usaha melalui penghimpunan dana masyarakat dalam kepemilikan saham-saham perusahaan. Indonesia memiliki dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

Akan tetapi dalam masa lebih dari satu dasawarsa, pasar modal Indonesia mengalami istirahat panjang dan hanya 24 perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Untuk menunjang perkembangan lebih lanjut dari apa yang telah dicapai pasar modal, maka pada tahun 1990 dikeluarkan Keputusan Presiden Nomor 53/1990 yang mengartikan fungsi BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal. Keputusan tersebut ditindak lanjuti 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 telah memperoleh ijin dari Menteri, dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT) dengan modal disetor Rp 7 milyar. Berdasarkan surat keputusan inilah akhirnya pada bulan Juli 1992 Bursa Efek Jakarta di swastanisasi 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* di Bursa Efek Jakarta telah mencapai 282 perusahaan. Perkembangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.2.

Tabel 1.2
Perkembangan Perusahaan yang *Listed* di BEJ 1988 - 1997

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

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 1998*.

Bursa Efek Jakarta baru memperlihatkan gerakannya setelah pemerintah melaksanakan kebijaksanaan deregulasi 24 Desember 1987. Dalam kebijaksanaan ini pembatasan yang berlaku terhadap perubahan harga saham (tidak lebih dari 4% per hari) diiadakan, sedangkan investor asing diperbolehkan membeli dan memiliki 49 % dari jumlah modal yang disetor perusahaan yang *go public*, dan persyaratan untuk *go public* serta pendaftaran saham di bursa efek di perlunak. Dampak dari kebijaksanaan tersebut terlihat pada tabel dimana sebelum 1998 saham yang diperdagangkan hanya pada kisaran 5 juta lembar, meningkat menjadi sebanyak 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 1995 volume perdagangan menunjukkan peningkatan sampai 10.646.444.540 lembar dan pada tahun 1999 meningkat menjadi 116.324.379.648 lembar. Perkembangan volume perdagangan tersebut dapat dilihat pada tabel 1.3.

Tabel 1.3
Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal Indonesia
tahun 1981 - 1996

No.	Tahun	Total Volume (saham)	Total Nilai (Rp Juta)
1.	1981	2.891.348	7.650
2.	1982	5.018.526	12.624
3.	1983	3.507.748	10.104
4.	1984	1.218.833	2.139
5.	1985	1.610.914	3.206
6.	1986	1.428.228	1.815
7.	1987	2.523.374	5.184
8.	1988	6.944.529	30.591
9.	1989	96.088.726	990.364
10.	1990	699.866.579	7.300.535
11.	1991	1.006.244.866	5.778.248
12.	1992	1.706.920.201	7.953.299
13.	1993	3.856.313.440	19.086.237
14.	1994	4.881.313.440	25.482.803
15.	1995	10.646.444.540	32.357.503
16.	1996	29.527.727.838	75.729.894
17.	1997	76.599.170.013	120.385.166
18.	1998	90.620.529.970	99.684.703
19.	1999*)	116.324.379.648	

Catatan : *) Bulan Januari- Agustus

Sumber : Berita Pasar Modal, BAPEPAM, 1999

Penurunan nilai ekspor non migas dan nilai kapitalisasi pasar seperti ditunjukkan tabel di atas tidak lepas dari kondisi ekonomi dan politik Indonesia telah mengalami perubahan-perubahan yang sangat cepat sejak terjadinya krisis ekonomi pada semester pertama tahun 1997 hingga saat ini. Perubahan tersebut

sangat berpengaruh pada iklim usaha perusahaan-perusahaan Indonesia. Namun demikian perusahaan yang ingin eksis harus mengantisipasi dan beradaptasi dengan perubahan-perubahan yang terjadi. Apabila tidak, maka perubahan-perubahan baik yang bersifat internal atau eksternal akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan sukses selanjutnya adalah pada nilai perusahaan.

Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan adalah banyak dan bermacam-macam, tergantung dari sudut mana keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa perusahaan tersebut berorientasi. Dalam perusahaan yang berorientasi pada profit, maka indikator keberhasilan perusahaannya adalah jumlah laba yang diperoleh. Laba dipergunakan sebagai salah satu parameter umum untuk menilai keberhasilan manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba yang besar akan mendorong para pemilik modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan guna memperluas usahanya, dan sebaliknya laba yang rendah akan mendorong pemilik modal untuk menarik modalnya. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan (rasio-rasio finansial), karena analisis rasio merupakan suatu hubungan dua unsur yang secara sistematis dapat mengetahui keadaan perusahaan, serta merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi perusahaan.

Meskipun demikian, menurut Suad Husnan, (1989:5), 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 dari itu, yakni secara normatif berusaha memaksimalkan nilai perusahaan, yang apabila perusahaan menjual sahamnya di pasar modal ditunjukkan dari harga saham tersebut.

Penilaian kinerja perusahaan penting dilakukan oleh manajemen, pemerintah, *stockholders* ataupun pihak-pihak lain karena menyangkut *welfare distribution* diantara mereka. Ketika perusahaan melakukan *Initial Public Offering*

(IPO), tidak ada harga pasar saham sampai dimulainya penjualan di pasar sekunder. Pada saat itu pemodal umumnya hanya memiliki informasi tentang perusahaan secara terbatas yakni hanya sebatas yang dipaparkan melalui prospektus. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh kekuatan pasar berdasarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan dan tentu saja keadaan perekonomian pada umumnya.

Dalam hubungannya dengan masalah investasi, penilaian kinerja suatu perusahaan akan banyak membawa dampak dalam pengambilan keputusan strategis, baik bagi pihak investor maupun pihak internal perusahaan itu sendiri. Para calon kreditor sangat berkepentingan untuk mengetahui kondisi sebenarnya dalam perusahaan, agar uang yang diinvestasikannya cukup aman. Perusahaan publik harus memenuhi kewajiban keterbukaan informasi baik sebelum atau sesudah IPO karena hal ini merupakan syarat mutlak bagi perusahaan yang melakukan emisi sahamnya. Keterbukaan informasi sebelum IPO tercantum dalam prospektus. Sedangkan keterbukaan informasi setelah IPO diatur oleh otoritas pasar modal yang harus dipenuhi selama menjadi perusahaan publik.

Bagi pihak internal perusahaan itu sendiri, penilaian kinerja perusahaan akan sangat mempengaruhi penyusunan strategi ataupun *policy* usaha yang akan dilaksanakannya. Penyusunan strategi usaha saat ini tidak hanya terpaku pada analisis SWOT (*Strength, Weakness, Opportunity, and Treath*) saja, tetapi harus mengintegrasikan aspek operasional, strategi dan dilandasi oleh pemahaman kuantitatif yang mendalam dari aspek keuangan, karena pada akhirnya kinerja diukur dari hal ini juga. Salah satu contoh korelasi kinerja perusahaan dengan kebijaksanaan usaha adalah kebijaksanaan dalam penentuan komposisi modal perusahaan. Seperti diketahui bahwa besar kecilnya proporsi suatu sumber modal atau pendanaan perusahaan berpengaruh pada besar kecilnya biaya modal yang harus ditanggung. Semakin besar biaya modal yang harus ditanggung,

maka semakin besar pula pengurangan atas laba yang diperoleh perusahaan yang selanjutnya berpengaruh pada kinerja perusahaan tersebut.

Dalam mengukur kinerja usaha perusahaan ini tentunya bukan merupakan hal yang mudah bagi manajemen keuangan. Berbagai aspek harus dipertimbangkan dalam penilaian kinerja, yaitu harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan uangnya. Tidak dapat dipungkiri bahwa kinerja perusahaan berpengaruh pada penggalan sumber dana dari investor. Semakin baik kinerja suatu perusahaan, maka semakin banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan selanjutnya mekanisme pasar akan terjadi dimana semakin banyak *demand* atas saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi *price* saham tersebut. Inilah salah satu contoh dampak penilaian kinerja dari sudut pandang eksterm perusahaan.

Pada saat ini terdapat berbagai alat ukur kinerja ini, dan kadang berbeda dari satu industri dengan industri lainnya. Tetapi apakah alat ukur tersebut benar-benar merupakan alat ukur yang dapat menilai keberhasilan perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat mengetahui apakah roda usaha telah berjalan dengan efisien. Alat pengukuran kinerja yang lazim digunakan saat ini adalah analisis rasio finansial. Pada saat ini pula telah muncul konsep penilaian kinerja perusahaan yang relatif masih baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI).

Teknik pengukuran kinerja ini dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Harapan para penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu pemahaman mengenai konsep *cost of capital*.

Economic value added dapat juga dipakai sebagai tolok ukur atau kriteria apakah suatu anggaran tahun tertentu, karyawan dan manajer berhak mendapatkan bonus atau tidak. Dengan demikian, konsep ini sangat cocok

untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham. *Economic value added* bisa menjawab pertanyaan-pertanyaan tentang ukuran yang tepat untuk menilai kinerja keuangan dan sangat membantu dalam mempertimbangkan keputusan manajemen strategis.

Selain itu, *economic value added* adalah ukuran yang praktis, mudah dihitung dan digunakan. Persoalannya adalah dalam menentukan biaya modal saham (*cost of equity*). Untuk itu mungkin diperlukan analisis lain yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham, misalnya dengan metode CAPM. Tidak seperti ukuran konvensional, *economic value added* bisa berdiri sendiri tanpa perlu ada perbandingan dengan perusahaan sejenis dan analisis kecenderungan. Itulah sebagian keunggulan dari teknik penilaian kinerja ini.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam menilai prestasi perusahaan, seringkali pihak manajemen menemui kesulitan untuk menilai apakah prestasi yang telah dicapai perusahaan telah memenuhi harapan dari pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan, yaitu harapan dari penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Hal ini disebabkan oleh banyaknya masalah-masalah yang harus diperhitungkan untuk menilai prestasi perusahaan sesungguhnya. Dalam penilaian pengukuran kinerja perusahaan ini terdapat berbagai alat ukur yang bisa dipergunakan diantaranya yang lazim digunakan adalah analisis rasio finansial dan konsep EVA.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan, yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Berapakah EVA perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di BEJ ?
2. Bagaimanakah korelasi struktur modal dengan EVA-nya ?

3. Bagaimanakah korelasi peningkatan atau penurunan harga saham dengan EVA-nya ?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan :

1. Untuk menentukan EVA perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menentukan korelasi struktur modal dengan EVA-nya.
3. Untuk menentukan korelasi peningkatan atau penurunan harga saham dan EVA-nya.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat berguna bagi :

1. Bagi Peneliti

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

2. Bagi Investor

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

3. Bagi Emiten dan Calon Emiten

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan parameter dalam mengukur kinerja emiten atau calon emiten secara benar.

Dapat digunakan sebagai acuan dalam menentukan harga saham pada saat IPO sehingga terhindar dari *underspricing* ataupun *over pricing*.

4. Bagi Akademisi

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

5. Bagi Pemerintah

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

1.5 Hipotesis

1. H_0 : tidak ada korelasi struktur modal dengan EVA

H_a : ada korelasi struktur modal dengan EVA

2. H_0 : tidak ada korelasi peningkatan atau penurunan harga saham dengan EVA

H_a : ada korelasi peningkatan atau penurunan harga saham dengan EVA

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Selama ini telah ada penelitian yang berhubungan dengan EVA dengan objek, pendekatan, tujuan yang berbeda-beda. Penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Menurut Lehn dan Makhija, (1996), dengan judul penelitian : *Economic Value Added and Market Value Added as Performance Measures and Signals for Strategic Change*, yang dilakukan pada 241 perusahaan di Amerika Serikat selama kurun 1987 - 1993, mengaitkan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*) dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*), yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan.

Hasil penelitiannya menemukan bahwa : (a) EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*), (b) EVA berkorelasi negatif dengan tingkat perputaran pimpinan eksekutif perusahaan (*turn over chief executive officer*), (c) EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka untuk memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal.

Temuan mereka menyatakan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Menurut Mike Rousana, 1997, dengan judul penelitian : *Memfaatkan Economic Value Added untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, meneliti 30 perusahaan di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1989-1993. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga pasar saham, korelasi

perubahan EVA dengan perubahan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing dan korelasi perubahan EVA dengan perubahan struktur modal.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa : (a) Investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental., (b) Investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyematkan seperti *return* atau arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya, dan (c) pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor dari pada kondisi internal perusahaan sendiri.

Dengan berpedoman pada hasil penelitian diatas maka penulis mencoba untuk menilai kinerja perusahaan-perusahaan manufaktur berdasarkan *economic value added*-nya, mencari korelasi antara struktur modal dan harga saham dengan nilai EVA tersebut. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada tujuan dan obyek penelitian serta kurun waktunya.

2.2 Landasan Teori

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

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Untuk keperluan operasi dan investasinya, perusahaan memerlukan dana. Keperluan dana ini dipenuhi dari dan sendiri atau sumber dari luar perusahaan. Dana dari luar perusahaan bisa didapat melalui berbagai pihak antara lain oleh lembaga keuangan dan lembaga non keuangan. Pasar modal atau pasar dana jangka panjang lebih tepat bila diartikan sebagai pengertian pasar abstrak, yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka menengah dan dana jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana.

Pasar modal disatu pihak merupakan salah satu alternatif pembelanjaan bagi perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang, di pihak lain sebagai alternatif investasi bagi masyarakat (individu atau lembaga) yang mempunyai kelebihan dana. Melalui mekanisme kegiatan pasar modal dapat diharapkan dana yang ada di masyarakat bisa disalurkan untuk membiayai kegiatan yang bersifat produktif yang dilaksanakan oleh dunia usaha.

Pasar modal yang dalam istilah asing sering disebut dengan *capital market* atau *stock exchange* meliputi pasar perdana yang merupakan pasar bagi efek pada saat pertama kali ditawarkan kepada masyarakat dan juga pasar sekunder, yaitu pasar bagi efek yang sudah berada di masyarakat dan diperjualbelikan diantara anggota masyarakat atau lembaga melalui pedagang perantara. Pasar modal sendiri mempunyai fungsi yang oleh Yuliati, Prasetyo, Tjiptono (1996:11) disebutkan sebagai berikut :

1. Bagi pemerintah, pasar modal merupakan wahana untuk memobilisasi dana masyarakat, dimana dana tersebut tidak memiliki efek inflator. Kehadiran pasar modal juga selaras dengan asas demokrasi yaitu meningkatkan peran serta masyarakat dalam pembangunan dan pemerataan hasil-hasil pembangunan. Melalui pasar modal, dana masyarakat akan dialokasikan ke sektor yang lebih produktif dan efisien sehingga akan mempercepat pertumbuhan ekonomi nasional.
2. Bagi dunia usaha, pasar modal merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar, yaitu dengan *go public*. Alternatif ini dapat dimanfaatkan untuk memperbaiki struktur modal perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Karena dana yang diperoleh dari pasar modal merupakan dana murah, maka biaya modal perusahaan akan dapat ditekan. Hal ini berarti kemungkinan untuk melakukan ekspansi akan semakin besar. Keadaan ini akan memberi efek positif bagi penyerapan tenaga kerja, pemanfaatan teknologi dan sumber daya alam yang ada.
3. Bagi investor, pasar modal merupakan salah satu alat penyaluran dana (investasi), selain deposito berjangka dan tabungan. Kehadiran pasar modal akan memperbanyak pilihan investasi, sehingga kesempatan untuk memilih investasi yang sesuai dengan preferensi investor akan semakin besar.

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

Pada pasar sekunder, harga dari instrumen pasar modal seperti saham akan terbentuk berdasarkan kekuatan tarik-menarik antara permintaan dan penawaran, dimana kekuatan tersebut mencerminkan penilaian investor atau calon investor terhadap saham. Penilaian terhadap saham oleh investor atau calon investor dengan banyak cara, tetapi bila ditinjau dari segi praktisnya kebanyakan dinilai berdasarkan *price earning ratio*. Bila penilaian saham dilakukan dengan benar oleh investor, tentunya mekanisme pasar modal akan lebih terarah yang menuju pada perkembangan lebih baik.

Syarat-syarat yang diperlukan agar pasar modal berkembang dan memiliki kualitas lebih baik menurut Reilly (dalam Yullati, (1996:3), adalah :

1. Ketersediaan informasi (*availability of information*) yang akurat, relevan dan tepat waktu baik informasi historis atau ramalan. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas dimasa lalu atau fluktuasi volume perdagangannya.
2. Likuiditas (*liquidity*) menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul.
3. Efisiensi internal (*internal efficiency*) yang terjadi apabila biaya transaksi semakin rendah.
4. Efisiensi eksternal (*external efficiency*). Hal ini berkaitan dengan adaptasi harga saham dengan informasi baru. Efisiensi akan semakin tinggi apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat.

Oleh Weston dan Copeland, (1992:678-680), dinyatakan bahwa efisiensi pasar modal juga merupakan masalah yang penting di bidang keuangan dimana penyesuaian surat berharga yang cepat terhadap informasi baru membawa dampak bagi perusahaan, diantaranya adalah :

1. Semua surat berharga merupakan barang substitusi sempurna (paling tidak sebelum dipotong pajak) sehingga dampaknya ialah bahwa nilai sekarang bersih setiap surat berharga adalah nol.
2. Jika surat berharga merupakan barang substitusi sempurna maka investor akan mampu mengambil berbagai keputusan manajemen tanpa mengalami kesulitan.
3. Tidak ada khayalan dalam pasar surat berharga dan nilai surat berharga ditentukan berdasar arus kas yang diharapkan dalam nilai sekarang sehingga perubahan kecil yang tidak berpengaruh pada risiko, pada nilai atau harga surat berharga yang beredar dipasar yang efisien, harga surat berharga pada hari ini merupakan dasar perkiraan terbaik untuk harga dimasa mendatang.

2.2.2 Pengertian Laporan Keuangan

Memahami laporan keuangan tidaklah terlepas dari bidang yang menangani pembuatan laporan keuangan tersebut yakni bidang akuntansi. Berbagai pengertian yang dikemukakan untuk menjelaskan pengertian akuntansi antara lain seperti yang dikemukakan Sugiri (1999:3) bahwa :

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

Pengertian di atas menunjukkan bahwa akuntansi sebagai suatu seni atau aktivitas jasa dan secara tidak langsung menyatakan bahwa akuntansi menyangkut sekumpulan teknik yang dianggap mempunyai manfaat untuk bidang-bidang tertentu. Adapun bidang yang memanfaatkan akuntansi yaitu laporan keuangan dan lain-lain.

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan dapat juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain yaitu sebagai laporan kepada pihak-pihak di luar perusahaan.

Laporan keuangan yang disusun oleh manajemen merupakan refleksi kinerja historikal yang biasanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan laporan perubahan posisi keuangan. Hal ini sejalan dengan apa yang diungkapkan oleh Weston dan Copeland, (1992:21), yakni : *Financial statements reports the historical performance of a firm and provide a basis, along with business and economic analysis for making projection and forecasts for the future.*

Pengertian laporan keuangan yang dikemukakan oleh Ikatan Akuntan Indonesia, (1999:1.1), sebagai berikut :

Laporan keuangan menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggungjawaban (*stewardship*) manajemen atas penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan.

Selanjutnya Weston dan Brigham, (1990:273), mendefinisikan neraca sebagai berikut , *balance sheet : A statement of a firm's financial position at specific point in time.*

Munawir, (1996:13), mendefinisikan neraca sebagai berikut :

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang serta modal dari perusahaan pada suatu saat tertentu. Jadi tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan

sisanya pada suatu akhir tahun fiskal atau tahun kalender sehingga neraca sering disebut dengan balance sheet.

Dengan demikian neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha (perusahaan) pada tanggal tertentu. Keadaan keuangan ini ditunjukkan dengan jumlah harta yang dimiliki yang disebut aktiva dan jumlah kewajiban perusahaan yang disebut pasiva, atau dengan kata lain, aktiva adalah investasi di dalam perusahaan dan pasiva merupakan sumber-sumber yang digunakan untuk investasi tersebut”.

Jenis laporan yang lain yaitu laporan rugi laba dimana pengertiannya dikemukakan oleh beberapa penulis berikut :

Munawir, (1996:26), menyatakan bahwa :

“Laporan rugi laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Penyusunan laporan rugi laba dibuat sedemikian rupa sehingga dapat memberikan gambaran hasil-hasil yang dicapai perusahaan pada suatu periode tertentu”.

Dengan demikian laporan rugi laba adalah laporan yang menunjukkan hasil usaha (pendapatan-pendapatan) dan biaya-biaya dari suatu unit usaha selama suatu periode akuntansi.

Laporan perubahan modal yaitu lapom yang menunjukkan sebab-sebab perubahan modal perusahaan dari jumlah pada awal periode menjadi jumlah modal pada akhir periode akuntansi.

Laporan perubahan posisi keuangan (laporan arus kas), menunjukkan arus dana dan perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktifitas operasi, investasi dan pendanaan.

Selanjutnya menurut BAPEPAM (1996:4) penyajian laporan keuangan pokok untuk perusahaan yang *go public* adalah sebagai berikut :

Laporan keuangan terdiri dari :

1. Neraca;

2. Laporan Laba Rugi;
3. Laporan Saldo Laba; dan
4. Laporan Arus Kas.

A. Neraca

1. Pengertian

Neraca merupakan laporan yang menggambarkan posisi keuangan yang menunjukkan aktiva, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu.

2. Komponen Utama Neraca

- AKTIVA** :
- a. Kas dan Setara Kas
 - b. Deposito Berjangka
 - c. Deposito pada Lembaga Penyimpanan dan Penjaminan
 - d. Rekening Nasabah
 - e. Piutang Lembaga Penyimpanan dan Penghapusan Piutang Nasabah (Penyelesaian)
 - f. Gagal Serah (*Fall to Deliver*)
 - g. Portofolio Efek
 - h. Efek yang Dibeli Berdasarkan Perjanjian Menjual Kembali
 - i. Penyertaan pada Bursa Efek
 - j. Piutang pada Pihak-pihak yang Mempunyai Hubungan Istimewa
 - k. Pajak Dibayar di Muka
 - l. Biaya Dibayar di Muka
 - m. Piutang Lain-lain
 - n. Penyertaan Lain
 - o. Aktiva Tetap
 - p. Aktiva Lain-lain.

- KEWAJIBAN** :
- a. Hutang Bank
 - b. Hutang Lembaga Penyimpanan dan Penjaminan
 - c. Hutang Perusahaan Efek
 - d. Hutang Emiten
 - e. Hutang Nasabah
 - f. Kewajiban yang Timbul Akibat Posisi *Short* dalam Rekening Nasabah
 - g. Gagal Terima (*Fall to Receiver*)
 - h. Efek yang Telah Dijual Tetapi Belum Dibeli
 - i. Efek yang Dijual Berdasarkan Perjanjian Membeli Kembali
 - j. Hutang pada Pihak-pihak yang Mempunyai Hubungan Istimewa
 - k. Hutang Pajak
 - l. Biaya yang Masih Harus Dibayar

- m. Pinjaman yang Diterima
- n. Kewajiban Lain-lain
- o. Kewajiban Dalam Rangka Sewa Guna Usaha dan
- p. Hutang Subordinasi

- EKUITAS :
- a. Modal Saham
 - 1. Modal Ditempatkan dan Disetor
 - 2. Tambahan Modal Disetor (*Additional Paid in Capital*) :
 - I. Agio Saham
 - II. Modal Sumbangan
 - III. Modal Saham yang Dipesan
 - IV. Selisih Kurs Atas Modal Disetor
 - V. Modal Disetor Lainnya
 - b. Selisih Kurs karena Penjabaran Laporan Keuangan
 - c. Selisih Penilaian Kembali Aktiva Tetap
 - d. Saldo Laba.

B. Laporan Laba Rugi

1. Pengertian

Laporan laba rugi merupakan ringkasan aktivitas usaha perusahaan untuk periode tertentu yang melaporkan hasil usaha bersih atau kerugian yang timbul dari kegiatan usaha dan aktivitas lainnya.

2. Komponen Utama Laporan Laba Rugi

- a. Pendapatan Usaha
- b. Beban Usaha
- c. Laba Usaha
- d. Penghasilan dan Beban Lain-lain
- e. Laba Sebelum Pos Luar Biasa
- f. Pendapatan atau Beban dan Keuntungan atau Kerugian dari Penghentian atau Penjualan Segmen Usaha
- g. Pos Luar Biasa
- h. Laba Sebelum Pajak Penghasilan
- i. Pajak Penghasilan
- j. Laba Bersih

Pada bagian bawah Laporan Laba Rugi agar dicantumkan :

- k. Laba per Saham Utama
- l. Laba per Saham Dilusi Penuh

C. Laporan Saldo Laba

Tujuan Laporan Saldo Laba adalah untuk melaporkan seluruh perubahan saldo laba selama periode yang dilaporkan untuk menjelaskan perkembangan saldo awal dan akhir serta merupakan informasi yang menghubungkan Laporan Laba Rugi dan Neraca. Bagian utama Laporan Saldo Laba di luar saldo awal dan akhir adalah :

- a. Penyesuaian masa lalu (*prior period adjustment*)
- b. Dividen
- c. Laba atau rugi bersih selama periode yang bersangkutan

D. Laporan Arus Kas

1. Laporan Arus Kas menyajikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas dari suatu badan usaha untuk suatu periode tertentu.
2. Laporan Arus Kas menjelaskan perubahan yang terjadi pada kas dan setara kas, misalnya investasi jangka pendek yaitu deposito yang segera akan jatuh tempo dalam waktu 3 bulan, selama suatu periode.
3. Laporan Arus Kas harus diklasifikasikan menjadi penerimaan dan pengeluaran kas dalam tiga kategori :
 - a) aktivitas operasi
 - b) aktivitas investasi dan
 - c) aktivitas pendanaan.

Dengan melihat laporan keuangan suatu perusahaan, akan tergambar di dalamnya aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang berguna sebagai alat untuk komunikasi. Dari laporan keuangan dapat juga diperoleh data tentang kinerja keuangan perusahaan.

2.2.3 Kinerja Keuangan Perusahaan

Sehubungan dengan kinerja perusahaan ini, Helfert, (1999:67), mengemukakan sebagai berikut :

Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan manajemen yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan dampak analisis keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan-keputusan itu dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Analisis kinerja perusahaan ini berdasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim.

Helfert juga mengemukakan (1999:68) bahwa dalam mengevaluasi kinerja perusahaan yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dalam hal ini investor, para manajer, kreditor, pemerintah dan masyarakat, dalam hal ini calon

investor. Mereka akan menilai perusahaan dengan ukuran keuangan tertentu sesuai dengan tujuannya.

Pihak yang paling terikat dengan kegiatan sehari-hari perusahaan adalah manajemen perusahaan. Para manajer bertanggungjawab terhadap efisiensi dan efektivitas penggunaan dana dan sumber-sumber ekonomi lainnya dalam pengelolaan perusahaan. Para investor berkepentingan dalam profitabilitas perusahaan yang tercermin dalam pertumbuhan laba dan dividen perusahaan, yang pada gilirannya akan tampak dalam kenaikan nilai perusahaan. Di sisi lain para kreditor dan pemberi pinjaman, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, berkepentingan dengan pembayaran bunga serta pengembalian pinjaman pokok yang mantap, baik tentang jumlah maupun waktu pembayaran. Kemampuan memenuhi kewajiban ini ditandai oleh nilai aktiva yang dimiliki perusahaan sebagai jaminan atas investasinya serta jaminan terhadap risiko yang dihadapi kreditor tersebut. Selanjutnya pihak-pihak lain seperti pemerintah dan kelompok lain dalam masyarakat mempunyai kepentingan khusus, antara lain kebenaran perhitungan pajak dan kemampuan membayar upah.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui melalui perhitungan rasio finansial dari semua laporan keuangan yang disajikan perusahaan. Untuk hal ini Weston dan Copeland mengelompokkan dalam 35 rasio. Namun demikian, umumnya ukuran yang lazim dipakai dalam penilaian perusahaan dinyatakan dalam rasio finansial yang dibagi dalam empat kategori utama : (a) rasio keuntungan, yakni ditujukan untuk menilai seberapa bagus tingkat laba suatu perusahaan, (b) rasio aktivitas, yakni mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkapkan masalah-masalah yang selama ini tersembunyi, (c) rasio leverage, yakni ditujukan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan, dan (d) rasio likuiditas, yakni mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya dalam jangka pendek.

Disamping itu, seiring terjadinya revolusi pemikiran dalam ilmu pengetahuan maka penilaian kinerja perusahaan tidak terpaku pada rasio-rasio finansial saja namun lebih berorientasi upaya untuk memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana. Salah satu teknik *valuation* yang dikemukakan adalah **Economic Value Added (EVA)**.

2.2.4 Economic Value Added

Teknik pengukuran kinerja ini dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Harapan para penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu pemahaman mengenai konsep *cost of capital*.

Economic value added dapat juga dipakai sebagai tolok ukur atau kriteria apakah suatu anggaran tahun tertentu, karyawan dan manajer berhak mendapatkan bonus atau tidak. Dengan demikian, konsep ini sangat cocok untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham. *Economic value added* bisa menjawab pertanyaan-pertanyaan tentang ukuran yang tepat untuk menilai kinerja keuangan dan sangat membantu dalam mempertimbangkan keputusan manajemen strategis.

Selain itu, *economic value added* adalah ukuran yang praktis, mudah dihitung dan digunakan. Persoalannya adalah dalam menentukan biaya modal saham (*cost of equity*). Untuk itu mungkin diperlukan analisis lain yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham, misalnya dengan metode CAPM. Tidak seperti ukuran konvensional, *economic value added* bisa berdiri sendiri tanpa perlu ada perbandingan dengan perusahaan sejenis dan analisis kecenderungan.

A. Pengertian EVA (Economic Value Added)

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional seperti merger, akuisisi, dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase-out* terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga saham secara wajar.

Stewart, (dalam Mirza,1991:2), menyatakan sebagai berikut :

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

Selama ini belum dirasakan adanya suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. *Economic value added* merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama kali oleh G. Bennet Stewart dan Joel M Stern analis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart and Co. of New York City, sebagai jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik.

Selain alat untuk menilai perusahaan, *economic value added* dapat pula digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari divisi-divisi yang memberikan nilai *economic value added* positif.

Economic value added merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan secara adil. Adil disini mengandung pengertian bahwa dalam pengukuran laba perusahaan, perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana, dan derajat keadilan ini diukur dengan penggunaan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

Rappaport (dalam Soetjipto,1992:35) menyatakan bahwa *economic value added* mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal rendah. Sementara itu Lee (dalam Utama,1996) menyatakan bahwa *economic value added* menfokuskan perhatian hanya pada ekuitas dan bukan pada total modal. Dengan demikian perhitungan EVA yang mencakup laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan biaya modal atas ekuitas adalah laba bersih dikurangi biaya modal atas ekuitas. Sedangkan Mirza (1997) mendefinisikan EVA merupakan pengukuran *residual income* yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi

Dengan berdasar pengertian tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *economic value added* merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat *economic value added* ini lain dengan perhitungan konvensional lainnya adalah karena digunakannya biaya modal operasi dalam perhitungannya, dimana hal ini tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional.

B. Langkah-langkah dalam Menentukan Economic Value Added

Seperti telah disebutkan di atas, EVA (*economic value added*) dihitung sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal diketahui dari perkalian antara tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan.

Rousanna 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 modal rata-rata tertimbang

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

C. Kelebihan, Manfaat dan Kelemahan Economic Value Added

a. Kelebihan *Economic Value Added*

Berbeda dengan alat pengukur kinerja perusahaan yang menggunakan rasio finansial, *economic value added* ini mempunyai beberapa kelebihan yaitu :

1. *Economic value added* memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
2. Perhitungan *economic value added* relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
3. Dalam *economic value added* tidak diperlukan adanya suatu trend analysis, sehingga dalam satu tahun anggaran dapat diketahui apakah di dalam perusahaan telah terjadi penciptaan nilai tambah atau belum.
4. Tidak diperlukan perbandingan antara perusahaan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang sama sehingga *economic value added* 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.

b. Manfaat *Economic Value Added*

Economic value added sangat bermanfaat terutama untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada

pendiptaan nilai (*value creation*). Penggunaan *economic value added* sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugas manajer adalah memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukannya untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan *economic value added* menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan metode ini para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Economic value added dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total *economic value added* yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut mendptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan, tidak perlu diambil.

Penggunaan *economic value added* dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan *economic value added*, para manajer harus selalu membandingkan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

c. Kelemahan *Economic Value Added*

Dengan berbagai keunggulannya, *economic value added* juga mempunyai beberapa kelemahan.

1. *Economic value added* hanya menggambarkan pendiptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Sedangkan nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi *economic value added* selama umur

perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai *economic value added* pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena *economic value added*-nya pada masa yang akan datang negatif. Keadaan ini mungkin terjadi untuk jenis perusahaan yang mempunyai prospek yang suram. Dengan demikian, dalam menggunakan *economic value added* untuk menilai kinerja, juga harus melihat *economic value added* masa kini dan masa datang.

2. Secara konseptual *economic value added* memang lebih unggul dari pengukur akuntansi tradisional, namun secara praktis belum tentu *economic value added* dapat dengan mudah diterapkan. Proses perhitungan *economic value added* memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini untuk perusahaan yang belum *go public* sulit untuk dilakukan dengan 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. Untuk 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-perusahaan pembanding yang sudah *go public*.
4. *Economic value added* hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
5. *Economic value added* 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 *economic value added* secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.2.5. Biaya Modal

A. Pengertian Biaya Modal

Konsep *economic value added* merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari suatu konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja. Biaya ini apabila ditinjau dari segi pemilik modal adalah merupakan suatu pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian biaya modal menurut Van Home dan Wachowicz Jr., (1995:395) yaitu *cost of capital is the required rate of return on the various types of financing*.

Dari definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal ini merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya

Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Kalkulasi biaya modal dihitung dari cara pembiayaan yang digunakan perusahaan yaitu pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan, yang terdiri dari berbagai jenis yaitu : hutang, saham preferen dan saham biasa.

B. Biaya Modal Hutang (Obligasi)

Biaya hutang perusahaan tidak lain adalah sebesar tingkat keuntungan yang diminta (*required rate of return*) oleh investor (pemilik dana). Gitman (1997:) mendefinisikan biaya hutang (*the cost of long term debt*): *the after tax cost to day of raising long-term fund through borrowing.*

Dari definisi diatas, maka besarnya tingkat keuntungan yang diminta investor (k_d) adalah sama dengan tingkat bunga yang menyamakan *present value* penerimaan dimasa datang yang berupa bunga (I) dan pembayaran pokok pinjaman (M) dengan dana yang diberikan saat ini (harga surat berharga atau obligasi = P_0)

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1 + k_d)^t} + \frac{M}{(1 + k_d)^n}$$

Jika obligasi baru dijual dengan harga sama dengan nilai nominal dan tidak ada *flotation cost*, maka biaya hutang sama dengan tingkat bunga yang menyamakan *present value* penerimaan bunga dan pelunasan pinjaman pokok, karena pembayaran bunga merupakan pengurang pajak (*tax deductible*), maka biaya hutang setelah pajak (k_i) harus disesuaikan dengan cara mengalikan $(1 - \text{pajak})$ sehingga menjadi :

$$k_i = k_d (1 - T)$$

C. Biaya Modal Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan dari saham biasa dan hutang (obligasi). Biaya modalnya adalah sebesar tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Seperti halnya dengan hutang, saham preferen membebani kewajiban perusahaan untuk melakukan pembayaran kepada pemegangnya

secara periodik sehingga untuk mencari biaya modalnya adalah sama dengan menghitung biaya hutang.

Apabila perusahaan tidak mampu membayar dividen, maka bukan berarti perusahaan dalam kepailitan. Ciri inilah yang memiliki kemiripan dengan sifat saham biasa.

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

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

Karena pembayaran dividen saham preferen dilakukan setelah pendapatan dikurangi pajak, maka biaya modal saham preferen tidak perlu lagi disesuaikan dengan pajak.

D. Biaya Modal Saham Biasa

Pada dasarnya perhitungan biaya modal untuk saham biasa relatif sama dengan perhitungan biaya modal lainnya. Hal yang membuat perhitungannya lebih sulit karena adanya unsur ketidakpastian atas pembayaran dividen kepada pemegang saham biasa, dimana hal ini berbeda untuk pembayaran bunga dan dividen untuk hutang dan saham preferen.

Ada tiga metode penghitungan biaya modal saham biasa :

1. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM)
2. Hasil obligasi ditambah premi risiko modal.
3. Model pertumbuhan dividen.

Model pertama dan kedua berdasarkan atas data di pasar modal.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Pada CAPM ini tingkat hasil pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor adalah tingkat bebas risiko ditambah premi risiko

(dalam hal ini adalah premi risiko pasar) dikalikan dengan β (risiko saham perusahaan). Apabila diformulasikan maka menjadi :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) B$$

dimana :

- R_i = Tingkat pengembalian sekuritas i
- R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko
- R_m = Tingkat keuntungan portofolio pasar.
- B = Ukuran saham perusahaan.

Berbagai asumsi yang dipergunakan dalam pendekatan CAPM ini, Suad Husnan, (1997:) adalah :

1. Diasumsikan tidak ada biaya transaksi dengan demikian pemodal bisa membeli atau menjual sekuritas tanpa menanggung biaya transaksi
2. Diasumsikan bahwa investasi sepenuhnya bisa dipecah-pecah, artinya bisa melakukan investasi sekecil apapun dalam pada setiap jenis sekuritas.
3. Diasumsikan bahwa tidak ada pajak penghasilan bagi pemodal. Dengan demikian pemodal akan merasa *indifferent* antara memperoleh dividen ataupun *capital gains*.
4. Pemodal tidak dapat mempengaruhi harga saham dengan tindakan membeli atau menjual saham.
5. Pemodal tidak bertindak semata-mata atas pertimbangan *expected value* dan deviasi standar 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 diasumsikan mempunyai keinginan yang homogen. Ini berarti bahwa para pemodal sepakat tentang *expected return*, deviasi standar dan koefisien korelasi antar tingkat keuntungan.
9. Diasumsikan bahwa semua aktiva bisa diperjualbelikan.

Pengukuran Beta

Beta merupakan alat pengukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini dipengaruhi oleh beberapa faktor :

1. *Cyclicality*. Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh konjungtur ekonomi. Dalam hal ini adalah tingkat kepekaan perusahaan terhadap kondisi perekonomian tersebut. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian akan memiliki beta yang tinggi.
2. *Operating Leverage*. Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi cenderung mempunyai beta yang tinggi pula.
3. *Financial Leverage*. Faktor ini mengacu pada masalah faktor hutang. Semakin besar proporsi hutang dalam struktur modal perusahaan, maka pemilik modal sendiri akan menanggung risiko yang makin besar.

Pengukuran beta ini dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi. Adapun rumus perhitungannya adalah :

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

Sedangkan,

$$R_i = Ln \frac{P_t}{P_{t-1}}$$

Dimana :

- B = Beta saham
- R_m = Tingkat keuntungan portofolio pasar
- R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko
- n = Jumlah saham
- P_t = Harga saham periode t
- P_{t-1} = Harga saham periode t - 1

Apabila semua unsur yang digunakan dalam perhitungan biaya modal saham biasa ini telah diketahui maka perhitungan biaya modal saham biasa ini dapat dilakukan.

Hasil Obligasi ditambah Premi Risiko Modal

Dalam metode ini, perhitungan premi atas risiko juga diperhitungkan, akan tetapi yang digunakan adalah premi atas saham hutang jangka panjang. Ini merupakan hal yang logis karena biaya modal saham seharusnya lebih besar dari biaya hutang. Beta hutang jangka panjang biasanya lebih kecil dari beta saham biasa. Premi risiko adalah selisih antara pengembalian modal saham biasa yang diharapkan dengan pengembalian atas hutang jangka panjang.

Model Pertumbuhan Dividen

Hasil pengembalian atas modal yang diinginkan investor dapat diperoleh melalui persamaan penilaian dividen. Model penilaian dividen ini sering digunakan baik dalam hal penilaian harga saham biasa maupun menghitung biaya modal ekuitas.

Persamaan tersebut adalah :

$$k_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

dimana :

k_e = biaya modal ekuitas

D_1 = tingkat pengembalian dividen yang diharapkan

P_0 = Harga pasar saham

g = tingkat pertumbuhan dividen

Tingkat pertumbuhan dapat dihitung melalui tingkat pertumbuhan dividen dari periode-periode yang lampau, meskipun pada kenyataannya keadaan perusahaan akan banyak dipengaruhi oleh perkembangan ekonomi makro dan perusahaan lain sejenis yang memiliki tingkat risiko yang hampir sama.

E. Biaya Modal Laba Ditahan

Labanya ditahan adalah bagian pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi ditahan oleh perusahaan dan diinvestasikan kembali

dalam perusahaan untuk memperkuat modal perusahaan. Kebijakan untuk menahan sebagian laba ini tentunya dengan pertimbangan bahwa para pemegang saham pada akhirnya akan menarik manfaat dari penahanan laba tersebut. Meskipun dana ini diperoleh dengan mudah oleh perusahaan yaitu dengan jalan tidak membagikan seluruh dividen kepada pemegang saham, tetapi ini tidak berarti bahwa penahanan dana ini tidak menanggung biaya.

Alasan perlu diperhitungkannya biaya modal untuk laba ditahan adalah karena adanya prinsip *opportunity cost* dalam hal ini sebanding dengan tingkat pengembalian yang akan diperoleh pemegang saham seandainya bagian laba ini dibagikan sebagai dividen.

Perhitungan untuk biaya modal laba ditahan adalah :

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

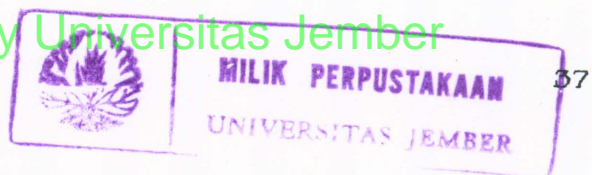
Dimana :

- k_s = biaya modal laba ditahan
- D_1 = dividen perusahaan
- P_0 = harga pasar saham perusahaan
- g = tingkat pertumbuhan dividen

F. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Economic value added merupakan konsep yang berlandaskan pada suatu prinsip bahwa dalam pengukuran laba perusahaan, harus adil memertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dalam perusahaan.

Berdasar pada prinsip tadi maka pemahaman konsep biaya modal yang nantinya akan berlanjut pada penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang akan sangat penting.



Adapun definisi dari Brigham dan Gapenski (1997:365) mengenai biaya modal rata-rata tertimbang ini adalah :

The WACC is the weighted average cost of each new dollar of capital raised at the margin - it is not the average cost of all the dollars the firm has raised in the past, nor is it the average cost of all dollars the firm will raise during the current year.

Adapun rumus untuk perhitungan WACC ini adalah :

$$WACC = W_d \times k_d (1-T) + W_{ps} \times k_{ps} + W_{ec} (k_c \text{ or } k_e)$$

dimana :

- WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang
- W_d = Bobot hutang dalam struktur modal
- W_{ps} = Bobot saham preferen dalam struktur modal
- W_{ec} = Bobot saham biasa atau laba ditahan dalam struktur modal

2.2.6 Struktur Modal

Menurut Weston dan Copeland (1997:13) struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Demikian pula yang dikemukakan Agus Sartono (1998:295) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Pengertian struktur modal ini dibedakan dengan struktur finansial (keuangan) dimana struktur modal hanya merupakan sebagian dari struktur keuangan dari suatu perusahaan. Seperti yang dinyatakan Weston dan Copeland bahwa :

Struktur keuangan diartikan sebagai cara aktiva dibelanjai, hal ini seluruhnya merupakan bagian passiva dari neraca perusahaan. Ini berarti bahwa struktur keuangan mencakup hutang jangka pendek (*short term debt*), hutang jangka panjang (*long term debt*) dan modal pemegang saham (*shareholders equity*). Nilai buku dari modal pemegang saham mencakup

saham biasa (*common stock*), modal disetor atau surplus modal (*paid-in or capital surplus*) dan akumulasi laba ditahan (*the accumulated amount of retained earnings*). Bila perusahaan memiliki saham preferen (*preferred stock*), maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham biasa dan kedua saham itu disebut kekayaan bersih (*net worth*) perusahaan.

Dari kutipan diatas, maka struktur keuangan merupakan komposisi sumber modal yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham, sedangkan struktur modal merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Dalam penelitian ini akan digunakan konsep struktur modal dalam pengertian perimbangan antara jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen dan jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Identifikasi Variabel

Berdasarkan permasalahan dan hipotesis yang telah dikemukakan, maka variabel-variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini dapat diidentifikasi bahwa dalam pencarian korelasi nilai EVA dengan struktur modal, variabel tergantung (Y) adalah tingkat perubahan nilai EVA itu sendiri, sedangkan variabel bebasnya (X) adalah tingkat perubahan struktur modal. Sedangkan untuk mencari korelasi antara nilai EVA dengan harga saham, variabel tergantungnya (Y) adalah tingkat perubahan harga saham dan variabel bebasnya (X) adalah tingkat perubahan nilai EVA.

3.2 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini dirancang untuk menentukan terjadi tidaknya penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan-perusahaan manufaktur dengan menggunakan perhitungan EVA di pasar modal Indonesia, menentukan korelasi antara EVA dengan struktur modal perusahaan dan harga saham perusahaan. Adapun variabel yang digunakan adalah :

3.2.1 *Economic Value Added* (EVA)

Konsep EVA diperoleh dari perhitungan *Net Operating Profit After Tax*, dikurangi dengan hasil kali antara *Weight Average Cost of Capital* dengan *Capital*. *Capital* ini merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya yang merupakan penjumlahan dari total hutang, saham dan laba ditahan. Adapun langkah-langkah dalam menghitung EVA ini adalah :

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

Biaya hutang yang sesungguhnya dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$k_i = k_d (1 - T)$$

k_d diasumsikan sebesar tingkat bunga pinjaman untuk investasi. Ukuran satuan biaya hutang ini adalah persentase.

2. Menghitung biaya modal saham atau ekuitas.

Biaya saham biasa atau ekuitas dihitung dengan metode *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) dimana rumusnya adalah :

$$E(R_i) = R_f + (R_m - R_f) B$$

R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko, dalam hal ini adalah sebesar tingkat Sertifikat Bank Indonesia

R_m = Tingkat keuntungan portofolio saham, dalam hal ini adalah sebesar tingkat bunga pinjaman untuk investasi

Ukuran satuan biaya modal saham ini adalah persentase.

3. Menghitung struktur permodalan dari neraca.

Perhitungan ini menunjukkan besarnya proporsi hutang jangka panjang, saham, dan laba ditahan dalam struktur modal perusahaan. ukurannya adalah persentase.

4. Menghitung laba bersih operasi setelah pajak.

Hasil perhitungan yang berupa laba usaha setelah dikurangi bunga hutang dan pajak perusahaan pada periode tahun berjalan, ukurannya 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 yaitu kreditor dan pemegang saham. Ukurannya adalah persentase

Rumus yang dipakai adalah :

$$WACC (k_a) = (w_l \times k_l) + (w_s \times k_s)$$

6. Menghitung nilai *economic value added*.

Dimana :

EVA > 0 maka terjadi penambahan nilai ekonomis perusahaan.

EVA = 0 maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas, karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana.

EVA < 0 maka tidak terjadi nilai tambah pada perusahaan tersebut, karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Nilai EVA yang diperoleh merupakan nilai nominal atau numerik. Selanjutnya dicari tingkat pertumbuhan rata-rata nilai EVA setiap tahun yang ukurannya dalam bentuk persentase.

3.2.2 Struktur Modal

Struktur modal dapat dilihat dari proporsi sumber permodalan perusahaan yang terdapat dalam neraca perusahaan. Parameter yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya *Long-Term Debt to Equity Ratio* yaitu rasio hutang jangka panjang terhadap ekuitas/ saham. Ukuran satuannya adalah persentase. Hasil dari perhitungan LDER ini akan diteliti sejauh mana pengaruhnya terhadap nilai EVA dimana nilai yang dipakai adalah rata-rata tingkat perubahan LDER per tahun. Untuk lebih jelasnya operasionalisasi variabel yang akan digunakan, dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 3.1
Operasionalisasi variabel

Variabel	Indikator variabel	Jenis Data
Y = Nilai EVA	Nilai EVA = <i>Net Operating Profit After Tax - Weighted Average Cost of Capital (WACC) x Capital</i>	Data Sekunder: - laporan L/R - neraca - tingkat suku bunga
X1 = Nilai DER	LDER = <i>(Long-Term Debt : Equity) x 100 %</i>	Data Sekunder : - neraca

3.2.3 Harga Saham

Dalam hal ini dicari tingkat pertumbuhan saham rata-rata setiap tahunnya. Ukuran satuannya adalah persentase. Selanjutnya Hasil dari perhitungan EVA akan diteliti sejauh mana pengaruhnya terhadap harga saham. Untuk lebih jelasnya operasionalisasi variabel yang akan digunakan akan dijelaskan pada tabel berikut :

Tabel 3.2
Operasionalisasi variabel

Variabel	Indikator variabel	Jenis Data
Y = Harga Saham	Rata-rata harga saham setiap tahun	Data Sekunder: - daftar harga saham
X1 = Nilai EVA	Nilai EVA = <i>Net Operating Profit After Tax - Weighted Average Cost of Capital (WACC) x Capital</i>	Data Sekunder: - laporan L/R - neraca - tingkat suku bunga

3.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukann untuk memperoleh bukti empiris bagaimanakah EVA perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, mencari korelasi nilai EVA tersebut dengan struktur modal dan harga saham. Sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai, maka sebagai objek dan sekaligus

populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1996.

Selanjutnya, ditentukan sampel yang akan diteliti. Untuk mendapatkan sampel yang representatif, maka digunakan teknik *purposive sampling*.

Dalam konteks penelitian ini, pertimbangan-pertimbangan yang menjadi dasar penentuan sampel adalah :

1. Sampel didasarkan pada kelompok usaha dan sahamnya aktif diperdagangkan.
2. Perusahaan yang telah mengeluarkan laporan perusahaannya dari tahun 1992 hingga tahun 1996.
3. Kecukupan data.

Dari kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 19 perusahaan yang akan dijadikan obyek penelitian.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Semua jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif yang bersumber dari data sekunder dalam bentuk laporan keuangan, perkembangan harga saham dan data-data penunjang lainnya tahun 1992 - 1996 dimana kondisi perekonomian dan situasi politik relatif stabil. Hal ini dilakukan karena hasil penelitian ini diharapkan dapat diaplikasikan pada kondisi normal/ stabil.

Data dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory* dan data statistik lainnya yang diperoleh dari BAPEPAM, Bursa Efek Jakarta dan lain-lain.

3.5 Prosedur Pengumpulan Data

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

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

3.6 Model Analisis

Secara komprehensif metode analisis yang digunakan adalah sebagai berikut :

3.6.1 Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Konsep EVA

Beberapa langkah yang harus dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA adalah sebagai berikut :

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

Dalam hal ini, hutang yang dipakai adalah komponen dari hutang jangka panjang.

a. Menghitung Biaya Hutang Sebelum Pajak

Besarnya biaya hutang sebelum pajak (k_d) diasumsikan sebesar tingkat bunga pinjaman untuk investasi. Hal ini cukup realistis karena biaya hutang disini adalah hutang jangka panjang sedangkan investasi biasanya dalam jangka panjang.

b. Menghitung Biaya Hutang Setelah Pajak

Untuk menghitungnya digunakan rumus :

$$Kl = Kd \times (1 - T)$$

2. Menghitung Biaya Saham atau ekuitas digunakan metode CAPM dengan rumus :

$$Ks/ E(Ri) = Rf + (Rm - Rf) B$$

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

Perhitungan NOPAT ini dapat diketahui dari laporan rugi laba perusahaan.

4. Menghitung *Total Capital*

Capital merupakan jumlah dan yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham.

5. Menghitung Biaya Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Untuk mengetahui biaya modal rata-rata tertimbang ini perlu diketahui komposisi struktur modal yaitu perimbangan antara hutang jangka panjang dengan saham, digunakan rumus :

$$Ka = (wl \times kl) + (ws \times ks)$$

Dimana :

wl : proporsi hutang dalam struktur modal

ws : proporsi saham biasa dalam struktur modal

6. Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - Ka \times \text{capital}$$

Secara ringkas, apabila dibuat matrikualsi, maka analisa data untuk mencari nilai EVA adalah sebagaimana tabel dibawah ini :

1. Menghitung besar prosentase P Ph Badan

Tabel 3.3
Perhitungan Persentase P Ph

Keterangan	Jumlah
Laba Sebelum Pajak	
Pajak Penghasilan	
laba Setelah Pajak	
Persentase P Ph	
100 % x $\frac{\text{P Ph Badan}}{\text{Laba Sebelum Pajak (Rp)}}$	

2. Menghitung Nilai EVA

Tabel 3.4
Perhitungan Nilai EVA

Keterangan	Perhitungan
1. Biaya Modal Hutang	
a. Biaya hutang jk. panjang sebelum pajak	Diasumsikan dari bunga pinjaman untuk investasi tahunan
b. Faktor Pajak	Diketahui
c. Faktor Koreksi	(1 - b)
d. Biaya modal hutang	(a x c)
2. Biaya Modal Saham	Diketahui (Metode CAPM)
3. Struktur Modal	
a. Hutang Jangka panjang	lihat neraca
b. Ekuitas	lihat neraca
c. Jumlah modal yang tersedia untuk digunakan	(a + b)
d. Komposisi Hutang	(a / c)
e. Komposisi Ekuitas	(b / c)
4. Biaya Modal Tertimbang	(3d x 1d) + (3e x 2)
5. Nilai EVA	
a. Laba setelah pajak	lihat L / R
b. Biaya Modal Tertimbang	(4 x 3c)
c. Nilai EVA	(a - b)

3.5.2 Analisis Laporan Keuangan dengan Menggunakan Rasio Finansial

Rasio Finansial akan digunakan untuk mengetahui komposisi struktur modal perusahaan. Rasio finansial yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio leverage yaitu rasio untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan yang dibelanjani dari sumber hutang dengan rumus *Long-Term Debt to Equity Ratio* (LDER) :

$$\text{LDER} = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{ekuitas}}$$

3.5.3 Analisis Korelasi dan Pengujiannya

Untuk menjawab permasalahan kedua dan ketiga, digunakan analisis regresi-korelasi dengan cara sebagai berikut : (Supranto, 1992).

1. Menghitung Koefisien Korelasi (r)

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

dimana :

a. Koefisien korelasi nilai EVA dengan struktur modal,

X = tingkat perubahan struktur modal

Y = tingkat perubahan nilai EVA

b. Koefisien korelasi nilai EVA dengan harga saham,

X = tingkat perubahan nilai EVA

Y = tingkat perubahan harga saham

2. Menguji Hipotesis tentang Koefisien Korelasi

Prosedur pengujiannya adalah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis kerja yang dirumuskan merupakan kebalikan hipotesis nol.

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

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

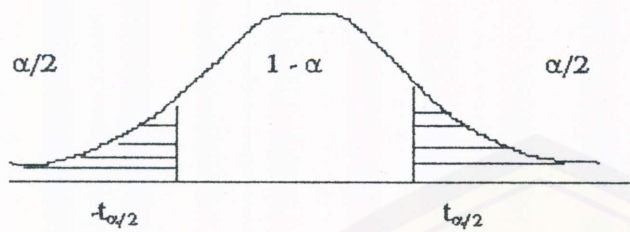
b. Menentukan taraf nyata pengujian (*level of significant*) atau α dan *degree of freedom* ($df = n - 2$) dari tabel t

c. Tentukan nilai t hitung dengan rumus :

$$t_o = \frac{r \sqrt{n - 2}}{\sqrt{1 - r^2}}$$

d. Kesimpulan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel,

Gambar 3.1



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

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

Untuk mempermudah proses analisis diatas, digunakan program Statistical Products and Service Solutions (SPSS).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum Obyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan obyek penelitian adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listed* di bursa efek Inl. Kondisi pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun berkembang cukup pesat. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan yang listed di bursa efek baik Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun Bursa Efek Surabaya (BES). Perusahaan yang listed di bursa ini ada yang tercatat di dua bursa (*dual listing*) yaitu BEJ dan BES dan tercatat di satu bursa saja (*single listing*) yaitu BEJ atau BES. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang listed di BEJ hingga tahun 1996 berjumlah 102 dan terbagi dalam 19 kelompok usaha seperti nampak dalam tabel berikut :

Tabel 4.1
Kelompok Usaha Perusahaan Manufaktur yang *Listed* di BEJ dan Jumlahnya

No	Kelompok Usaha	Jumlah
1.	Food and Beverages	9
2.	Tobacco Products	3
3.	Textile	10
4.	Appreal and Other Textile Products	11
5.	Lumber and Wood Products	3
6.	Paper and Allied Products	4
7.	Chemical and Allied Product	2
8.	Adhesive	4
9.	Plastics and Glass Products	6
10.	Tire	2
11.	Cement	3
12.	Metal Product	8
13.	Cable	6
14.	Elekteonic and Office Equipment	6
15.	Automotif and Allied Products	7
16.	PhotoGraphic Equipment	2
17.	Pharmaceuticals	6
18.	Costumer Goods	3
19.	Other Manufacturing	7
	Jumlah	102

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Dalam penelitian ini, sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling* berjumlah 19 perusahaan dari berbagai kelompok usaha. Berikut ini nama perusahaan tersebut dan kelompok usahanya.

Tabel 4.2

Nama Perusahaan Sampel dan Kelompok Usahanya

No	Nama Perusahaan	Kelompok Usaha
1.	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	Food and Beverages
2.	PT Mayora Indah Tbk.	Food and Beverages
3.	PT BAT Indonesia Tbk.	Tobacco
4.	PT HM Sampoerna Tbk.	Tobacco
5.	PT Argo Pantes Tbk.	Textile
6.	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	Apparel and Other Textile
7.	PT Great River International Tbk.	Apparel and Other Textile
8.	PT Indah Klat Pulp and Paper Co. Tbk.	Paper and Allied Products
9.	PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	Paper and Allied Products
10.	PT Unggul Indah Co. Tbk.	Chemical and Allied Products
11.	PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.	Adhesive
12.	PT Trias Sentosa Tbk.	Plastics Products
13.	PT Gajah Tunggal Tbk.	Tire
14.	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.	Cement
15.	PT Semen Cibinong Tbk.	Cement
16.	PT Astra Graphia Tbk.	Electronic and Office Equipmen
17.	PT Astra International Tbk.	Automotive and Allied Products
18.	PT United Tractors Tbk.	Automotive and Allied Products
19.	PT Merck Indonesia Tbk.	Pharmaceuticals

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Sampel yang digunakan diyakini cukup representatif untuk seluruh perusahaan manufaktur karena telah mewakili sebagian besar kelompok usaha. Dari sampel tersebut data utama yang digunakan untuk analisis sesuai tujuan penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan (*annual financial report*) dan laporan harga saham. Laporan keuangan digunakan untuk mengetahui struktur modal dan nilai EVA yang mencerminkan kinerja perusahaan dan perkembangannya dari tahun ke tahun. Sedangkan laporan harga saham digunakan untuk mengetahui perkembangan harga saham akhir tahun (*closing*

price). Berikut ini uraian singkat tentang kinerja perusahaan berdasarkan nilai EVA-nya, struktur modal (*long-term debt to equity ratio*) dan harga saham selama periode penelitian.

4.1.1 FT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Perusahaan ini merupakan pioner industri air minum di Indonesia yang dikemas dalam botol. Perusahaan ini melakukan *first issue* pada tanggal 1 Maret 1990 dengan harga per lembar sahamnya Rp 7500,-. Perusahaan ini dibiayai dengan struktur modal rata-rata sebesar 33,85 % dan selebihnya adalah saham. Selama periode penelitian, perusahaan ini mempunyai kinerja keuangan yang cukup bagus/ positif dimana rata-rata nilai EVA-nya sebesar Rp 12,962 milyar. Biaya modal tertimbang dapat ditutupi dengan laba bersihnya. Perkembangan kinerja finansialnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT Aqua Golden Mississippi Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	60.297	1.022	- 287	- 767	4.545	12.962
Struktur Modal	16,84%	15,30%	58,50%	53,57%	24,95%	33,85%
Harga Saham	8.300	5.000	2.800	1.750	2.300	4.030

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 1

4.1.2 FT Mayora Indah Tbk.

Perusahaan FMDN yang memproduksi biskuit, kue dan manisan ini listed di BEJ pada tanggal 4 Juli 1990 dan menjual saham pada harga Rp 9300,-. Perusahaan FMDN ini memiliki kinerja yang cukup bagus/ positif dimana rata-rata nilai EVA-nya Rp 17,709 milyar. Perusahaan ini dibiayai dengan struktur modal rata-rata yaitu hanya sebesar 8,03 %. Kinerja keuangan tiap tahun dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT Mayora Indah Tbk Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	54.260	31.606	11.735	-1.822	-7.232	17.709
Struktur Modal	12,00%	3,75%	1,21%	0,82%	22,40%	8,03%
Harga Saham	3.800	12.150	10.800	1.650	1.100	5.900

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 2

4.1.3 PT BAT Indonesia Tbk.

Perusahaan produsen rokok ini listing di BEJ sudah cukup lama tepatnya tanggal 20 Desember 1979 dan menjual saham perdananya pada harga Rp 2500,-. Perusahaan PMA ini selama periode penelitian memiliki nilai EVA tiap tahun selalu positif yaitu rata-rata Rp 27,890 milyar. Hal ini merupakan kinerja yang sangat bagus, artinya laba bersih perusahaan selalu lebih besar dari biaya modal tertimbangnya. Harga sahamnya pun direspon cukup baik oleh pasar sebagaimana nampak pada tabel berikut :

Tabel 4.5
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT BAT Indonesia Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	55.991	7.302	14.644	26.012	35.504	27.890
Struktur Modal	12,08%	13,59%	12,01%	9,90%	12,79%	12,07%
Harga Saham	1.800	5.150	4.000	5.625	15.250	6.365

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 3

4.1.4 PT IIM Sampoerna Tbk.

Perusahaan yang sahamnya dimiliki publik sebesar 52,03 % ini memiliki nilai EVA terbesar dalam diantara perusahaan yang lain. Dengan struktur modal rata-rata sebesar 17,95 % mampu memperoleh nilai tambah ekonomi rata-rata

tiap tahun sebesar Rp 118,153 milyar. Harga sahamnya pun meningkat bagus sejak pertama kali menjual saham seharga Rp 12.600,- pada tahun 1990. Berikut ini perkembangan kinerja finansialnya.

Tabel 4.6
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT HIM Sampoerna Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	1.160	73.627	156.293	214.893	144.792	118.153
Struktur Modal	2,64%	11,00%	8,65%	5,44%	62,12%	17,97%
Harga Saham	3.500	12.850	10.800	23.800	26.500	15.490

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 4

4.1.5 PT Argo Pantes Tbk.

Perusahaan PMDN ini dibiayai dengan struktur modal rata-rata yang cukup besar yaitu 71,88%. Kinerja keuangan perusahaan yang memproduksi *textile mill* ini negatif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA rata-rata sebesar - Rp 34,722 milyar. Hal ini berarti laba bersih yang diperoleh tidak mampu menutupi besarnya biaya modal tertimbang yang harus ditanggung. Perkembangan kinerjanya adalah sebagai berikut :

Tabel 4.7
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT Argo Pantes Tbk. Tahun 1992 -1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	- 2.868	- 31.515	- 25.182	- 44.578	- 69.464	- 34.772
Struktur Modal	82,75%	59,73%	52,38%	76,50%	88,05%	71,88%
Harga Saham	3.900	5.175	3.050	2.325	1.625	3.215

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 5

4.1.6 PT Polysindo Eka Perkasa Tbk.

Perusahaan ini merupakan perusahaan yang tergabung dalam group Texmaco, perusahaan textile terbesar di Indonesia. Dengan struktur modal rata-rata sebesar 76,11%, kinerja perusahaan ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Polysindo Eka Perkasa Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-15.968	23.396	-45.084	-110.259	-212.916	-72.166
Struktur Modal	62,48%	35,95%	95,56%	100,58%	90,92%	76,11%
Harga Saham	12.200	5.700	4.150	1.300	1.350	4.940

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 6

Pada tabel diatas dapat diketahui bahwa perusahaan ini mempunyai kinerja yang buruk dimana rata-rata nilai EVA-nya - Rp 72,166 milyar, walaupun pernah memperoleh nilai EVA positif pada tahun 1993.

4.1.7 PT Great River International Tbk.

Perusahaan garmen yang dibiayai dengan struktur modal rata-rata tiap tahun sebesar 85,32 % ini, tidak mampu membukukan nilai tambah ekonomi yang positif. Rata nilai EVA-nya minus Rp 6,916 milyar. sebagaimana tabel berikut ini :

Tabel 4.9
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Great River International Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	44.503	-11.420	-10.190	-23.629	-33.846	-6.916
Struktur Modal	112,04%	75,44%	54,01%	118,37%	66,76%	85,32%
Harga Saham	2.700	3.800	2.000	1.500	1.350	2.270

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 7

4.1.8 PT Indah Kiat Pulp and Paper Corporation Tbk.

Laba bersih yang diperoleh perusahaan ini tidak mampu meningkatkan nilai tambah ekonominya, bahkan kinerjanya negatif. Dengan nilai EVA sebesar minus Rp 186,577 milyar, perusahaan ini memiliki kinerja paling buruk kedua

diantara perusahaan lain. Tabel berikut menunjukkan besarnya nilai EVA yang diperoleh akibat besarnya biaya modal tertimbang yang harus ditanggung.

Tabel 4.10
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT Indah Klat Pulp and Paper Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-249.902	-261.801	-352.341	-299.166	210.427	-186.577
Struktur Modal	78,18%	110,54%	130,27%	157,52%	59,76%	107,25%
Harga Saham	1.475	2.875	2.400	1.675	2.275	2.140

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 8

4.1.9 PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

Perusahaan dengan struktur modal rata-rata 157,10 % ini memiliki beban biaya modal tertimbang yang terlalu besar, sehingga nilai tambah ekonominya negatif. Rata-rata nilai EVA-nya sebesar minus Rp 136,702 milyar.

Tabel 4.11
Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-76.989	-32.678	-156.525	-169.633	-245.183	-136.702
Struktur Modal	160,80%	111,81%	143,01%	182,43%	187,48%	157,10
Harga Saham	2.150	5.950	4.100	2.100	2.350	3.330

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 9

4.1.10 PT Unggul Indah Cooperation Tbk.

Perusahaan FMA ini hanya mampu memperoleh rata-rata nilai EVA positif yaitu sebesar Rp 4,545 milyar. Nilai tambah ekonomi ini diperoleh pada tahun 1992 dan 1993. Selanjutnya laba bersih yang diperoleh perusahaan kimia ini tidak mampu menutupi biaya modal tertimbangnya. Di bawah ini adalah perkembangan kinerja perusahaan selama lima tahun.

Tabel 4.12
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Unggul Indah Corporation Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	34.651	24.918	-3.447	-17.929	-15.466	4.545
Struktur Modal	55,26%	49,01%	80,49%	86,28%	84,75%	71,15%
Harga Saham	2.775	9.900	2.625	2.100	2.400	3.960

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 10

4.1.11 PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk.

Kinerja keuangan perusahaan yang *shareholder*nya hanya dua kelompok ini yaitu PT Tanmizi Utama dan publik, mampu memperoleh nilai tambah ekonomi rata-rata sebesar Rp 11,846 milyar. Perusahaan ini dibiayai dengan struktur modal sebesar 1,75 %. Berikut ini perkembangan kinerjanya.

Tabel 4.13
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Intan Wijaya Chemical Industry Tbk. Tahun 1992 -1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	57.845	4.257	-3.033	-1.784	1.946	11.846
Struktur Modal	1,34%	0,11%	0,04%	2,38%	5,24%	1,75%
Harga Saham	1.200	2.700	850	550	1.100	1280

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 11

4.1.12 PT Trias Sentosa Tbk.

Kinerja keuangan perusahaan yang menjual saham perdananya pada tahun 1990 ini cukup baik. Nilai tambah ekonomis positif diperoleh pada tahun 1992 hingga 1994. Sementara pada tahun 1995 dan 1996 negatif. Namun rata-rata nilai EVA selama lima tahun tersebut masih positif yaitu sebesar Rp 10,072 milyar. Perkembangan kinerja perusahaan selama periode penelitian adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Trias Sentosa Tbk. Tahun 1992 -1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	53.373	8.906	9.439	-153	-21.302	10.072
Struktur Modal	24,98%	13,59%	9,04%	29,55%	59,76%	27,38%
Harga Saham	2.300	5.425	3.500	5.100	1.200	3.505

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 12

4.1.13 PT Gadjah Tunggal Tbk.

Perusahaan ini memiliki rata-rata nilai tambah ekonomi sebesar minus Rp 25,946 milyar . Hal ini berarti kinerja perusahaan yang dibiayai dengan struktur modal rata-rata 26,36 % ini buruk. Hal ini diakibatkan besarnya biaya modal tertimbang yang ditanggung pada tahun 1996 terlalu besar sementara laba bersihnya terlalu kecil. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.15
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Gadjah Tunggal Tbk. tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	26.544	50.267	-27.502	-12.541	-166.501	-25.946
Struktur Modal	59,19%	16,72%	43,95%	12,16%	63,78%	26,36%
Harga Saham	1.700	7.550	3.000	1.275	1.025	2.910

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 13

4.1.14 PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

Dengan struktur modal rata-rata sebesar 49,92 % perusahaan mencatat nilai tambah ekonomi yang selalu minus setiap tahunnya. Hal ini berarti setiap tahun laba bersih yang diperoleh tidak mampu menutupi besarnya biaya modal tertimbang yang harus ditanggung. Rata-rata nilai tambah ekonomi perusahaan semen terbesar di Indonesia ini sebesar minus Rp 144,061 milyar.

Tabel 4.16
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-428.926	-25.518	-29.977	-232.975	-2.908	-144.061
Struktur Modal	115,00%	96,16%	76,79%	136,23%	85,23%	49,92%
Harga Saham	10.350	15.400	6.325	7.675	8.000	9.550

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 14

4.1.15 PT Semen Cibinong Tbk.

Seperti halnya perusahaan semen sebelumnya, perusahaan ini juga memiliki kinerja yang buruk. Nilai tambah ekonomi perusahaan yang dibiayai dengan proporsi hutang sangat besar ini selalu negatif bahkan cenderung naik tiap tahunnya. Nilai EVA rata-rata perusahaan ini sebesar minus Rp 141.061 milyar.

Tabel 4.17
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Semen Cibinong Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-37.416	-67.633	-114.710	-178.625	-307.492	-141.061
Struktur Modal	167,63%	100,31%	54,51%	95,51%	152,70%	114,13%
Harga Saham	5.350	8.050	5.400	4.275	6.175	6.850

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 15

4.1.16 PT Astra Graphia Tbk.

Perusahaan yang termasuk dalam grup Astra ini hanya mampu memperoleh nilai ekonomis rata-rata sebesar Rp 6,895 milyar. Hal ini disebabkan perusahaan memperoleh nilai EVA yang negatif walaupun nilainya tidak terlalu besar. Sementara nilai EVA tertinggi diperoleh pada tahun 1992. Pada tahun inilah nilai EVA memberikan kontribusi yang positif bagi rata-rata nilai EVA-nya. Perkembangan kinerja lebih rinci perusahaan ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.18
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Astra Graphia Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	55.667	2.077	-7.005	-6.350	-9.911	6.895
Struktur Modal	3,02%	1,45%	98,51%	84,31%	42,90%	46,04%
Harga Saham	4.000	5.200	3.800	1.250	2.750	3.400

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 16

4.1.17 PT Astra International Tbk.

Perusahaan grup Astra ini memiliki nilai EVA terburuk diantara perusahaan yang lain. Dengan struktur modal rata-rata 164 %, nilai EVA yang diperoleh adalah sebesar minus Rp 227,431 milyar. Hal ini merupakan kinerja terburuk diantara perusahaan yang lain.

Tabel 4.19
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Astra International Tbk. Tahun 1992 -1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-436.069	-107.514	-220.800	-199.053	-173.722	-227.431
Struktur Modal	194,76%	199,42%	195,75%	137,37%	114,79%	164%
Harga Saham	9.000	16.000	2.925	3.550	5.275	7.350

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 17

4.1.18 PT United Tractors Tbk.

Perusahaan yang memproduksi peralatan berat ini memiliki kinerja finansial negatif atau kinerjanya buruk. Besarnya nilai tambah ekonominya, rata-rata minus Rp 39,428 milyar. Ini berarti setiap tahun perusahaan harus membayar biaya modal tertimbang yang lebih besar dari perolehan laba bersihnya. Harga sahamnya terus menurun dan proporsi hutang jangka panjang terus meningkat

Tabel 4.20
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT United Tractors Tbk. tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	-10.761	-34.010	-26.588	-55.043	-70.739	-39.428
Struktur Modal	50,99%	55,86%	74,16%	120,63%	129,61%	86,25%
Harga Saham	10.700	25.250	3.950	4.300	3.675	9.575

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 18

4.1.19 PT Merck Indonesia Tbk.

Perusahaan FMA yang memproduksi produk-produk farmasi ini memiliki nilai tambah ekonomi yang cukup besar tiap tahunnya. Hal ini berarti tiap tahun laba yang diperoleh mampu menutupi besarnya biaya modal tertimbang. Rata-rata nilai EVA-nya adalah Rp 19,073 milyar.

Tabel 4.21
 Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
 PT Merck Indonesia Tbk. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996	Rata-rata
Nilai EVA *)	62.204	7.042	8.063	9.509	8.545	19.073
Struktur Modal	4,56%	5,07%	5,65%	5,40%	5,89%	5,31%
Harga Saham	4.200	12.950	9.500	9.025	13.500	9.835

*) dalam juta Rupiah

Sumber : Lampiran 19

4.2 Analisis Data

Setelah diketahui nilai EVA, struktur modal dan besarnya saham masing-masing perusahaan selama periode penelitian, maka selanjutnya permasalahan kedua dan ketiga dicari jawabannya dengan menganalisis korelasi nilai EVA dengan struktur modal dan harga sahamnya yang kemudian mengujinya dengan *t-test*. Dalam analisis ini data yang dipakai adalah merupakan tingkat perubahan rata-rata dari semua variabel yang dipakai yaitu tingkat perubahan rata-rata nilai

EVA, struktur modal dan harga saham. Tingkat perubahan rata-rata ketiga variabel tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 4.22
Perubahan Rata-rata Nilai EVA, Struktur Modal dan Harga Saham
Seluruh Sampel tahun 1992 - 1996

PERUSAHAAN	NILAI EVA	STRUKTUR MODAL	HARGA SAHAM
PT Aqua Golden Mississippi	- 1,87999	0,528355	-0,22458
PT Mayora Indah	0,19179	6,03192	0,226425
PT BAT Indonesia	0,31925	0,031208	0,938793
PT HM Sampoerna	15,9005	3,252833	0,957261
PT Argo Pantes	2,7783	0,052551	-0,15562
PT Polysindo Eka Perkasa	-0,75386	0,297499	-0,36325
PT Great River International	0,09672	0,036228	-0,10407
PT Indah Kiat Pulp and Paper Co.	-0,37154	0,045247	0,210015
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	0,93586	0069425	0,27194
PT Unggul Indah Co	0,66103	0,14583	0,443894
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	-1,28545	14,79241	0,302968
PT Trias Sentosa	33,9334	0,624786	0,174073
PT Gajah Tunggal	2,76963	1,108384	0,516862
PT Indocement Tunggal Prakarsa	1,25462	0,008588	0,038605
PT Semen Cibinong	0,69556	0,123178	0,102898
PT Astra Graphia	-1,21673	16,40072	0,139929
PT Astra International	0,01862	-0,11427	0,165045
PT United Tractors	0,8244	0,281022	0,114877
PT Merck Indonesia	-0,16594	0,068384	0,565692

Sumber : Lampiran 21, 23 dan 25

Dari data-data tersebut diatas selanjutnya dicari korelasi dan diuji hipotesis korelasinya dengan langkah-langkah sebagai berikut :

4.2.1 Uji Hipotesis Korelasi Nilai EVA dengan Struktur Modal

- A. Merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis kerja yang dirumuskan merupakan kebalikan hipotesis nol.

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

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

- B. Menentukan taraf nyata pengujian (*level of significant*) atau $\alpha = 5\%$ *degree of freedom* ($df = 19 - 2 = 17$) dan uji dilakukan pada dua sisi sehingga diperoleh nilai kritis atau tabel $t = 2,1315$
- C. Menentukan Nilai t hitung.
Semua data yang berupa rata-rata dari kedua variabel yang telah diolah, diproses dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Product and Service Solutions*). Dari proses ini diketahui koefisien korelasi sebesar minus 0,1190 dan t hitung sebesar -0,494
- D. Kesimpulan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel.
Dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel dimana t hitung berada antara 2,1315 dan -2,1315, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. hal ini berarti tidak ada korelasi yang signifikan antara tingkat perubahan rata-rata nilai EVA dengan tingkat perubahan rata-rata struktur modal

4.2.2 Uji Hipotesis Korelasi Harga Saham dengan Nilai EVA

- A. Merumuskan hipotesis penelitian dimana hipotesis kerja yang dirumuskan merupakan kebalikan hipotesis nol.
 $H_0 : \rho = 0$ (X tak berkorelasi dengan Y)
 $H_a : \rho \neq 0$ (X berkorelasi dengan Y)
- B. Menentukan taraf nyata pengujian (*level of significant*) atau $\alpha = 5\%$ *degree of freedom* ($df = 19 - 2 = 17$) dan uji dilakukan pada dua sisi sehingga diperoleh nilai kritis atau tabel $t = 2,1315$
- C. Menentukan Nilai t hitung.
Semua data yang berupa rata-rata dari kedua variabel yang telah diolah, diproses dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Dari proses ini diketahui koefisien korelasi sebesar 0,2039 dan t hitung sebesar 0,859

D. Kesimpulan dengan membandingkan nilai t hitung dengan t tabel.

Dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel dimana t hitung berada antara 2,1315 dan - 2,1315, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Hal ini berarti tidak ada korelasi yang signifikan antara tingkat perubahan rata-rata harga saham dengan tingkat perubahan rata-rata nilai EVA

4.3 Pembahasan

Dari analisis data yang telah dilakukan diatas maka dapat diketahui bahwa :

4.3.1 Korelasi Nilai EVA dengan Struktur Modal

Analisis korelasi tingkat perubahan nilai EVA dengan struktur modal dengan t - test menunjukkan nilai t hitung sebesar - 0,494. Dengan *degree of freedom* 17 dan *level of significant* 5%, maka t tabel sebesar 2,1315. Hal ini berarti hipotesis pertama yang menyatakan bahwa nilai EVA berkorelasi dengan struktur modal ditolak atau dengan kata lain tidak ada keterkaitan yang signifikan antara nilai EVA dengan struktur modal. Hasil ini juga didukung dengan besarnya koefisien korelasi yang hanya - 0,1190 yang berarti menunjukkan korelasi yang sangat lemah. Namun demikian, apabila melihat pada besarnya koefisien regresinya yaitu - 0,2032, maka dapat diartikan bahwa apabila struktur modal meningkat sebanyak 1, maka akan terjadi penurunan nilai EVA sebesar 0,2032. Demikian pula sebaliknya. Koefisien regresi - 0,2032 kurang berpengaruh dalam perubahan nilai EVA. Hasil pengujian ini akan signifikan pada *level of significant* 0,6275.

Tidak signifikannya korelasi antara struktur modal dengan nilai EVA ini, disebabkan pengaruh variabel lain pembentuk EVA lebih dominan, sedangkan variabel LDER resesif. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien determinasinya yang hanya sebesar 0,01416 yang berarti 0,01416 EVA perusahaan bisa dijelaskan

oleh variabel LDER, sedangkan sisanya 0,98584 dijelaskan oleh sebab-sebab lain, misalnya beban operasional dan pajak. Hal ini logis karena pos ini juga pembentuk nilai EVA (pada variabel laba bersih).

4.3.2 Korelasi Harga Saham dengan Nilai EVA

Hipotesis pertama menyatakan bahwa antara harga saham dan nilai EVA tidak terdapat korelasi. Hasil pengujian dengan *t-test* diperoleh *t* hitung sebesar 0,859. Dengan memakai *degree of freedom* 17, *level of significant* 5% dan uji dua sisi, memperlihatkan bahwa nilai sampel untuk keseluruhan periode penelitian berada di daerah H_0 . Berarti penelitian menunjukkan kenyataan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara harga saham dengan nilai EVAnyanya dimana koefisien korelasinya hanya 0,204 yang berarti menunjukkan hubungan yang lemah. Kalau mengacu pada koefisien regresi menunjukkan nilai 0,008437 yang berarti setiap perubahan nilai EVA sebesar 1, akan diikuti perubahan harga saham sebesar 0,008437. Pengujian ini akan signifikan pada *level of significant* 0,4023. Kalau melihat pada koefisien determinasinya, maka hanya 0,04159 harga saham hanya bisa dijelaskan oleh variabel nilai EVA, sedangkan selebihnya dijelaskan faktor-faktor lain.

Kenyataan bahwa nilai EVA independen atau tidak ada korelasi yang signifikan terhadap harga saham atau harga saham tidak merupakan refleksi nilai EVA membuktikan bahwa faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham lebih dominan dan pasar modal Indonesia bersifat *weakform efficient*, yaitu harga pasar saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada. Konsep EVA tidak bisa diterapkan dengan baik dalam pasar modal yang bersifat *weakform efficient* karena dalam kondisi pasar modal demikian, sebagian pelakunya mendapat *inside information* sementara pelaku lain tidak. Dengan demikian harga saham tidak lagi murni mencerminkan kinerja intern perusahaan. Atau dengan kata lain, investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *self-buy decision*nya pada

pendekatan fundamental. Jadi harga saham di pasar lebih cenderung terbentuk karena faktor-faktor sentimen pasar, spekulasi dan sebagainya. Oleh karena itu korelasi EVA dan harga saham tidak tampak. Disamping itu investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyesatkan seperti return atau arus kas saja tanpa melihat biaya modalnya. Jadi harga pasar saham yang terbentuk juga merupakan cerminan dari indikator tersebut dan bukan EVA.



V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengumpulan data yang telah dilakukan di Bursa Efek Jakarta, diperoleh informasi dan data yang dapat digunakan untuk menjawab permasalahan dan menguji hipotesa awal yang telah disebutkan. Beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah :

- a) Sebagian besar perusahaan-perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan nilai EVA yang cenderung meningkat walaupun masih banyak perusahaan yang memiliki nilai EVA/ kinerja yang negatif. Hal ini mencerminkan bahwa ada upaya pihak manajemen untuk meningkatkan nilai ekonomis perusahaannya. Kenalkan rata-rata dari seluruh sampel sebesar 2,878 atau 287,8 persen
- b) Perusahaan yang memiliki *long-term debt to equity ratio* tinggi belum tentu memiliki nilai EVA yang positif, demikian pula sebaliknya. Pengaruh ratio ini terhadap kinerja perusahaan tidak terlalu signifikan. Hal ini berarti faktor kinerja perusahaan tidak terlalu dipengaruhi oleh biaya modal perusahaan yang ditanggung. Hal ini dibuktikan dengan besarnya koefisien korelasi sebesar - 0,1190 dimana nilai ini berada interval t tabel yaitu antara - 2,1315 dan 2,1315 yang berarti bahwa hipotesis awal diterima. Ada kemungkinan faktor-faktor lain pembentuk nilai EVA lebih dominan, misalnya beban operasional perusahaan.
- c) Dalam kaitannya dengan harga saham, menurut pengagasnya bahwa nilai EVA berkorelasi positif dengan harga saham. Namun tidak demikian halnya dengan penelitian ini. Walaupun berkorelasi positif tetapi tidak begitu signifikan dimana koefisien korelasinya hanya sebesar 0,204 yang berarti hipotesis awal yang menyatakan tidak ada korelasi antara nilai EVA dengan harga saham diterima. Hal ini menggambarkan kondisi obyektif pasar modal di

Indonesia yang berbeda dengan asumsi kondisi pasar modal yang diharapkan penggagas konsep EVA. Perbedaan yang terjadi disebabkan berbagai faktor antara lain :

1. Kemungkinan investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy decisions* pada pendekatan fundamental. Jadi harga saham di pasar lebih cenderung terbentuk karena faktor-faktor sentimen pasar, spekulasi dan sebagainya. Oleh karena itu korelasi EVA dan harga saham tidak tampak.
2. Kemungkinan investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyesatkan seperti return atau arus kas saja tanpa melihat biaya modalnya. Jadi harga pasar saham yang terbentuk juga merupakan cerminan dari indikator tersebut dan bukan EVA.
3. Kemungkinan pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor dari pada kondisi internal perusahaan sendiri. Pengaruh eksternal itu mungkin datang dari pasar uang, seperti meningkatnya suku bunga baik dalam atau luar negeri, isu devaluasi sehingga terjadi tekanan jual pada saham-saham yang menyebabkan harga saham turun dan hal tersebut tidak ada kaitannya dengan internal perusahaan.
4. Konsep perhitungan teknis EVA yang yang disarankan oleh penggagasnya terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam *sell-buy decisions*. Konsep ini juga menghendaki transparansi informasi internal perusahaan, karena dengan cara inilah, EVA yang akurat dari perusahaan dapat dihitung. Realitas yang terjadi di Indonesia, seringkali perusahaan kurang transparan sehingga menyulitkan investor.

5.2 Saran

Bagi pihak emiten, investor, analls ataupun akademisi, dengan segala kelemahannya bahwa untuk menilai kinerja perusahaan, metode EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan. Hal ini mengingat perhitungan EVA melibatkan perhitungan rata-rata tertimbang biaya modal. Perhitungan WACC penting karena keputusan investasi suatu perusahaan tidak bisa lepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. EVA tetap bisa dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan mengingat perhitungan dengan metode ini secara teoritis bisa dipertanggung jawabkan validitasnya. namun demikian untuk kasus perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia perhitungan ini belum cukup dijadikan sebagai alat prediksi tentang kinerja perusahaan-perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Penggunaan metode penilaian kinerja ini hendaknya mempertimbangkan berbagai faktor yang berpengaruh pada nilai EVA terutama dalam pengambilan keputusan untuk menentukan struktur modal dan investasi, karena berdasarkan penelitian ini, pengaruh struktur modal terhadap nilai EVA dan pengaruh nilai EVA terhadap harga saham sangat kecil, dimana koefisien korelasinya hanya - 0,1190 dan 0,204. Pertimbangan ini perlu dilakukan agar tidak terjadi konklusi yang salah, para emiten atau investor tidak salah dalam mengambil kebijakan, para analls dan akademisi tidak salah dalam mengambil kesimpulan sehingga wacana yang dikembangkan dari hasil penelitiannya tidak menyesatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bapepam, 1996, **Surat Edaran No: SE - 04/PM/1996**, Desember
- Bapepam, 1999, **Berita Pasar Modal**, Agustus, Jakarta
- BPS, 1998, **Laporan Perekonomian Indonesia**, Seri 06. No. 02, Jakarta
- Brigham, Eugene F and Gapenski, Louis, 1991, **Financial Management, Theory and Practice**, Sixth Edition, Florida, The Dryden Press
- Gitman, Lawrence, 1997, **Principals of Managerial Finance**, Eight Edition, USA, Addren Wesley
- Helfert, 1999, **Teknik Analisis Keuangan**, Terjemahan, Jakarta, Erlangga
- Husnan, Suad, 1989, **Teori Portofolio dan Implikasinya Bagi Manajemen Keuangan**, Yogyakarta, BPFE
-, 1997, **Dasar-dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Yogyakarta, BPFE
- Ikatan Akuntan Indonesia, 1999, **Standar Akuntansi Keuangan per Juni 1999**, Jakarta, Penerbit Salemba Empat
- Institute for Economic and Financial Research, 1998, **Indonesian Capital Market Directory**, Jakarta
- Mirza, Teuku, 1997, **EVA sebagai Alat Penilai**, dalam Usahawan No. 4 Th. XXVI, Jakarta
- Munawir, S, 1996, **Analisis laporan Keuangan**, Edisi 4, Yogyakarta, BPFE
- Rousana, Mike, 1997, **Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia**, dalam Usahawan, No. 4 Th. XXVI, Jakarta
- Sartono, R Agus, 1998, **Manajemen Keuangan**, Edisi 3, Yogyakarta, BPFE
- Sugiri, Slamet, 1999, **Pengantar Akuntansi 1**, Edisi 3, Yogyakarta, UPP YKPN
- Supranto, J, 1992, **Statistik Pasar Modal**, Jakarta, Rineka Cipta

- Sutjipto, BW, 1997, **EVA : Fakta dan Permasalahan**, dalam Usahawan No. 4 Th. XXVI, Jakarta
- Utama, Siddharta, 1997, **Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan**, dalam Usahawan No. 4 Th. XXVI, Jakarta
- Van Home, James C dan Wachowics, Jhon M, 1995, **Fundamental of Financial Management**, New York, Prentice Hall International
- Weston, J Fred dan Copeland, Thomas E, 1992, **Managerial Finance**, Ninth Edition, Florida, The Dryden Press
-, 1997, **Manajemen Keuangan**, Jilid 2, Edisi 9, Terjemahan, Jakarta, Binarupa Aksara
- Weston, J Fred, dan Eugene F Brigham, 1990, **Essentials of Managerial Finance**, Ninth Edition, Florida, The Dryden Press
- Yullarti, dkk, 1996, **Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 1, Yogyakarta, Penerbit Andi

Lampiran 1
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Aqua Golden Mississippi Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sdim Pajak	82.862.000.000	5.182.000.000	6.275.000.000	6.829.000.000	14.596.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	2.088.000.000	2.684.000.000	2.230.000.000	4.219.000.000
Laba Stlh Pajak	63.328.000.000	3.094.000.000	3.591.000.000	4.599.000.000	10.377.000.000
Persentase FPH	23,57%	40,29%	42,77%	32,65%	28,91%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	40,29%	42,77%	32,65%	28,91%
Faktor Koreksi	76,43%	59,71%	57,23%	67,35%	71,09%
Blaya Modal Hutang	14,68%	10,19%	8,56%	10,61%	11,74%
Blaya Modal Saham	13,18%	8,19%	11,21%	13,07%	12,56%
Hutang Jk Panjang	3.260.000.000	3.251.000.000	13.990.000.000	15.331.000.000	9.391.000.000
Ekuitas	19.362.000.000	21.246.000.000	23.914.000.000	28.616.000.000	37.645.000.000
Jml modal yg tersedia	22.622.000.000	24.497.000.000	37.904.000.000	43.947.000.000	47.036.000.000
Komposisi Hutang	14,41%	13,27%	36,91%	34,89%	19,97%
Komposisi Ekuitas	85,59%	86,73%	63,09%	65,11%	80,03%
Blaya Modal Tertimbang	13,40%	8,45%	10,23%	12,21%	12,40%
Blaya Modal Tertimbang	5.030.525.521	2.071.192.930	3.878.467.490	5.366.248.975	5.831.172.211
Nilai EVA	60.297.474.479	1.022.807.070	(287.467.490)	(767.248.975)	4.545.827.789

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 2
Hasil Perthitungan Nilai EVA
PT Mayora Indah Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sblm Pajak	82.862.000.000	31.863.000.000	52.452.000.000	55.991.000.000	61.561.000.000
P Pn Badan	19.534.000.000	5.506.000.000	8.891.000.000	5.734.000.000	8.923.000.000
Laba Sth Pajak	63.328.000.000	26.357.000.000	43.561.000.000	50.257.000.000	52.638.000.000
Persentase PPh	23,57%	17,28%	16,95%	10,24%	14,49%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	17,28%	16,95%	10,24%	14,49%
Faktor Koreksi	76,43%	82,72%	83,05%	89,76%	85,51%
Biaya Modal Hutang	14,68%	14,11%	12,42%	14,14%	14,13%
Biaya Modal Saham	4,95%	-5,92%	6,10%	9,41%	7,16%
Hutang Jk. Panjang	16.216.000.000	5.808.000.000	6.149.000.000	4.500.000.000	129.895.000.000
Ekuitas	135.091.000.000	154.833.000.000	509.205.000.000	546.686.000.000	579.914.000.000
Jml modal yg tersedia	151.307.000.000	160.641.000.000	515.354.000.000	551.186.000.000	709.809.000.000
Komposisi Hutang	10,72%	3,62%	1,19%	0,82%	18,30%
Komposisi Ekuitas	89,28%	96,38%	98,81%	99,18%	81,70%
Biaya Modal Tertmban	5,99%	-3,27%	6,18%	9,45%	8,43%
Biaya Modal Tertmban	9.067.741.720	(5.249.829.070)	31.825.467.208	52.079.319.997	59.870.157.555
Nilai EVA	54.260.258.280	31.606.829.070	11.735.532.792	(1.822.319.997)	(7.232.157.555)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 3
Hasil Perhitungan Nilai EVA
PT BAT Indonesia Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sdbm Pajak	82.862.000.000	19.625.000.000	34.589.000.000	52.900.000.000	65.511.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	8.085.000.000	11.912.000.000	15.599.000.000	19.130.000.000
Laba Stlh Pajak	63.328.000.000	11.540.000.000	22.677.000.000	37.301.000.000	44.381.000.000
Persentase PPh	23,57%	41,20%	34,44%	29,49%	30,12%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	41,20%	34,44%	29,49%	30,12%
Faktor Koreksi	76,43%	58,80%	65,56%	70,51%	69,88%
Biaya Modal Hutang	14,68%	10,03%	9,81%	11,11%	11,54%
Biaya Modal Saham	11,44%	5,62%	10,13%	12,30%	11,41%
Hutang Jk Panjang	6.709.000.000	8.248.000.000	8.528.000.000	8.343.000.000	8.812.000.000
Ekuitas	55.518.000.000	60.678.000.000	71.035.000.000	84.246.000.000	68.877.000.000
Jml modal yg tersedia	62.227.000.000	68.926.000.000	79.563.000.000	92.589.000.000	77.689.000.000
Komposisi Hutang	10,78%	11,97%	10,72%	9,01%	11,54%
Komposisi Ekuitas	89,22%	88,03%	89,28%	90,99%	88,66%
Biaya Modal Tertimbang	11,79%	6,15%	10,10%	12,19%	11,43%
Biaya Modal Tertimbang	7.336.234.903	4.237.519.424	8.032.269.294	11.288.805.321	8.876.127.531
Nilai EVA	55.991.765.097	7.302.480.576	14.644.730.706	26.012.194.679	35.504.872.669

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 4
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT HM Sampoerna Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdbm Pajak	82.862.000.000	163.854.000.000	370.592.000.000	505.619.000.000	547.434.000.000
P Fh Badan	19.534.000.000	58.400.000.000	127.868.000.000	153.413.000.000	150.897.000.000
Labda Seln Pajak	63.328.000.000	105.454.000.000	242.724.000.000	352.206.000.000	396.537.000.000
Persentase PFh	23,57%	35,64%	34,50%	30,34%	27,56%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	35,64%	34,50%	30,34%	27,56%
Faktor Koreksi	76,43%	64,36%	65,50%	69,66%	72,44%
Biaya Modal Hutang	14,68%	10,98%	9,80%	10,97%	11,97%
Biaya Modal Saham	10,11%	3,66%	9,30%	11,70%	10,54%
Hutang Jk. Panjang	15.608.000.000	71.930.000.000	73.708.000.000	60.729.000.000	870.042.000.000
Ekrutas	592.243.000.000	653.795.000.000	851.699.000.000	1.116.668.000.000	1.400.681.000.000
Jml modal yg tersedia	607.851.000.000	725.725.000.000	925.407.000.000	1.177.397.000.000	2.270.723.000.000
Komposisi Hutang	2,57%	9,91%	7,96%	5,16%	38,32%
Komposisi Ekrutas	97,43%	90,09%	92,04%	94,84%	61,68%
Biaya Modal Tertmba	10,23%	4,39%	9,34%	11,66%	11,09%
Biaya Modal Tertmba	62.167.241.555	31.826.496.533	86.430.097.084	137.312.852.838	251.744.118.103
Nilai EVA	1.160.758.445	73.627.503.667	156.293.902.916	214.893.147.162	144.792.881.897

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 5
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Argo Pames Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Lababablm Pajak	82.862.000.000	6.958.000.000	30.337.000.000	37.243.000.000	16.441.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	1.394.000.000	1.452.000.000	880.000.000	68.000.000
Labababln Pajak	63.328.000.000	5.564.000.000	28.885.000.000	36.363.000.000	16.373.000.000
Persentase PPh	23,57%	20,03%	4,79%	2,36%	0,41%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	20,03%	4,79%	2,36%	0,41%
Faktor Koreksi	76,43%	79,97%	95,21%	97,64%	99,59%
Blayababln Hutabng	14,68%	13,64%	14,24%	15,38%	16,45%
Blayababln Saham	10,87%	4,78%	9,77%	12,04%	11,04%
Hutabng Jk. Panjabng	237.971.000.000	171.307.000.000	164.355.000.000	260.129.000.000	296.090.000.000
Ekutab	287.574.000.000	286.814.000.000	313.782.000.000	340.031.000.000	336.284.000.000
Jml modal yg tersedia	525.545.000.000	458.121.000.000	478.137.000.000	600.160.000.000	652.374.000.000
Komposlsl Hutabng	45,28%	37,39%	34,37%	43,34%	46,82%
Komposlsl Ekutab	54,72%	62,61%	65,63%	56,66%	53,18%
Blayababln Tertlmbab	12,60%	8,09%	11,31%	13,49%	13,57%
Blayababln Tertlmbab	66.196.788.676	37.079.608.086	54.067.193.577	80.941.978.601	85.837.512.943
Nilab EVA	(2.868.788.676)	(31.515.608.086)	(25.182.193.577)	(44.578.978.601)	(69.464.512.943)

Sumber : *Indoneslan Capital Market Directory*

Lampiran 6

Hasil Perhitungan Nilai EVA

PT Great River Inter. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdbm Pajak	82.862.000.000	8.763.000.000	11.599.000.000	15.222.000.000	28.034.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	105.000.000	1.100.000.000	1.886.000.000	2.299.000.000
Labda Stkn Pajak	63.328.000.000	8.658.000.000	10.499.000.000	13.336.000.000	25.735.000.000
Persentase PPh	23,57%	1,20%	9,48%	12,39%	8,20%
Burgya	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	1,20%	9,48%	12,39%	8,20%
Faktor Koreksi	76,43%	98,80%	90,52%	87,61%	91,80%
Biaya Modal Hutang	14,68%	16,86%	13,54%	13,80%	15,17%
Biaya Modal Saham	11,02%	4,99%	9,86%	12,10%	11,14%
Hutang Jk Panjang	76.782.000.000	85.548.000.000	65.064.000.000	155.888.000.000	187.056.000.000
Ekuitas	68.528.000.000	113.402.000.000	120.475.000.000	130.009.000.000	280.200.000.000
Jml modal yg tersedia	145.310.000.000	198.950.000.000	185.539.000.000	283.897.000.000	467.256.000.000
Komposisi Hutang	52,84%	43,00%	35,07%	54,21%	40,03%
Komposisi Ekuitas	47,16%	57,00%	64,93%	45,79%	59,97%
Biaya Modal Tertimbang	12,95%	10,09%	11,15%	13,02%	12,75%
Biaya Modal Tertimbang	18.824.464.757	20.078.374.547	20.689.318.458	36.965.449.331	59.581.762.116
Nilai EVA	44.503.535.243	(11.420.374.547)	(10.190.318.458)	(23.629.449.331)	(33.846.762.116)

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*.

Lampiran 7

Hasil Perhitungan Nilai EVA

PT Indah Kiat Pulp & Paper Co. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdim Pajak	82.862.000.000	90.045.000.000	154.634.000.000	469.134.000.000	265.880.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	-	7.713.000.000	597.000.000	1.295.000.000
Labda Sdim Pajak	63.328.000.000	90.045.000.000	146.921.000.000	468.537.000.000	264.585.000.000
Persentase PPh	23,57%	0,00%	4,99%	0,13%	0,49%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	0,00%	4,99%	0,13%	0,49%
Faktor Koreksi	76,43%	100,00%	95,01%	99,87%	99,51%
Blaya Modal Hutang	14,68%	17,06%	14,21%	15,73%	16,44%
Blaya Modal Saham	10,77%	4,63%	9,71%	11,99%	10,98%
Hutang Jk Panjang	1.100.701.000.000	1.655.871.000.000	2.211.879.000.000	3.289.006.000.000	155.565.000.000
Ekuitas	1.407.911.000.000	1.497.956.000.000	1.697.942.000.000	2.087.946.000.000	260.321.000.000
Jml modal yg tersedia	2.508.612.000.000	3.153.827.000.000	3.909.821.000.000	5.376.952.000.000	415.886.000.000
Komposisi Hutang	43,88%	52,50%	56,57%	61,17%	37,41%
Komposisi Ekuitas	56,12%	47,50%	43,43%	38,83%	62,59%
Blaya Modal Tertmban	12,49%	11,16%	12,26%	14,28%	13,02%
Blaya Modal Tertmban	313.230.426.052	351.846.955.400	479.262.427.302	767.703.962.132	54.157.412.133
Nilai EVA	(249.902.426.052)	(261.801.955.400)	(332.341.427.302)	(299.166.962.132)	210.427.587.867

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 8
Hasil Perhitungan Nilai EVA

PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sblm Pajak	82.862.000.000	78.896.000.000	50.930.000.000	169.395.000.000	145.365.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	-	137.000.000	280.000.000	270.000.000
Labda Sbln Pajak	63.328.000.000	78.896.000.000	50.793.000.000	169.115.000.000	145.095.000.000
Persentase PPh	23,57%	0,00%	0,27%	0,17%	0,19%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	0,00%	0,27%	0,17%	0,19%
Faktor Koreksi	76,43%	100,00%	99,73%	99,83%	99,81%
Biaya Modal Hutang	14,68%	17,06%	14,92%	15,72%	16,49%
Biaya Modal Saham	8,54%	1,36%	8,32%	11,00%	9,51%
Hutang Jk. Panjang	701.858.000.000	610.485.000.000	999.721.000.000	1.557.198.000.000	1.810.033.000.000
Ekuitas	436.475.000.000	546.017.000.000	699.072.000.000	853.590.000.000	965.470.000.000
Jml modal yg tersedia	1.138.333.000.000	1.156.502.000.000	1.698.793.000.000	2.410.788.000.000	2.775.503.000.000
Komposisi Hutang	61,66%	52,79%	58,85%	64,59%	65,21%
Komposisi Ekuitas	38,34%	47,21%	41,15%	35,41%	34,79%
Biaya Modal Tertmbd	12,33%	9,65%	12,20%	14,05%	14,06%
Biaya Modal Tertmbd	140.317.605.821	111.574.572.200	207.318.745.268	338.748.186.778	390.278.255.542
Nilai EVA	(76.989.605.821)	(32.678.572.200)	(156.525.745.268)	(169.653.186.778)	(245.183.255.542)

Sumber : *Indonesian Capital Market Director*

Lampiran 9

Hasil Perhitungan Nilai EVA

PT Polysindo Eka Perkasa Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labas Sblm Pajak	82.862.000.000	131.118.000.000	135.877.000.000	141.015.000.000	204.396.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	26.010.000.000	27.258.000.000	(59.956.000.000)	34.529.000.000
Labas Sblh Pajak	63.328.000.000	105.108.000.000	108.619.000.000	210.971.000.000	169.867.000.000
Persentase PPh	23,57%	19,84%	20,06%	49,61%	16,89%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	19,84%	20,06%	49,61%	16,89%
Faktor Koreksi	76,43%	80,16%	79,94%	149,61%	83,11%
Biaya Modal Hutang	14,68%	13,68%	11,96%	23,56%	13,73%
Biaya Modal Saham	13,23%	8,26%	11,24%	13,09%	12,59%
Hutang Jk. Panjang	221.158.000.000	222.941.000.000	647.965.000.000	878.220.000.000	1.388.083.000.000
Ekuitas	353.949.000.000	620.132.000.000	678.058.000.000	873.127.000.000	1.526.689.000.000
Jml modal yg tersedia	575.107.000.000	843.073.000.000	1.326.023.000.000	1.751.347.000.000	2.914.772.000.000
Komposisi Hutang	38,46%	26,44%	48,87%	50,15%	47,62%
Komposisi Ekuitas	61,54%	73,56%	51,13%	49,85%	52,38%
Biaya Modal Tertimbang	13,79%	9,69%	11,59%	18,34%	13,13%
Biaya Modal Tertimbang	79.296.562.347	81.711.850.380	153.703.243.005	321.230.840.629	382.783.466.337
Nilai EVA	(15.968.562.347)	23.396.149.620	(45.084.243.005)	(110.259.840.629)	(212.916.466.337)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 10
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Unggu Indah Co. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sdim Pajak	82.862.000.000	54.171.000.000	49.261.000.000	45.304.000.000	46.511.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	19.796.000.000	18.765.000.000	12.549.000.000	5.784.000.000
Laba Sdh Pajak	63.328.000.000	34.375.000.000	30.496.000.000	32.755.000.000	40.727.000.000
Persentase PPh	23,57%	36,54%	38,09%	27,70%	12,44%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	36,54%	38,09%	27,70%	12,44%
Faktor Koreksi	76,43%	63,46%	61,91%	72,30%	87,56%
Biaya Modal Hutang	14,69%	10,83%	9,26%	11,39%	14,47%
Biaya Modal Saham	7,12%	-0,74%	7,44%	10,37%	8,58%
Hutang Jk. Panjang	104.032.000.000	101.512.000.000	183.428.000.000	216.543.000.000	228.528.000.000
Ekuitas	188.247.000.000	207.113.000.000	227.899.000.000	250.973.000.000	269.642.000.000
Jml modal yg tersedia	292.279.000.000	308.625.000.000	411.327.000.000	467.516.000.000	498.170.000.000
Komposisi Hutang	35,59%	32,89%	44,59%	46,32%	45,87%
Komposisi Ekuitas	64,41%	67,11%	55,41%	53,68%	54,13%
Biaya Modal Tertimbang	9,81%	3,06%	8,25%	10,84%	11,28%
Biaya Modal Tertimbang	28.676.549.402	9.456.720.375	33.943.475.435	50.684.349.453	56.193.255.439
Nilai EVA	34.651.450.598	24.918.279.625	(3.447.475.435)	(17.929.349.453)	(15.466.255.439)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 11
Hasil Perhitungan Nilai EVA

PT Intan Wijaya Chemical Ind. Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1995	1994	1995	1996
Labda Sdim Pajak	82.862.000.000	8.304.000.000	3.831.000.000	7.757.000.000	13.893.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	2.483.000.000	1.562.000.000	2.004.000.000	4.539.000.000
Labda Sklh Pajak	63.328.000.000	5.821.000.000	2.369.000.000	5.753.000.000	9.354.000.000
Persentase PPh	23,57%	29,90%	39,74%	25,83%	32,67%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	29,90%	39,74%	25,83%	32,67%
Faktor Koreksi	76,43%	70,10%	60,26%	74,17%	67,33%
Biaya Modal Hutang	14,68%	11,96%	9,02%	11,68%	11,12%
Biaya Modal Saham	9,36%	2,55%	8,83%	11,37%	10,05%
Hutang Jk. Panjang	771.000.000	67.000.000	24.000.000	1.537.000.000	3.649.000.000
Ekuitas	57.368.000.000	60.990.000.000	61.158.000.000	64.711.000.000	69.665.000.000
Jml modal yg tersedia	58.139.000.000	61.057.000.000	61.182.000.000	66.248.000.000	73.314.000.000
Komposisi Hutang	1,33%	0,11%	0,04%	2,32%	4,98%
Komposisi Ekuitas	98,67%	99,89%	99,96%	97,68%	95,02%
Biaya Modal Tertimbang	9,43%	2,56%	8,83%	11,38%	10,10%
Biaya Modal Tertimbang	5.482.838.460	1.565.257.427	5.402.415.139	7.537.178.132	7.407.200.897
Nilai EVA	57.845.161.540	4.257.742.573	(3.033.415.139)	(1.784.178.132)	1.946.799.103

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 12
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Trias Sentosa Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sdim Pajak	82.862.000.000	17.903.000.000	31.748.000.000	38.303.000.000	31.106.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	1.945.000.000	620.000.000	-	-
Laba Stlh Pajak	63.328.000.000	15.958.000.000	31.128.000.000	38.303.000.000	31.106.000.000
Persentase PPh	23,57%	10,86%	1,95%	0,00%	0,00%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	10,86%	1,95%	0,00%	0,00%
Faktor Koreksi	76,43%	89,14%	98,05%	100,00%	100,00%
Blaya Modal Hutang	14,68%	15,21%	14,67%	15,75%	16,52%
Blaya Modal Saham	9,69%	3,04%	9,04%	11,51%	10,26%
Hutang Jk Panjang	18.613.000.000	18.766.000.000	18.922.000.000	70.304.000.000	155.565.000.000
Ekuitas	74.526.000.000	138.077.000.000	209.210.000.000	237.914.000.000	260.321.000.000
Jml modal yg tersedia	93.139.000.000	156.843.000.000	228.132.000.000	308.218.000.000	415.886.000.000
Komposisi Hutang	19,98%	11,96%	8,29%	22,81%	37,41%
Komposisi Ekuitas	80,02%	88,04%	91,71%	77,19%	62,59%
Blaya Modal Tertimbang	10,69%	4,50%	9,51%	12,48%	12,60%
Blaya Modal Tertimbang	9.954.219.984	7.051.208.423	21.688.034.447	38.456.781.400	52.408.272.600
Nilai EVA	53.373.780.016	8.906.791.577	9.439.965.553	(153.781.400)	(21.302.272.600)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 13
Hasil Perhitungan Nilai EVA

Keterangan	PT Gajah Tunggal		PT Gajah Tunggal Tahun 1992 - 1996		
	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sblm Pajak	82.862.000.000	56.653.000.000	108.543.000.000	152.841.000.000	168.740.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	10.090.000.000	18.284.000.000	49.873.000.000	34.662.000.000
Laba Sth Pajak	63.328.000.000	46.563.000.000	90.259.000.000	102.968.000.000	134.078.000.000
Persentase PPh	23,57%	17,81%	16,84%	32,63%	20,54%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	17,81%	16,84%	32,63%	20,54%
Faktor Koreksi	76,43%	82,19%	83,16%	67,37%	79,46%
Biaya Modal Hutang	14,68%	14,02%	12,44%	10,61%	13,13%
Biaya Modal Saham	5,22%	-3,54%	6,26%	9,53%	7,53%
Hutang Jk. Panjang	156.517.000.000	51.852.000.000	441.307.000.000	129.779.000.000	1.220.928.000.000
Ekuitas	264.450.000.000	310.041.000.000	1.004.200.000.000	1.067.568.000.000	1.914.252.000.000
Jml modal yg tersedia	420.967.000.000	361.893.000.000	1.445.507.000.000	1.197.347.000.000	3.135.180.000.000
Komposisi Hutang	37,18%	14,53%	30,53%	10,84%	38,94%
Komposisi Ekuitas	62,82%	85,67%	69,47%	89,16%	61,06%
Biaya Modal Tertimbang	8,74%	-1,02%	8,15%	9,65%	9,59%
Biaya Modal Tertimbang	36.783.190.310	(3.704.979.832)	117.761.499.416	115.509.656.800	300.579.998.969
Nilai EVA	26.544.809.690	50.267.979.832	(27.502.499.416)	(12.541.656.800)	(166.501.998.969)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 14
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Indocemnet Tunggul Prakarsa Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sblm Pajak	82.862.000.000	420.345.000.000	575.208.000.000	663.366.000.000	551.489.000.000
P Ph Badan	19.554.000.000	107.957.000.000	207.571.000.000	187.445.000.000	92.464.000.000
Laba Sblh Pajak	63.328.000.000	312.388.000.000	367.837.000.000	475.921.000.000	459.025.000.000
Persentase Pph	23,57%	25,68%	36,05%	28,26%	16,77%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	25,68%	36,05%	28,26%	16,77%
Faktor Koreksi	76,43%	74,32%	63,95%	71,74%	83,23%
Blaya Modal Hutang	14,68%	12,68%	9,57%	11,30%	13,75%
Blaya Modal Saham	11,41%	5,57%	10,11%	12,28%	11,39%
Hutang Jk. Panjang	2.000.799.000.000	1.829.398.000.000	1.750.045.000.000	3.489.763.000.000	1.703.648.000.000
Ekuitas	1.739.778.000.000	1.902.445.000.000	2.278.859.000.000	2.561.625.000.000	1.998.933.000.000
Jml modal yg tersedia	3.740.577.000.000	3.731.843.000.000	4.028.904.000.000	6.051.388.000.000	3.702.581.000.000
Komposisi Hutang	53,49%	49,02%	43,44%	57,67%	46,01%
Komposisi Ekuitas	46,51%	50,98%	56,56%	42,33%	53,99%
Blaya Modal Tertimbang	13,16%	9,05%	9,87%	11,71%	12,48%
Blaya Modal Tertimbang	492.254.146.396	337.906.202.919	397.814.173.945	708.896.036.437	461.933.752.545
Nilai EVA	(428.926.146.396)	(25.518.202.919)	(29.977.173.945)	(232.975.036.437)	(2.908.752.545)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 15
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Semen Cibinong Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdbm Pajak	82.862.000.000	43.601.000.000	60.888.000.000	102.165.000.000	105.574.000.000
F Ph Badan	19.534.000.000	9.495.000.000	7.616.000.000	10.139.000.000	188.000.000
Labda Stlh Pajak	63.328.000.000	34.106.000.000	53.272.000.000	92.024.000.000	105.386.000.000
Persentase Pph	23,57%	21,78%	12,51%	9,92%	0,18%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	21,78%	12,51%	9,92%	0,18%
Faktor Koreksi	76,43%	78,22%	87,49%	90,08%	99,82%
Blaya Modal Hutang	14,68%	13,34%	13,09%	14,19%	16,49%
Blaya Modal Saham	11,52%	5,74%	10,18%	12,33%	11,47%
Hutang Jk. Panjang	467.415.000.000	533.597.000.000	528.848.000.000	998.855.000.000	1.720.175.000.000
Ekuitas	278.834.000.000	531.922.000.000	970.163.000.000	1.045.767.000.000	1.126.521.000.000
Jml modal yg tersedia	746.249.000.000	1.065.519.000.000	1.499.011.000.000	2.044.620.000.000	2.846.696.000.000
Komposisi Hutang	62,64%	50,08%	35,28%	48,85%	60,43%
Komposisi Ekuitas	57,56%	49,92%	64,72%	51,15%	39,57%
Blaya Modal Tertimbang	13,50%	9,55%	11,21%	13,24%	14,50%
Blaya Modal Tertimbang	100.744.782.841	101.739.987.613	167.982.299.781	270.649.517.018	412.878.830.214
Nilai EVA	(37.416.782.841)	(67.633.987.613)	(114.710.299.781)	(178.625.517.018)	(307.492.830.214)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 16
Hasil Perhitungan Nilai EVA
PT Astra Graphia Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sblm Pajak	82.862.000.000	16.160.000.000	7.939.000.000	15.052.000.000	25.156.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	10.156.000.000	7.601.000.000	4.931.000.000	12.501.000.000
Laba Sth Pajak	63.328.000.000	6.004.000.000	338.000.000	10.121.000.000	12.655.000.000
Persentase Pph	23,57%	62,85%	95,74%	32,76%	49,69%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,73%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	62,85%	95,74%	32,76%	49,69%
Faktor Koreksi	76,43%	37,15%	4,26%	67,24%	50,31%
Biaya Modal Hutang	14,68%	6,34%	0,64%	10,59%	8,31%
Biaya Modal Saham	11,37%	5,51%	10,08%	12,26%	11,37%
Hutang Jk. Panjang	1.956.000.000	1.019.000.000	67.559.000.000	65.539.000.000	64.817.000.000
Ekuitas	64.850.000.000	70.086.000.000	68.579.000.000	77.740.000.000	151.101.000.000
Jml modal yg tersedia	66.806.000.000	71.105.000.000	136.138.000.000	143.279.000.000	215.918.000.000
Komposisi Hutang	2,93%	1,43%	49,63%	45,74%	30,02%
Komposisi Ekuitas	97,07%	98,57%	50,37%	54,26%	69,98%
Biaya Modal Tertimbang	11,47%	5,52%	5,39%	11,50%	10,45%
Biaya Modal Tertimbang	7.660.613.352	3.926.326.704	7.343.057.610	16.471.724.857	22.566.843.308
Nilai EVA	55.667.386.648	2.077.673.296	(7.005.057.610)	(6.350.724.857)	(9.911.843.308)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 17
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Astra Internasional Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Laba Sdim Pajak	82.862.000.000	340.767.000.000	684.529.000.000	805.426.000.000	831.477.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	208.395.000.000	405.525.000.000	434.494.000.000	362.030.000.000
Laba Sth Pajak	63.328.000.000	132.372.000.000	279.004.000.000	370.932.000.000	469.447.000.000
Persentase PPh	23,57%	61,15%	59,24%	53,95%	43,54%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	61,15%	59,24%	53,95%	43,54%
Faktor Koreksi	76,43%	38,85%	40,76%	46,05%	56,46%
Biaya Modal Hutang	14,68%	6,63%	6,10%	7,25%	9,33%
Biaya Modal Saham	10,36%	4,04%	9,46%	11,81%	10,71%
Hutang Jk. Panjang	2.496.887.000.000	2.772.337.000.000	4.572.735.000.000	3.595.996.000.000	3.447.349.000.000
Ekuitas	1.282.035.000.000	1.390.187.000.000	2.335.972.000.000	2.617.688.000.000	3.003.099.000.000
Jml modal yg tersedia	3.778.922.000.000	4.162.524.000.000	6.908.707.000.000	6.213.684.000.000	6.450.448.000.000
Komposisi Hutang	66,07%	66,60%	66,19%	57,87%	53,44%
Komposisi Ekuitas	33,93%	33,40%	33,81%	42,13%	46,56%
Biaya Modal Tertimbang	13,22%	5,76%	7,25%	9,17%	9,97%
Biaya Modal Tertimbang	499.397.008.927	239.886.605.295	499.804.416.541	569.985.482.975	643.169.397.166
Nilai EVA	(436.069.008.927)	(107.514.605.295)	(220.800.416.541)	(199.053.482.975)	(173.722.397.166)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 18
Hasil Perhitungan Filial EVA

PT United Tractors Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdim Pajak	82.862.000.000	58.577.000.000	77.792.000.000	84.887.000.000	101.832.000.000
P Ph Badan	19.534.000.000	22.505.000.000	31.580.000.000	26.187.000.000	28.405.000.000
Labda Seln Pajak	63.328.000.000	36.072.000.000	46.212.000.000	58.700.000.000	73.427.000.000
Persentase PPh	23,57%	38,42%	40,60%	30,85%	27,89%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor Pajak	23,57%	38,42%	40,60%	30,85%	27,89%
Faktor Koreksi	76,43%	61,58%	59,40%	69,15%	72,11%
Blaya Modal Hutang	14,68%	10,51%	8,89%	10,89%	11,91%
Blaya Modal Saham	19,37%	17,29%	15,06%	15,82%	16,62%
Hutang Jk Panjang	140.674.000.000	169.050.000.000	249.373.000.000	473.818.000.000	582.840.000.000
Ekuitas	275.871.000.000	302.619.000.000	336.248.000.000	392.785.000.000	449.691.000.000
Jml modal yg tersedia	416.545.000.000	471.669.000.000	585.621.000.000	866.603.000.000	1.032.531.000.000
Komposisi Hutang	33,77%	35,84%	42,58%	54,68%	56,45%
Komposisi Ekuitas	66,23%	64,16%	57,42%	45,32%	43,55%
Blaya Modal Tertimbang	17,79%	14,86%	12,43%	13,13%	13,96%
Blaya Modal Tertimbang	74.089.137.444	70.082.593.524	72.800.535.485	113.743.259.853	144.166.044.533
Nilai EVA	(10.761.137.444)	(34.010.593.524)	(26.588.535.485)	(55.043.259.853)	(70.739.044.533)

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 19
 Hasil Perhitungan Nilai EVA
 PT Merck Indonesia Tahun 1992 - 1996

Keterangan	1992	1993	1994	1995	1996
Labda Sdbm Pajak	82.862.000.000	11.858.000.000	14.847.000.000	16.520.000.000	14.943.000.000
P Pn Badan	19.534.000.000	4.421.000.000	5.599.000.000	5.309.000.000	4.884.000.000
Labda Sth Pajak	63.328.000.000	7.437.000.000	9.248.000.000	11.211.000.000	10.059.000.000
Persentase PPh	23,57%	37,28%	37,71%	32,14%	32,68%
Bunga	19,21%	17,06%	14,96%	15,75%	16,52%
Faktor pajak	23,57%	37,28%	37,71%	32,14%	32,68%
Faktor Koreksi	76,43%	62,72%	62,29%	67,86%	67,32%
Blaya Modal Hutang	14,68%	10,70%	9,52%	10,69%	11,12%
Blaya Modal Saham	9,57%	2,87%	8,97%	11,46%	10,19%
Hutang Jk. Panjang	500.000.000	587.000.000	705.000.000	763.000.000	822.000.000
Ekuitas	10.968.000.000	11.573.000.000	12.477.000.000	14.140.000.000	13.951.000.000
Jml modal yg tersedia	11.468.000.000	12.160.000.000	13.182.000.000	14.903.000.000	14.773.000.000
Komposisi Hutang	4,36%	4,83%	5,35%	5,12%	5,56%
Komposisi Ekuitas	95,64%	95,17%	94,65%	94,88%	94,44%
Blaya Modal Tertimbang	9,79%	3,25%	8,99%	11,42%	10,24%
Blaya Modal Tertimbang	1.123.044.643	394.951.437	1.184.881.523	1.701.996.899	1.513.017.987
Nilai EVA	62.204.955.357	7.042.048.563	8.063.118.477	9.509.003.101	8.545.982.013

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

Lampiran 20
Data Struktur Modal Semua Sampel Tahun 1992- 1996

Perusahaan	1992	1993	1994	1995	1996
PT Aqua Golgen Mississippi	16,84%	15,30%	58,50%	53,57%	24,95%
PT Matora Indah	12,00%	3,75%	1,21%	0,82%	22,40%
PT BAT Indonesia	12,08%	13,59%	12,01%	9,90%	12,79%
PT HM Sampoerna	2,64%	11,00%	8,65%	5,44%	62,12%
PT Argo Pantes	82,75%	59,73%	52,38%	76,50%	88,05%
PT Polysindo Eka Perkasa	62,48%	35,95%	95,56%	100,58%	90,92%
PT Great River Industries	112,04%	75,44%	54,01%	118,37%	66,76%
PT Indah Klat Pulp&Paper Co.	78,18%	110,54%	130,27%	157,52%	59,76%
PT Fabrik Kertas Tjhl Kimia	160,80%	111,81%	143,01%	182,43%	187,48%
PT Unggul Indah Co.	55,26%	49,01%	80,49%	86,28%	84,75%
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	1,34%	0,11%	0,04%	2,38%	5,24%
PT Trias Sentosa	24,98%	13,59%	9,04%	29,55%	59,76%
PT Gadjah Tunggal	59,19%	16,72%	43,95%	12,16%	63,78%
PT Indocement Tunggal Fra.	115,00%	96,16%	76,79%	136,23%	85,23%
PT Semen Cibinong	167,63%	100,31%	54,51%	95,51%	152,70%
PT Astra Graphia	3,02%	1,45%	98,51%	84,31%	42,90%
PT Astra International	194,76%	199,42%	195,75%	137,37%	114,79%
PT United Tractors	50,99%	55,86%	74,16%	120,63%	129,61%
PT Merck Indonesia	4,56%	5,07%	5,65%	5,40%	5,89%

Sumber : Lampiran 1 - 19

Lampiran 21
Data Perubahan Rata-rata Struktur Modal Semua Sampel Tahun 1993- 1996

Perusahaan	1993	1994	1995	1996	Rata-Rata
PT Aqua Colgen Mississippi	-9,12%	282,32%	-8,42%	-53,44%	52,84%
PT Mayora Indah	-68,75%	-67,81%	-31,83%	2621,16%	613,19%
PT BAT Indonesia	12,48%	-11,68%	-17,51%	29,19%	3,12%
PT HM Sampoerna	317,47%	-21,34%	-37,16%	1042,17%	325,28%
PT Argo Pantes	-27,82%	-12,30%	46,05%	15,09%	5,26%
PT Polysindo Eka Perkasa	-42,46%	165,81%	5,25%	-9,61%	29,75%
PT Great River Industries	-32,67%	-28,41%	119,17%	-43,60%	3,62%
PT Indah Kiat Pulp&Paper Co.	41,39%	17,84%	20,92%	-62,06%	4,52%
PT Pabrik Kertas Tjtlw Kimia	-30,47%	27,91%	27,57%	2,77%	6,94%
PT Unggul Indah Co.	-11,31%	64,22%	7,20%	-1,77%	14,58%
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	-91,83%	-64,28%	5952,54%	120,53%	1479,24%
PT Trias Sentosa	-45,58%	-33,45%	226,72%	102,23%	62,48%
PT Gadjah Tunggal	-71,74%	162,77%	-72,34%	424,66%	110,84%
PT Indocement Tunggal Pra.	-16,38%	-20,14%	77,40%	-37,44%	0,86%
PT Semen Cibinong	-40,16%	-45,66%	75,22%	59,87%	12,32%
PT Astra Graphia	-51,80%	#####	-14,42%	-49,12%	1640,07%
PT Astra International	2,39%	-1,84%	-29,82%	-16,44%	-11,43%
PT United Tractors	9,55%	32,76%	62,65%	7,44%	28,10%
PT Merck Indonesia	11,26%	11,40%	-4,50%	9,19%	6,84%

Sumber : Lampiran 20

Lampiran 22
Data Harga Saham Semua Sampel Tahun 1992- 1999

Perusahaan	1991	1992	1993	1994	1995	1996
PT Aqua Golgen Mississippi	3500	8300	5000	2800	1750	2300
PT Mayora Indah	8000	3800	12150	10800	1650	1100
PT BAT Indonesia	2200	1800	5150	4000	5625	15250
PT HM Sampoerna	2350	3500	12850	10800	23800	26500
PT Argo Pantes	3900	3900	5175	3050	2325	1625
PT Polysindo Eka Perkasa	9900	12200	5700	4150	1300	1350
PT Great River Industries	3600	2700	3800	2000	1500	1350
PT Indah Kiat Pulp&Paper Co.	2200	1475	2875	2400	1675	2275
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	4300	2150	5950	4100	2100	2350
PT Unggul Indah Co.	4100	2775	9900	2625	2100	2400
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	2100	1200	2700	850	550	1100
PT Trias Sentosa	4000	2300	5425	3500	5100	1200
PT Gadjah Tunggal	3350	1700	7550	3000	1275	1025
PT Indocement Tunggal Pra.	9400	10350	15400	6325	7675	8000
PT Semen Cibinong	5800	5350	8050	5400	4275	6175
PT Astra Graphia	8500	4000	5200	3800	1250	2750
PT Astra International	11100	9000	16000	2925	3550	5275
PT United Tractors	12900	10700	25250	3950	4300	3675
PT Merck Indonesia	5500	4200	12950	9500	9025	13500

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory*

Lampiran 23
Data Perubahan harga Saham Semua Sampel Tahun 1993- 1996

Perusahaan	1993	1994	1995	1996	Rata-Rata
PT Aqua Golgen Mississippi	-39,76%	-44,00%	-37,50%	31,43%	-22,46%
PT Mayora Indah	219,74%	-11,11%	-84,72%	-33,33%	22,64%
PT BAT Indonesia	186,11%	-22,33%	40,63%	171,11%	93,88%
PT HM Sampoerna	267,14%	-15,95%	120,37%	11,34%	95,73%
PT Argo Pantes	32,69%	-41,06%	-23,77%	-30,11%	-15,56%
PT Polysindo Eka Perkasa	-53,28%	-27,19%	-68,67%	3,85%	-36,33%
PT Great River Industries	40,74%	-47,37%	-25,00%	-10,00%	-10,41%
PT Indah Kiat Pulp & Paper Co.	94,92%	-16,52%	-30,21%	35,82%	21,00%
PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia	176,74%	-31,09%	-48,78%	11,90%	27,19%
PT Unggul Indah Co.	256,76%	-73,48%	-20,00%	14,29%	44,39%
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	125,00%	-68,52%	-35,29%	100,00%	30,30%
PT Trias Sentosa	135,87%	-35,48%	45,71%	-76,47%	17,41%
PT Gadjah Tunggal	344,12%	-60,26%	-57,50%	-19,61%	51,69%
PT Indocement Tunggal Fra	48,79%	-58,93%	21,34%	4,23%	3,86%
PT Semen Cibinong	50,47%	-32,92%	-20,83%	44,44%	10,29%
PT Astra Graphia	30,00%	-26,92%	-67,11%	120,00%	13,99%
PT Astra International	77,78%	-81,72%	21,37%	48,59%	16,50%
PT United Tractors	135,98%	-84,36%	8,86%	-14,53%	11,49%
PT Merck Indonesia	208,33%	-26,64%	-5,00%	49,58%	56,57%

Sumber : Lampiran 22

Lampiran 24
Data Nilai EVA Semua Sampel Tahun 1992- 1996

Perusahaan	1992	1993	1994	1995	1996
PT Aqua Golgen M	60.297.474.479	1.022.807.070	(287.467.490)	(767.248.975)	4.545.827.789
PT Matora Indah	54.260.258.280	31.606.829.070	11.735.532.792	(1.822.319.997)	(7.232.157.555)
PT BAT Indonesia	55.991.765.097	7.302.480.576	14.644.730.706	26.012.194.679	35.504.872.669
PT HM Sampoema	1.160.758.445	73.627.503.667	156.293.902.916	214.993.147.162	144.792.881.897
PT Argo Pantes	(2.868.788.676)	(31.515.608.086)	(25.182.193.577)	(44.578.978.601)	(69.464.512.943)
PT Polysindo Eka P	(15.968.562.347)	23.396.149.620	(45.084.243.005)	(110.259.840.629)	(212.916.466.337)
PT Great River Ind.	44.503.535.243	(11.420.374.547)	(10.190.318.458)	(23.629.449.331)	(33.846.762.116)
PT Indah Klat Pulp	(249.902.426.052)	(261.801.965.400)	(332.341.427.302)	(299.166.962.132)	210.427.587.867
PT FK Tjilwi Kimia	(76.989.605.821)	(32.678.572.200)	(156.525.745.268)	(169.633.186.778)	(245.183.255.542)
PT Unggul Indah	34.651.450.598	24.918.279.625	(3.447.475.435)	(17.929.349.453)	(15.466.255.439)
PT Intan Wijaya	57.845.161.540	4.257.742.573	(3.033.415.139)	(1.784.178.132)	1.946.799.103
PT Trias Sentosa	53.373.780.016	8.906.791.577	9.439.965.553	(153.781.400)	(21.302.272.600)
PT Gadjah Tunggal	26.544.809.690	50.267.979.832	(27.502.499.416)	(12.541.656.800)	(166.501.998.969)
PT Indocement TP	(428.926.146.396)	(25.518.202.919)	(29.977.173.948)	(232.975.036.437)	(2.908.752.545)
PT Semen Cibinong	(37.416.782.841)	(67.633.987.613)	(114.710.299.781)	(178.625.517.018)	(307.492.830.214)
PT Astra Graphia	55.667.386.648	2.077.673.296	(7.005.057.610)	(6.350.724.857)	(9.911.843.308)
PT Astra Internas.	(436.069.008.927)	(107.514.605.295)	(220.800.416.541)	(199.053.482.975)	(173.722.397.166)
PT United Tractors	(10.761.137.444)	(34.010.593.524)	(26.588.536.485)	(55.043.259.853)	(70.739.044.533)
PT Merck Indonesia	62.204.955.357	7.042.048.563	8.063.118.477	9.509.003.101	8.545.982.013

Sumber : lampiran 1 - 19

Lampiran 25
Data Perubahan Rata-rata Nilai EVA Semua Sampel Tahun 1993- 1996

Perusahaan	1993	1994	1995	1996	Rata-Rata
PT Aqua Golgen Mississippi	-98,30%	-128,11%	166,90%	-692,48%	-188,00%
PT Matora Indah	-41,75%	-62,87%	-115,53%	296,87%	19,18%
PT BAT Indonesia	-86,96%	100,54%	77,62%	36,49%	31,93%
PT HM Sampoerna	6243,05%	112,28%	37,49%	-32,62%	1590,05%
PT Argo Fantes	998,57%	-20,10%	77,03%	55,82%	277,83%
PT Polysindo Eka Perkasa	-246,51%	-292,70%	144,56%	93,10%	-75,39%
PT Great River Industries	-125,66%	-10,77%	131,88%	43,24%	9,67%
PT Indah Klat Pulp&Paper Co.	4,76%	26,94%	-9,98%	-170,34%	-37,15%
PT Fabrik Kertas Tjilwi Kimia	-57,55%	378,99%	8,37%	44,54%	93,59%
PT Unggul Indah Co.	-28,09%	-113,84%	420,07%	-13,74%	66,10%
PT Intan Wijaya Chemical Ind.	-92,64%	-171,24%	-41,18%	-209,11%	-128,55%
PT Trias Sentosa	-83,31%	5,99%	-101,63%	#####	3393,34%
PT Gadjah Tunggal	89,37%	-154,71%	-54,40%	#####	276,96%
PT Indocement Tunggal Pra	-94,05%	17,47%	677,17%	-98,75%	125,46%
PT Semen Cibinong	80,76%	69,60%	55,72%	72,14%	69,56%
PT Astra Graphia	-96,27%	-437,16%	-9,34%	56,07%	-121,67%
PT Astra International	-75,34%	105,37%	-9,85%	-12,73%	1,86%
PT United Tractors	216,05%	-21,82%	107,02%	28,52%	82,44%
PT Merck Indonesia	-88,68%	14,50%	17,93%	-10,13%	-16,59%

Sumber : Lampiran 24

Lampiran 26
Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS

04 Feb 00 SPSS for MS WINDOWS Release 6.0

Page 1

***** MULTIPLE REGRESSION *****

Listwise Deletion of Missing Data

	Mean	Std Dev	Label
EVA	2,879	8,412	
LDER	2,310	4,926	

N of Cases = 19

Correlation, 1-tailed Sig:

	EVA	LDER
EVA	1,000 ,	-,119 ,314
LDER	-,119 ,314	1,000 ,

Lampiran 27
 Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS

04 Feb 00 SPSS for MS WINDOWS Release 6.0

Page 2

* * * * M U L T I P L E R E G R E S S I O N * * * * *

Equation Number 1 Dependent Variable.. EVA

Descriptive Statistics are printed on Page 1

Block Number 1. Method: Enter LDER

Variable(s) Entered on Step Number
 1.. LDER

Multiple R ,11900
 R Square ,01416
 Adjusted R Square -,04383
 Standard Error 8,59460

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	18,03652	18,03652
Residual	17	1255,74064	73,86710

F = ,24418 Signif F = ,6275

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
LDER	-,203216	,411252	-,118995	-,494	,6275
(Constant)	3,348641	2,188605		1,530	,1444

End Block Number 1 All requested variables entered.

Lampiran 28
Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS

04 Feb 00 SPSS for MS WINDOWS Release 6.0

Page 1

*** MULTIPLE REGRESSION ***

Listwise Deletion of Missing Data

	Mean	Std Dev	Label
SAHAM	,227	,348	
EVA	2,879	8,412	

N of Cases = 19

Correlation, 1-tailed Sig:

	SAHAM	EVA
SAHAM	1,000	,204
	,	,201
EVA	,204	1,000
	,201	,

Lampiran 29
 Hasil Analisis Regresi dengan Program SPSS

04 Feb 00 SPSS for MS WINDOWS Release 6.0

Page 2

***** MULTIPLE REGRESSION *****

Equation Number 1 Dependent Variable.. SAHAM

Descriptive Statistics are printed on Page 1

Block Number 1. Method: Enter EVA

Variable(s) Entered on Step Number
 1.. EVA

Multiple R ,20395
 R Square ,04159
 Adjusted R Square -,01478
 Standard Error ,35056

Analysis of Variance

	DF	Sum of Squares	Mean Square
Regression	1	,09067	,09067
Residual	17	2,08912	,12289

F = ,73780 Signif F = ,4023

----- Variables in the Equation -----

Variable	B	SE B	Beta	T	Sig T
EVA	,008437	,009822	,203948	,859	,4023
(Constant)	,203169	,085251		2,383	,0291

End Block Number 1 All requested variables entered.