



**PENGARUH *EARNINGS*, ARUS KAS OPERASI, *RESIDUAL INCOME*,
DAN *ECONOMIC VALUE ADDED*
TERHADAP *RETURN* YANG DITERIMA OLEH PEMEGANG SAHAM PADA
KELOMPOK INDUSTRI OTOMOTIF YANG *LISTING*
DIBURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

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



Oleh :

Asal : Hadiah
Perolehan
Periode :
No. induk :
Pengatalog :

Klasa
657.42
AN6
P

LIA KARTIKA ANGGARANI
010810301425

**S1-AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS JEMBER
2005**

JUDUL SKRIPSI

PENGARUH *EARNINGS*, ARUS KAS OPERASI, *RESIDUAL INCOME*, DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN* YANG DITERIMA OLEH PEMEGANG SAHAM PADA KELOMPOK INDUSTRI OTOMOTIF YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Lia Kartika Anggarani

NIM : 010810301425

Jurusan : Akuntansi / S-1

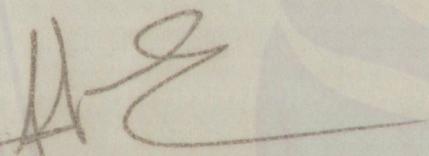
Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

25 Juni 2005

dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Sarjana dalam Ilmu Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Jember

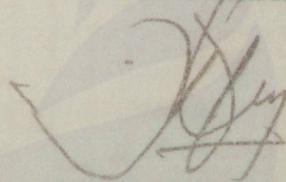
Susunan Panitia Penguji

Ketua



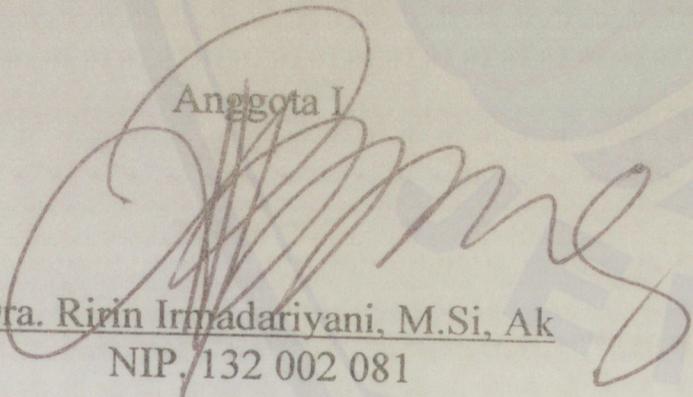
Drs. Djoko Supatmoko, Ak
NIP. 131 386 654

Sekretaris



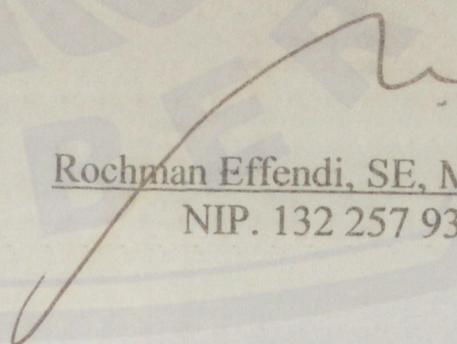
Drs. Sudarno, Ak
NIP. 131 832 327

Anggota I



Dra. Ririn Irmadariyani, M.Si, Ak
NIP. 132 002 081

Anggota II



Rochman Effendi, SE, M.Si, AK
NIP. 132 257 932



Mengetahui/menyetujui

Universitas Jember

Fakultas Ekonomi

Dekan



Dr. H. Sarwedi, MM
NIP. 131 276 658

LEMBAR PERSETUJUAN

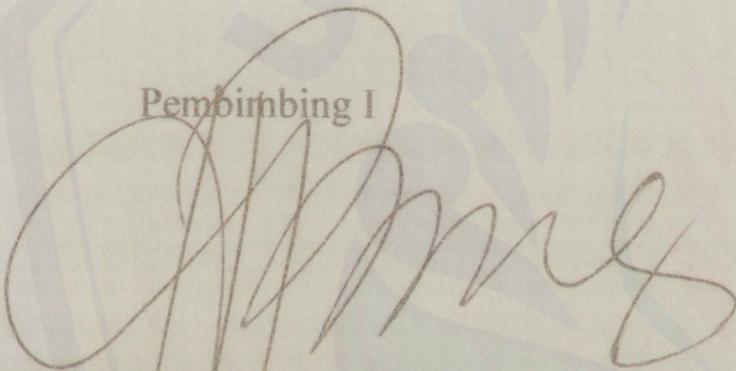
Judul Skripsi : Pengaruh *Earnings*, Arus Kas Operasi, *Residual Income* Dan *Economic Value Added* Terhadap *Return* Yang Diterima Oleh Pemegang Saham Pada Kelompok Industri Otomotif Yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta.

Nama : Lia Kartika Anggarani

NIM : 010810301425

Jurusan : S-1 Akuntansi

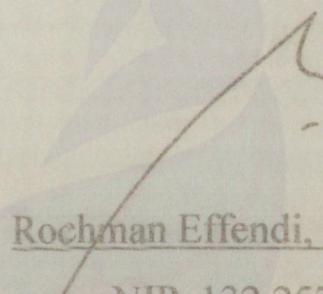
Pembimbing I



Dra. Ririn Irma, D, M.Si, Ak

NIP. 132 002 081

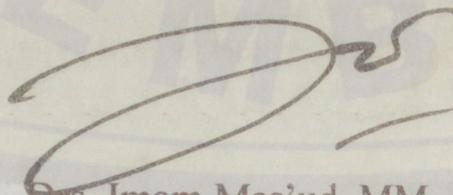
Pembimbing II



Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak

NIP. 132 257 932

Ketua Jurusan Akuntansi

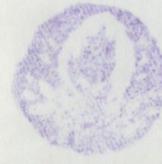


Drs. Imam Mas'ud, MM, Ak

NIP. 131 832 326

Tanggal Persetujuan : Juni 2005

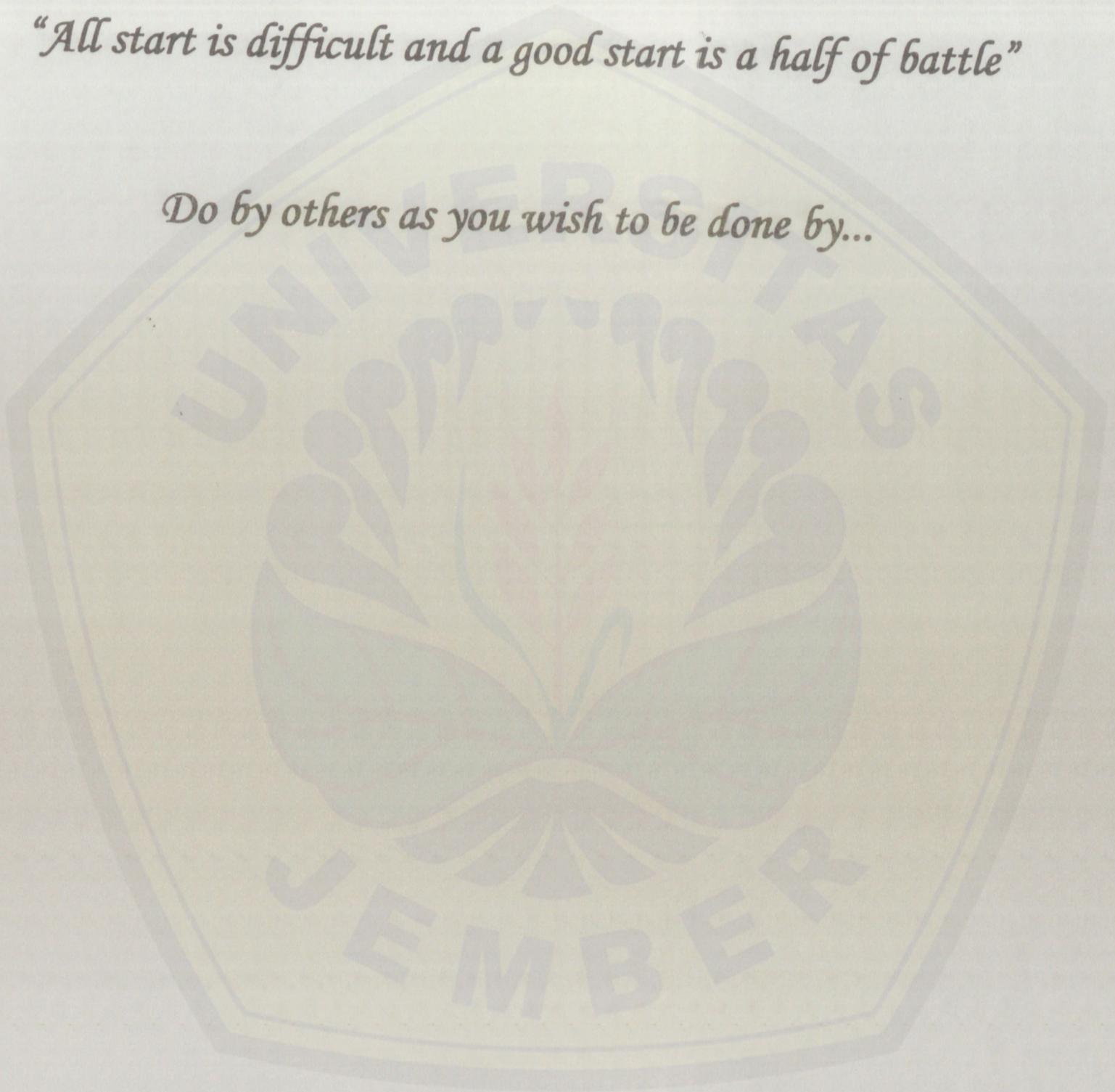
MOTTO



Unit UPT Perpustakaan
UNIVERSITAS JEMBER

"All start is difficult and a good start is a half of battle"

Do by others as you wish to be done by...

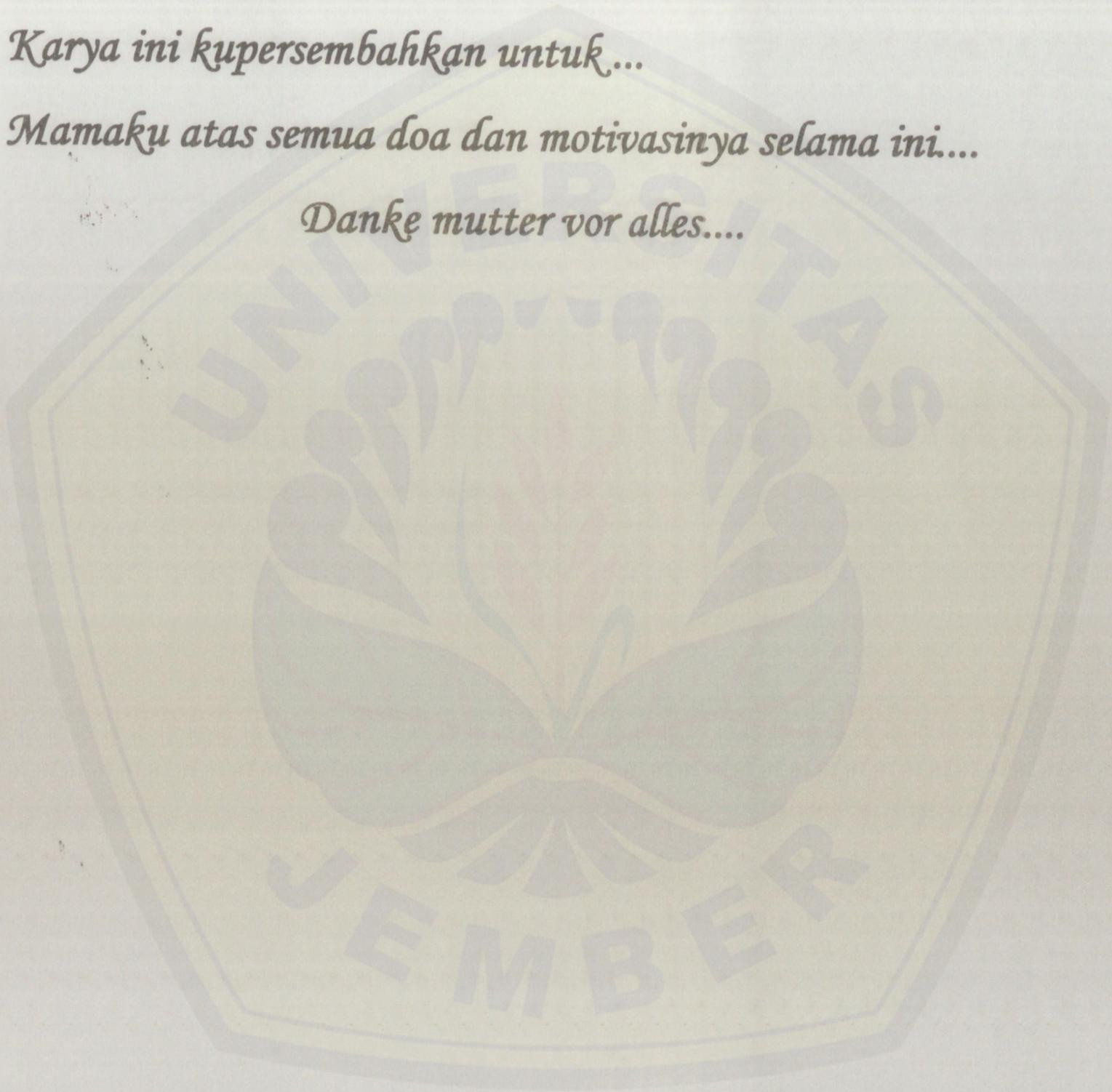


Persembahan

Karya ini kupersembahkan untuk...

Mamaku atas semua doa dan motivasinya selama ini...

Danke mutter vor alles....



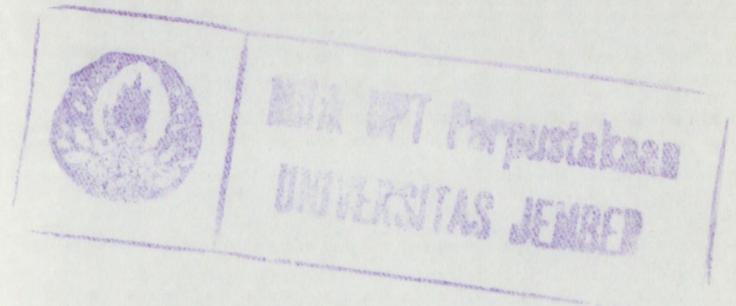
ABTRAKSI

Dalam hubungannya dengan penilaian kesehatan suatu perusahaan akan banyak membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik bagi pihak kreditor maupun pihak intern perusahaan itu sendiri. Pengukuran kinerja perusahaan tidak mudah untuk dilakukan oleh para manajer keuangan. Pada saat ini terdapat berbagai alat ukur kinerja yang dapat dipergunakan, walaupun kadang berbeda antara satu industri dengan industri lainnya. Banyaknya alat ukur membuat para manajer harus jeli dalam menggunakannya, karena pengukuran yang dilakukan dengan alat yang tidak tepat akan menghasilkan pengukuran yang tidak sebenarnya sehingga penilaian terhadap kinerja perusahaan menghasilkan nilai yang semu.

Penelitian ini dilakukan pada kelompok industri otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, dengan periode penelitian antara tahun 2002-2004. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan, *closing price*, SBI dan IHSG. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Untuk mengetahui normalitas data digunakan *Kolmogorov Smirnov Test*. Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda tanpa terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik karena hanya bertujuan melihat nilai *t* untuk mengetahui sigifikansi hipotesis alternatif yang diajukan.

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan menghasilkan nilai *t* yang lebih besar dari *Level of Significance* yaitu 0,05 untuk semua hipotesis, sehingga semua hipotesis yang diajukan ditolak. Kesimpulan akhir dapat dinyatakan bahwa *earnings*, arus kas operasi, *residual income*, dan *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada kelompok industri otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

Kata kunci : *earnings*, arus kas operasi, *residual income*, *economic value added*, *return*.



Kata Pengantar

Alhamdulillah. Segala puji bagi Allah SWT yang selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ Pengaruh *Earnings*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, Dan *Economic Value Added* Terhadap *Return* Yang Diterima Oleh Pemegang Saham Pada Kelompok Industri Otomotif Yang *Listing* Di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi ini merupakan karya asli penulis dan merupakan syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Jember.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak pihak yang telah membantu. Tanpa bantuan dari berbagai pihak ini penulis akan kesulitan dalam menyelesaikan skripsi ini. Untuk itulah dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. H. Sarwedi, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
2. Bapak Drs. Imam Mas’ud, MM, Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi dan Bapak Drs. Wasito, M.Si, Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Jember.
3. Ibu Dra. Ririn Irma. D, M.Si, Ak dan Bapak Rochman Effendi, SE, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing I dan II yang telah banyak memberikan pengarahan, meluangkan waktu untuk melihat kekurangan pada skripsi ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen seluruh Jurusan Akuntansi khususnya dan Fakultas Ekonomi pada umumnya, terima kasih atas ilmu yang diberikan selama ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen Penguji, terima kasih telah membuat penulis menjadi tahu kesalahan serta kekurangan dalam skripsi ini.
6. Bapak Acmad Sugiono dan Mba’ Yulia, terima kasih atas segala bantuannya selama ini.

7. Kedua orang tuaku, terima kasih atas semua dorongan non-materiil dan materiil yang diberikan selama ini. Lia gak akan bisa bales Ma.. Pa...!
8. *My soulmate you're always in my heart, thanks for everything.....*,
Ich lieben dich, Dann.
9. Adikku Grandy nd Keke, thanks udah selalu buat aku tertawa...
10. Sobat-sobatku di Akt'01: Hammam (jg cari cewek terus donk..), Lilo (klo kamu suka tembak aje jg malu2 kucing!), Upix (ayo semangat donk pik!), Ipie (kmu kok pergi tanpa pesan gt sich?), Anggi (makacih ya udah bantu aku ngregres!), Madya (masih byk cowok baik di dunia ini, Non..), Ocha (kamu emang cewek setia).
11. Semua temen-temen di Akt'01 GL: Wow... aku gak akan dapet kelas segila ini lagi, *guys...so* jg pernah hilang kontak ya!!!!!!!!!!
12. Juga buat Akt'01 GP: kita emang gak bisa deket banget tapi kita sodara lho!!!!
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima Kasih semua.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini memiliki keterbatasan yang menyebabkan skripsi ini belum sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak. Wassalam.

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Lembar Pengesahan.....	ii
Lembar Persetujuan.....	iii
Motto	iv
Persembahan.....	v
Abstraksi.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	4
Bab II TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1. Penelitian Terdahulu.....	6
2.2. Landasan Teori	8
2.2.1 Pasar Modal.....	8
2.2.2 <i>Return</i> yang Diterima oleh Pemegang Saham	11
2.2.3 Laporan Keuangan	12
2.2.2.1 Neraca.....	13
2.2.2.2 Laporan Laba Rugi.....	14
2.2.2.3 Laporan Perubahan Ekuitas.....	15

2.2.2.4	Laporan Arus Kas.....	15
2.2.4	Pengukuran Kinerja Konvensional.....	17
2.2.5	<i>Economic Value Added</i>	20
2.2.5.1	Tujuan Perusahaan	20
2.2.5.2	Konsep <i>Economic Value Added</i>	21
2.2.5.3	Proses Penerapan <i>Economic Value Added</i>	23
2.2.5.4	Cara Menghitung <i>Economic Value Added</i>	26
2.2.5.5	Penyesuaian <i>Economic Value Added</i>	29
2.2.5.6	Kesalahan dalam Pengimplementasian <i>Economic Value Added</i>	31
2.2.5.7	Keunggulan dan Kelemahan <i>Economic Value Added</i>	32
BAB III	METODE PENELITIAN.....	34
3.1	Jenis dan Sumber Data	34
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	34
3.3	Prosedur Pengumpulan Data	35
3.4	Definisi Operasional Variabel	35
3.5	Teknik Analisis Data	37
3.5.1	Statistik Deskriptif.....	37
3.5.2	Pengujian Normalitas Data.....	37
3.5.3	Pengujian Hipotesis.....	38
BAB IV	PEMBAHASAN	39
4.1	Gambaran Umum Sampel Penelitian	39
4.2	Deskripsi Variabel Penelitian	41
4.2.1	Variabel Terikat (<i>dependent variable</i>)	42
4.2.2	Variabel Bebas (<i>independent variable</i>)	43
4.2.2.1	<i>Earnings</i>	43
4.2.2.2	Arus Kas Operasi	44

4.2.2.3 <i>Residual Income</i>	45
4.2.2.4 <i>Economic Value Added</i>	46
4.3 Statistik Deskriptif	56
4.4 Uji Normalitas Data	56
4.5 Analisis Regresi Berganda	57
4.6 Uji Hipotesis	58
4.6.1 Uji Hipotesis Pertama	59
4.6.2 Uji Hipotesis Kedua	59
4.6.3 Uji Hipotesis Ketiga	59
4.6.4 Uji Hipotesis Keempat	60
4.7 Pembahasan	60
4.7.1 Pengaruh <i>Earnings</i> terhadap <i>Return</i>	60
4.7.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap <i>Return</i>	61
4.7.3 Pengaruh <i>Residual Income</i> terhadap <i>Return</i>	61
4.7.4 Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap <i>Return</i>	62
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN	63
5.1 Kesimpulan.....	63
5.2 Keterbatasan	64
5.3 Saran	65
Daftar Pustaka	xiv
Lampiran	

DAFTAR TABEL

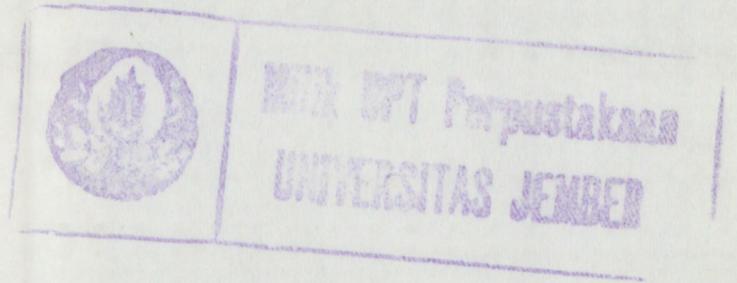
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel	39
Tabel 4.2 <i>Return (%)</i>	42
Tabel 4.3 <i>Earnings</i>	43
Tabel 4.4 Arus Kas Operasi	44
Tabel 4.5 <i>Residual Income</i>	45
Tabel 4.6 Biaya Hutang	47
Tabel 4.7 Tingkat Pengembalian Saham	48
Tabel 4.8 Faktor Risiko Sistematis	49
Tabel 4.9 Biaya Saham Biasa	50
Tabel 4.10 Proporsi Kewajiban Jangka Panjang dan Ekuitas	52
Tabel 4.11 <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	53
Tabel 4.12 <i>Net Operating Profit After Tax (NOPAT)</i>	54
Tabel 4.13 <i>Economic Value Added (EVA)</i>	55
Tabel 4.14 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel	56
Tabel 4.15 Hasil Uji Normalitas Data	57
Tabel 4.16 Hasil Regresi dan Uji Koefisien	57
Tabel 4.17 Hasil Perhitungan Nilai t Persamaan Regresi	58

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Data *Closing Price* Perusahaan Sampel Periode 2002-2004
- Lampiran 2 Perhitungan *Return*
- Lampiran 3 Laporan Laba Rugi PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk
- Lampiran 4 Perhitungan Arus Kas Operasi
- Lampiran 5 Perhitungan *Residual Income*
- Lampiran 6 Biaya Hutang
- Lampiran 7 Data IHSG
- Lampiran 8 Data Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko
- Lampiran 9 Perhitungan Biaya Saham Biasa
- Lampiran 10 Perhitungan *Economic Value Added*
- Lampiran 11 Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel, Hasil Uji Normalitas Data dan Regresi Berganda



BAB I PENDAHULUAN



1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh lebih dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Keberhasilan operasi, kinerja, dan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang tergantung pada banyak keputusan individual atau kolektif yang terus menerus dibuat oleh tim manajemen. Setiap keputusan yang diambil akan berdampak keuangan atau ekonomis yang dapat menjadi lebih buruk atau lebih baik terhadap perusahaan. Pada pokoknya, proses mengelola perusahaan melibatkan serangkaian pilihan ekonomi sehingga mengaktifkan pergerakan sumber daya keuangan yang mendukung perusahaan.

Tidaklah berlebihan bila dikatakan bahwa sukses suatu perusahaan diukur dari kontribusi atau sumbangan maksimum yang mampu diberikan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan adalah banyak dan bermacam-macam, tergantung dari sudut pandang keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa perusahaan tersebut berorientasi. Dalam perusahaan yang berorientasi pada *profit*, maka indikator kinerja perusahaan adalah jumlah laba yang diperoleh. Laba digunakan sebagai alat ukur umum menilai kinerja manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba yang besar akan mendorong pemilik modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan guna memperluas usahanya dan sebaliknya laba yang rendah akan mendorong pemilik untuk menarik modalnya.

Pengambilan keputusan strategis yang diambil sangat bergantung pada hasil analisis yang dilakukan pihak manajemen keuangan. Untuk itu fungsi utama aspek keuangan dalam konteks bisnis yang melibatkan peran manajemen keuangan semakin besar adalah:

1. Menilai kesehatan perusahaan.
2. Mengkaji peluang-peluang investasi.

3. Mencari pembiayaan termurah untuk memilih peluang investasi.

Dalam hubungannya dengan penilaian kesehatan suatu perusahaan akan banyak membawa dampak dalam pengambilan keputusan, baik bagi pihak kreditor maupun pihak intern perusahaan itu sendiri. Para kreditor sangat berkepentingan mengetahui kondisi yang sebenarnya dalam perusahaan, agar uang yang diinvestasikan cukup aman. Bagi pihak intern perusahaan, penilaian kesehatan perusahaan akan sangat mempengaruhi penyusunan strategi usaha yang akan diambilnya.

* Pengukuran kinerja perusahaan tidak mudah untuk dilakukan oleh para manajer keuangan. Pada saat ini terdapat berbagai alat ukur kinerja yang dapat dipergunakan, walaupun kadang berbeda antara satu industri dengan industri lainnya. Banyaknya alat ukur membuat para manajer harus jeli dalam menggunakannya, karena pengukuran yang dilakukan dengan alat yang tidak tepat akan menghasilkan pengukuran yang tidak sebenarnya sehingga penilaian terhadap kinerja perusahaan menghasilkan nilai yang semu.

Alat ukur kinerja yang lazim digunakan adalah analisis rasio finansial. *Economic Value Added (EVA)* merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Baik alat ukur kinerja berupa analisis rasio finansial maupun *EVA* keduanya menggambarkan kinerja keuangan perusahaan. Pada akhirnya investor maupun calon investor akan menilai kinerja perusahaan dan memutuskan akan membeli saham atau tidak. Jika kinerja keuangan baik maka akan menyebabkan minat beli investor tinggi, sementara pemegang saham yang lama enggan melepas sahamnya mengingat harapan untuk mendapat tingkat pengembalian yang tinggi di masa mendatang.

Kedua fenomena tersebut mengakibatkan harga saham perusahaan yang bersangkutan perlahan-lahan akan naik. Hal sebaliknya terjadi jika harga saham perusahaan yang bersangkutan buruk. Dapat dikatakan bahwa harga saham merupakan pencerminan kinerja keuangan perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sebagai

tolak ukur kinerja yang baik, EVA seharusnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolak ukur kinerja yang lain.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Variabel *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
2. Variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
3. Variabel *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
4. Variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
5. Berdasarkan hasil uji t disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada periode pengamatan dan data populasi. Pada penelitian sebelumnya menggunakan periode pengamatan tahun 2000–2002 dan menggunakan data populasi perusahaan manufaktur barang konsumsi (*consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode pengamatan tahun 2002-2004 dan menggunakan data populasi kelompok industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, karena industri di bidang otomotif memiliki lingkungan bisnis yang kompetitif sehingga memerlukan suatu alat untuk mengukur keuntungan nyata bagi perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
2. Apakah arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
3. Apakah *Residual Income (RI)* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
4. Apakah *Economic Value Added (EVA)* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *earnings* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Residual Income (RI)* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan, untuk mempertimbangkan pembuatan keputusan dan kebijakan dalam upaya meningkatkan harga saham perusahaan.
2. Bagi Para Investor dan Calon Investor, hasil penelitian ini diharapkan memberikan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya di masa mendatang.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

- 1) Chen (1996) dalam Triatmoko (2003) menyatakan bahwa "*We found that stock return and EVA per-share are as touted by EVA adopted: however, the association is far-from perfect. EVA accounted for approximately 20,2 percent of the variation in stock return, suggesting one company's experience cannot be generalized to the population at large sample*". Penelitian tersebut mengungkapkan bahwa *EVA* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Selain *EVA* dalam penelitian ini juga dilakukan perhitungan keterkaitan antara *stock return* dengan *ROA* dan *ROE*. Korelasi antara *EVA* dan *stock return* sebesar 20,2% masih lebih kecil dari korelasi antara *ROA* dengan *stock return* sebesar 24,5%. Tetapi masih jauh lebih baik dibandingkan korelasi antara *ROE* dan *stock return* yang hanya mencapai 5-7% saja.
- 2) Biddle, Bowen dan Wallace (1997) dalam Pradhono (2004) menguji pernyataan bahwa *EVA* mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return yang diterima oleh pemegang saham* dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi komponen unik *EVA* yang mana yang mempunyai pengaruh terhadap *return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan *EVA*, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu, tidak ada komponen unik *EVA* yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*.
- 3) Penelitian yang dilakukan oleh Nauli S. (2000) dalam Triatmoko (2003) yang berjudul: "Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi dengan Menggunakan Analisis *EVA* Studi Kasus pada PT. Gajah Tunggal, Tbk dan PT. Andayani Megah, Tbk". Dari penelitian ini disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT.Gajah Tunggal, Tbk setelah

akuisisi lebih baik daripada sebelum akuisisi. Sedangkan kinerja keuangan PT. Andayani Megah, Tbk. setelah akuisisi semakin memburuk.

- 4) Penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn (2000) dalam Pradhono (2004) yang berjudul "*EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns?*". Penelitian ini membandingkan *EVA* dan *earnings* serta lebih menekankan pada situasi yang seperti apa *EVA* mengalahkan *earnings* dan mengapa demikian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi *EVA* memang memiliki *EVA* yang berkorelasi yang lebih tinggi dengan *return*, dibandingkan *earnings*.
- 5) Penelitian yang dilakukan oleh Isnani (2001) dalam Triatmoko (2003) yang berjudul: "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dengan Menggunakan Analisis *Economic Value Added (EVA)*: Studi Kasus pada Merger Bank Lippo dengan Bank Umum Asia". Dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa kinerja yang kurang baik terutama setelah merger meskipun prosentase penurunannya kecil.
- 6) Chrisna (2001) dalam Andriani (2004) meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan yang listed di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 2000-2002. Penelitian ini menggunakan 25 perusahaan dari berbagai industri sebagai sampelnya, dimana menunjukkan bukti bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari *EVA* terhadap *MVA*.
- 7) Sumartini (2003) dalam Andriani (2004) meneliti pengaruh *EVA* terhadap *return* saham pada industri dasar dan kimia yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama kurun waktu 1998-2000. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t diperoleh hasil bahwa *EVA* lebih berpengaruh terhadap *expected return* saham dibandingkan dengan *return riil* saham.

2.2. Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum ada 3 (tiga) (Gumanti, 2001 dalam Ardhana, 2004), yaitu:

1. Dalam arti luas, pasar modal merupakan keseluruhan sistem keuangan yang terorganisir, dan semua perantara keuangan, dan surat-surat berharga baik jangka pendek maupun jangka panjang.
2. Dalam arti menengah, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotik dan deposito berjangka.
3. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan tempat pasar terorganisir yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi dengan memakai jasa pialang (*broker*), komisioner, dan *underwriter*.

Keberhasilan pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain sebagai berikut (Husnan, 1998):

1. *Supply* sekuritas

Tersedianya sekuritas di pasar modal dapat memenuhi kebutuhan di pasar modal berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. *Demand* sekuritas

Artinya banyak terdapat anggota masyarakat yang memiliki dana yang cukup besar untuk membeli sekuritas yang ditawarkan, baik individu, perusahaan keuangan dan lembaga-lembaga keuangan sehingga dari hal tersebut jelas bahwa *income per-capita* dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas selalu mengandalkan informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas, oleh karenanya peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan adalah mutlak diperlukan.

5. Peran lembaga-lembaga pasar modal

Lembaga-lembaga yang ada di pasar modal adalah sangat diperlukan untuk dapat bekerja secara profesional dan dapat diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi dapat berlangsung dengan cepat, efisien, dan dapat dipercaya. Lembaga-lembaga tersebut antara lain: BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), Bursa Efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat (*trustee*), notaris, konsultan hukum, dan lembaga *clearing*.

Pasar modal memiliki fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang membutuhkan dana (*borrower*), dan pihak yang meminjamkan dana (*lender*), tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi ini hampir semua negara menaruh perhatian besar kepada pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara.

Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, yaitu sebagai (Usman dkk, 1997 dalam Sari, 2001):

1 Sebagai sumber penghimpun dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpun dana secara konvensional.

2 Sebagai alternatif investasi para pemodal

Adanya pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi (mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung risiko tertentu yang mungkin terjadi).

- 3 Biaya penghimpunan dan melalui pasar modal relatif rendah
Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham daripada meminjam ke bank.
- 4 Bagi negara, pasar modal akan mendorong perkembangan investasi
Dalam perencanaan pembangunan, kebutuhan akan investasi didasarkan atas perkiraan pertumbuhan ekonomi. Pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besar peranannya dalam memobilisasi investasi tersebut, baik yang bersumber dari badan usaha milik negara maupun yang berasal dari swasta.

Menurut Supranto (1992) dalam Ardhana (2004), peranan pasar modal dipandang dari sudut ekonomi makro adalah sebagai suatu piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Kelebihannya lagi, dibandingkan dengan kredit perbankan, bahwa pasar modal merupakan sumber pembiayaan yang tidak menimbulkan *inflantoir*.

T.C. Reily sebagai pakar dalam bidang pasar modal berpendapat bahwa akibat dari adanya pasar dalam bidang pasar yang terorganisir dengan baik di dalam suatu negara, dapat diharapkan adanya berbagai manfaat sebagai berikut Supranto (1992) dalam Ardhana (2004):

1. Dunia usaha atau perusahaan-perusahaan memiliki pintu masuk untuk mendapatkan pembelanjaan jangka panjang diwujudkan dalam barang-barang modal (*capital assets*), yang akan menambahkan kapasitas produksinya, menambah kesempatan kerja dan menambah kesempatan meningkatkan kesejahteraan ekonominya.
2. Uang atau dana akan teralokasi secara tepat oleh pasar pada perusahaan-perusahaan yang menggunakan secara produktif.
3. Para penabung mendapat kesempatan untuk memperoleh laba berupa dividen ataupun *capital gains*..
4. Lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan, perusahaan asuransi dan pensiun dapat menjual portofolio dalam bentuk *negotiable securities*,

mengatur kembali dan menganekaragamkan risiko dalam memperoleh dana untuk kegiatan-kegiatan lebih lanjut lainnya.

5. Lembaga-lembaga keuangan akan menarik berbagai keuntungan dengan beroperasinya secara penuh pasar modal baik *non-securities segment* maupun *securities segment*.

Sedangkan fungsi pasar modal menurut Husnan (1998):

1. Fungsi ekonomi

Menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*borrower*).

2. Fungsi keuangan

Menyediakan dana yang dibutuhkan tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

2.2.2 Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham

Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditor. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditor) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditor akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham dalam hal ini berupa perubahan harga saham pada suatu periode dan penerimaan dividen tunai Ross (2002) dalam Pradhono (2004).

Dimana perhitungannya dapat diformulasikan:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + di}{P_{t-1}}$$

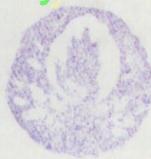
- Dimana: R_i = Return yang diterima oleh pemegang saham
 P_t = Harga saham penutupan (*closing price*) tahun berjalan
 P_{t-1} = Harga saham penutupan (*closing price*) tahun sebelumnya
 d_i = Dividen kas tahun berjalan.

2.2.3 Laporan Keuangan

Proses analisis keuangan melibatkan pengkajian kembali berbagai data formal atau informasi yang relevan untuk tujuan analisis yang spesifik ini. Bentuk paling umum dari informasi keuangan dasar suatu perusahaan adalah informasi yang dipublikasikan secara umum, merupakan seperangkat laporan keuangan yang dikeluarkan menurut pedoman profesi akuntan publik (Prinsip-Prinsip Akuntansi yang Lazim) dan menurut pengawasan Komisi Pasar Modal (*SEC*). Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu pencatatan transaksi keuangan yang telah terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas yang diberikan. Laporan keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang lazim mencerminkan pengaruh keputusan yang dibuat manajemen pada masa lalu maupun sekarang.

Seperangkat laporan ini biasanya terdiri dari neraca untuk tanggal tertentu, laporan laba rugi untuk periode tertentu, dan laporan arus dana untuk periode yang sama. Selain itu, laporan khusus yang menyoroti perubahan ekuitas dalam neraca biasanya juga tersedia. Laporan keuangan yang disusun berdasarkan peraturan akuntansi keuangan berusaha mencatat secara konsisten dan wajar setiap transaksi bisnis dengan menggunakan prinsip konservatif sebagai berikut (Helfert, 1997):

1. Transaksi dicatat menurut biaya yang berlaku pada saat itu (*historical cost*).
2. Penyesuaian terhadap nilai berjalan yang hanya dilakukan jika nilai tersebut menurun.
3. Pendapatan dan biaya diakui ketika transaksi terjadi, dan bukan pada saat kas berpindah tangan (*accrual basis*).



4. Penyesuaian secara periodik atas pendapatan dan biaya yang dicapai melalui *accrual*, *deferral*, dan alokasi akuntansi.
5. Penyisihan untuk kontingensi negatif disyaratkan, sehingga mengurangi laba dan nilai yang dicatat menurut estimasi.

2.2.3.1. Neraca

Neraca pada tanggal tertentu menggambarkan kategori dan jumlah aktiva yang digunakan oleh perusahaan (dana yang digunakan) dan pemenuhan kewajiban kepada pemberi pinjaman serta pemilik (dana yang diperoleh). Neraca bersifat statis dan kumulatif, artinya neraca mencerminkan kondisi pada tanggal pembuatannya dan menyajikan pengaruh semua keputusan serta transaksi yang telah terjadi serta telah dipertanggungjawabkan sampai pada tanggal pembuatan neraca (Helfert, 1997).

Neraca perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur posisi keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Neraca, minimal mencakup pos-pos berikut (PSAK No. 1):

1. Aktiva berwujud
2. Aktiva tidak berwujud
3. Aktiva keuangan
4. Investasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas
5. Persediaan
6. Piutang usaha dan piutang lainnya
7. Kas dan setara kas
8. Hutang usaha dan hutang lainnya
9. Kewajiban yang diestimasi
10. Kewajiban berbunga jangka panjang
11. Hak minoritas
12. Modal saham dan pos ekuitas lainnya.

Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban, dan ekuitas. Pos-pos didefinisikan sebagai berikut (Kerangka Dasar Penyusunan Dan Penyajian Laporan Keuangan):

1. Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.
2. Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.
3. Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

2.2.3.2. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi perusahaan disajikan sedemikian rupa yang menonjolkan berbagai unsur kinerja keuangan yang diperlukan bagi penyajian secara wajar. Laporan laba rugi minimal mencakup pos-pos berikut (PSAK No. 1):

1. Pendapatan
2. Laba rugi usaha
3. Beban pinjaman
4. Bagian dari laba atau rugi perusahaan afiliasi dan asosiasi yang diperlakukan menggunakan metode ekuitas.
5. Beban pajak
6. Laba atau rugi dari aktivitas normal perusahaan
7. Pos luar biasa
8. Hak minoritas
9. Laba atau rugi bersih untuk periode berjalan.

Pos, judul dan sub-jumlah lainnya disajikan dalam laporan laba rugi apabila diwajibkan oleh pernyataan standar akuntansi keuangan atau apabila penyajian tersebut diperlukan untuk menyajikan kinerja keuangan secara wajar (PSAK No. 1).

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

itu akan meningkatkan atau menurunkan ekuitas pemilik pada neraca. Jadi, laporan laba rugi adalah tambahan yang penting bagi neraca dalam menjelaskan komponen utama yang mengubah modal pemilik dan juga menyediakan informasi penting penilaian kinerja.

Earnings dihasilkan oleh proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. *Generally Accepted Accounting Principle (GAAP)* menyatakan bahwa pengakuan pendapatan terjadi pada saat *transfer of title*, tanpa memperdulikan apakah perusahaan sudah atau belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya lain yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya. Jadi *earnings* yang diperoleh perusahaan akan menentukan besarnya minat investor untuk menanamkan sahamnya yang tercermin pada perubahan harga saham (*return*).

H₁ : *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.2.3.3. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas menyajikan ikhtisar perubahan yang terjadi dalam ekuitas pemilik pada jangka waktu tertentu. Penambahan dalam ekuitas pemilik berasal dari investasi yang dilakukan pemilik dan laba bersih yang dihasilkan. Pengurangan ekuitas pemilik dari pengambilan pribadi dan kerugian yang terjadi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa laporan perubahan ekuitas pemilik merupakan suatu analisis tentang perubahan utama perkiraan modal pemilik atau kekayaan bersih selama suatu periode tertentu.

2.2.3.4. Laporan Arus Kas

Laporan ini menyajikan dasar analisis dinamis yang berpusat pada perubahan kondisi keuangan akibat keputusan yang diambil selama periode tertentu. Laporan ini disusun dari perbandingan neraca awal serta akhir, dan juga dikaitkan dengan laporan operasi periode tersebut. Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan. Sebagai dasar

untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Dalam proses pengambilan keputusan ekonomi, para pemakai laporan keuangan perlu melakukan evaluasi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas (PSAK No.2).

Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (PSAK No. 2):

1. Aktivitas operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

2. Aktivitas investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

3. Aktivitas pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Dari pengertian di atas, bisa terjadi *earnings* akan sangat berbeda dengan arus kas operasi. Damodaran dalam Pradhono (2004) mengatakan ada tiga faktor signifikan yang menyebabkan perbedaan. Faktor-faktor berikut mempengaruhi *accounting earnings*, tetapi tidak mempengaruhi arus kas, yaitu:

1. *Operating versus capital expenditure*, menurut akuntansi, pengeluaran yang diperkirakan mempunyai masa manfaat dalam beberapa periode akuntansi, tidak akan dikurangkan langsung ke pendapatan pada periode terjadinya, tetapi akan ditangguhkan dan akan dikurangkan atau dibebankan ke pendapatan beberapa periode yang akan datang, yang diperkirakan menerima manfaat dari pengeluaran tersebut. Sebaliknya, arus kas hanya memperhatikan saat terjadinya transaksi tunai (*cash basis*).
2. Biaya-biaya non kas, beberapa jenis biaya yang bersifat non kas, seperti penyusutan dan amortisasi akan dikurangkan dari pendapatan untuk memperoleh *earnings*
3. *Accrual versus cash revenue and expenses*, adanya perbedaan waktu antara pengakuan transaksi secara *accrual* dengan penerimaan atau pembayaran tunai akan menyebabkan perbedaan antara pendapatan dan biaya.

Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan yang lain, laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan profitabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flows*) dari berbagai perusahaan. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama (PSAK No . 2).

H₂ : Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

2.2.4 Pengukuran Kinerja Konvensional

Pendekatan yang populer dipakai untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi dan laporan keuangan. Hal ini karena laporan keuangan disusun berdasarkan kaidah-kaidah standar

penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Kaidah dasar akuntansi antara lain komparabilitas dan konsistensi yang membuat laporan keuangan merefleksikan kinerja perusahaan dapat diperbandingkan dengan perusahaan lain atau dengan periode lain dari perusahaan itu.

Data akuntansi dari laporan keuangan kemudian diolah untuk menganalisa kinerja perusahaan dalam bentuk rasio keuangan. Rasio keuangan dapat dikategorikan dalam 4 kelompok yaitu (Widayanto, 1993):

1. Rasio Aktivitas, rasio ini mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkapkan masalah-masalah yang selama ini tersembunyi. Rasio ini terdiri dari:
 - a. *Total Assets Turnover*, yaitu rasio antara penjualan terhadap jumlah harta keseluruhan.
 - b. *Collection Period*, yaitu mengukur jangka waktu pembayaran piutang oleh pembeli.
 - c. *Inventory Turnover*, yaitu mengukur tingkat perputaran barang dari persediaan ke penjualan dan dinyatakan dengan rasio antara harga pokok penjualan (HPP) terhadap tingkat persediaan.
 - d. *Fixed Asset Turnover*, yaitu mengukur tingkat penggunaan harta tetap dinyatakan dalam rasio antara penjualan bersih terhadap harta tetap bersih (setelah dikurangi akumulasi penyusutan).
2. Rasio Leverage, rasio ini ditujukan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan, rasio ini terdiri dari:
 - a. *Debt Ratio*, yaitu perbandingan jumlah hutang terhadap jumlah modal.
 - b. *Debt Equity Ratio*, yaitu perbandingan jumlah modal saham terhadap jumlah modal keseluruhan.
 - c. *Times Interest Earned*, mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban bunga kepada kreditor.
3. Rasio Likuiditas, rasio ini mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, rasio ini terdiri dari:

- a. *Current Ratio*, yaitu rasio antara harta lancar terhadap kewajiban jangka pendek.
 - b. *Quick Ratio*, yaitu rasio antara harta lancar tanpa persediaan terhadap kewajiban jangka pendek.
4. Rasio Keuntungan, rasio ini menggambarkan seberapa bagus tingkat laba perusahaan. Rasio ini terdiri dari:
- a. *Net Profit Margin*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih.
 - b. *Return On Assets (ROA)*, yaitu rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset keseluruhan yang juga berarti merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari asset yang dimiliki perusahaan.
 - c. *Return on Equity (ROE)*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan.
 - d. *Return On Investment (ROI)*, yaitu rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas (hutang dan saham) yang ditanamkan di bisnis yang bersangkutan.

Untuk mengatasi kecenderungan *Return On Investment (ROI)* menciptakan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tetapi mengurangi *ROI* divisi, beberapa perusahaan mengadopsi suatu ukuran kinerja alternatif yang disebut laba residu. Laba residu (*residual income*) adalah selisih antara laba operasi dan pengembalian minimal yang diisyaratkan oleh aktiva operasi perusahaan (Hansen Mowwen, 1999):

$$\text{Laba residu} = \text{laba operasi} - (\text{tingkat pengembalian minimal} \times \text{aktiva operasi})$$

Dimana laba operasi (*operating income*) adalah laba sebelum beban bunga dan pajak. Sedangkan aktiva operasi (*operating assets*) adalah seluruh aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi yang meliputi kas, piutang, persediaan, tanah, gedung, dan peralatan. Penggunaan laba residu mendorong

manajer untuk menerima proyek apapun yang menghasilkan pengembalian di atas tingkat minimal (Hansen Mowwen, 1999).

H₃ : Residual income mempunyai pengaruh signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

Dalam menganalisa setiap ukuran (rasio) di atas, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak dapat berdiri sendiri. Rasio tersebut akan berarti bila setidaknya satu dari dua hal di bawah ini terpenuhi, yaitu (Widayanto, 1993):

1. Adanya perbandingan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang hampir sama.
2. Adanya analisa kecenderungan (*trend*) dari setiap rasio tersebut terhadap rasio pada tahun-tahun sebelumnya.

Sehingga pendekatan ini memiliki kelemahan-kelemahan, antara lain:

1. Laporan keuangan dari suatu perusahaan yang memiliki sejumlah divisi dari industri yang berlainan akan sulit dibandingkan dengan perusahaan lain atau dengan data suatu industri.
2. Terjadinya distorsi karena pengaruh inflasi dan penggunaan data historis dalam akuntansi.
3. Laporan keuangan tidak dapat berdiri sendiri, tetapi harus didukung oleh catatan atas laporan keuangan.
4. Kesulitan dalam menginterpretasikan hasil analisa.
5. Perbedaan dalam perlakuan akuntansi dapat menimbulkan distorsi dalam membandingkan rasio.
6. Adanya praktek *window dressing* tentunya membuat laporan keuangan terlihat lebih baik.

2.2.5 Economic Value Added (EVA)

2.2.5.1 Tujuan Perusahaan

Secara umum banyak buku atau literatur bisnis yang menekankan bahwa tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan laba yang diperoleh. Hal ini ditempuh dengan cara meningkatkan penjualan dan meminimalkan beban. Dengan adanya perubahan yang pesat dalam dunia bisnis sekarang dimana

perusahaan mulai berlomba untuk berinvestasi, tujuan “tradisional” yang berorientasi pada laba sudah kurang relevan lagi. Pada masa persaingan ketat ini perusahaan dituntut untuk menetapkan tujuan dimana semua *stakeholder* dipertimbangkan suaranya. *Stakeholder* adalah “a person or group who has an interest in or benefits from the outputs of a business.” (Trischler, 1996 dalam L.L. Utomo, 1999).

Untuk menetapkan tujuan yang mencakup seluruh *stakeholder*, maka tujuan yang semula *profit oriented* berubah menjadi *value oriented*. Dengan berpedoman pada pencapaian nilai maksimal maka berarti perusahaan dapat mengolah sumber daya yang terbatas tersebut. Tujuan perusahaan publik dimana sahamnya telah diperdagangkan di bursa adalah memaksimalkan nilai saham karena nilai saham adalah kekayaan para pemegang sahamnya.

Keinginan pemilik untuk memaksimalkan nilai ekuitas seringkali bertentangan dengan keinginan manajemen. Penelitian yang dilakukan oleh Donaldson (L.L. Utomo, 1999) bahwa tujuan dasar seorang manajer adalah *the maximization of corporate wealth*. *Corporate wealth* adalah kekayaan perusahaan dimana manajemen mempunyai kontrol dan sering diasosiasikan dengan ukuran (*size*) dan pertumbuhan (*growth*) perusahaan. Jadi tujuan manajemen untuk menjadikan perusahaan besar dan tumbuh dengan cepat tidak sama dengan tujuan pemilik perusahaan untuk meningkatkan nilai dari ekuitasnya.

Hal inilah yang mendasari pemikiran mengenai suatu konsep yang dapat menjembatani tujuan antara manajemen dan pemilik. Dan mengatasi kelemahan-kelemahan yang dimiliki oleh pendekatan konvensional (rasio keuangan). Oleh karena itu, diperlukan suatu alat ukur kinerja yang menunjukkan prestasi manajemen sebenarnya dengan tujuan untuk mendorong aktivitas atau strategi yang menambah nilai ekonomis (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas yang merusak nilai (*non value added activities*). *EVA (Economic Value Added)* sangat relevan dalam hal ini karena *EVA* dapat mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan dalam periode tertentu.

2.2.5.2 Konsep *Economic Value Added (EVA)*

Pendekatan EVA sebenarnya adalah penyempurnaan dari teori *cost of capital* yang telah lama ada, namun belum digunakan secara luas oleh perusahaan-perusahaan. Hingga akhirnya *Stern Stewart & Co.* sebuah perusahaan konsultan manajemen terkemuka di Amerika Serikat mempublikasikan secara luas tentang *EVA*. Dimana *EVA* merupakan alat ukur kinerja yang ingin melihat secara “adil” kinerja perusahaan. Kinerja yang dinilai pada *EVA* adalah seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai atau meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan normatif dari alat ukur kinerja keuangan yaitu meningkatkan *value of the firm*.

Meski sebenarnya bentuk *EVA* telah muncul di literatur-literatur awal tahun 1989 oleh Finegan atau Walter tahun 1992, namun saat itu belum begitu menarik perhatian. Sampai pada bulan September 1993, konsep *EVA* ditulis sebagai artikel pada majalah *Fortune* oleh Shwan Tully. Artikel ini menerima banyak sambutan hangat sebagai inovasi dalam pengukuran kinerja perusahaan. Diterapkannya *EVA* pada perusahaan besar yang terbukti membantu pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaannya seperti *AT&T*, *Coca Cola*, *Quaker Oats*, *Briggs & Stratton*, *CSX* dan perusahaan terkemuka lainnya (Miqdad, 1997).

EVA mencoba melihat segi ekonomis dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan secara ‘adil’ memperhatikan harapan-harapan dari para pemilik dana. Keadilan ini dinyatakan dengan biaya modal tertimbang dan pedoman pada nilai pasar.

Shawn Tully dalam Miqdad (1997,11) mendefinisikan *EVA (Economic Value Added)* sebagai : “*simply stated EVA is just a way of measuring and operations real profitability. What takes it so revealing is that takes in to account a factor no conventional measuring includes the total cost of the operations capital. The capital is all the money tied up in such things as heavy equipment, real estates, computers and other stuff that’s expected to be productive for a while after it has been purchased, plus so called working capital mainly cash, inventories, and receivable. EVA is simply after tax operating profit, a widely used measures minus the total annual cost of capital*”.

Sedangkan Gatot Widayanto (Miqdad,1997.11) mengatakan bahwa:

“Nilai tambah ekonomis adalah suatu konsep yang dilandasi pemikiran bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.”

2.2.5.3 Proses Penerapan *Economic Value Added (EVA)*

Untuk dapat mengukur nilai tambah yang diciptakan dalam perusahaan, manajemen terlebih dahulu memisahkan aktivitas mana saja yang bersifat *value added* dari aktivitas yang bersifat *non-value added*. Pemisahan aktivitas yang *value added* dari *non-value added* diawali dengan proses analisa aktivitas. *Activity analysis* adalah “*the process of identifying, describing, of evaluating the activities an organization performs*” Hansen and Mowen (1994) dalam L.L. Utomo (1999). Analisis aktivitas ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menghilangkan semua aktivitas yang tidak diperlukan, dan akhirnya meningkatkan efisiensi semua aktivitas yang diperlukan.

Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi keseluruhan. Proses *Value Added Assessment (VAA)* atau penaksiran nilai tambah di dalam buku oleh William E. Trischler (1996) dalam L.L. Utomo (1999) mengidentifikasikan beberapa langkah yang harus diambil untuk menghilangkan proses bisnis yang tidak perlu:

1) *Management Establishes Business Objectives*

Langkah awal ini sangat penting karena disinilah manajemen menentukan dan menginformasikan visi dan tujuan-tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan kepada seluruh *stakeholdernya*. Pada akhirnya tingkat efisiensi suatu proses ditentukan oleh prinsip terpenuhi atau tidaknya kepuasan semua stakeholder, sehingga tugas manajemen adalah untuk memastikan semua tujuan yang direncanakan pada langkah ini diarahkan untuk mencapai prinsip ini.

2) *Identification of Process Stakeholders*

Proses-proses yang terjadi dalam organisasi hendaknya dapat diidentifikasi pada langkah ini. Menentukan apakah suatu proses menambah nilai atau tidak terhadap organisasi sangatlah sulit. Tetapi langkah ini sangat penting supaya manajemen tetap berfokus pada *stakeholders' needs*, dan bukan pada kepentingan sendiri.

3) *The Process Management Team Analyzes Process Step*

Langkah ini merupakan awal dari pemisahan aktivitas atau proses yang menambah nilai kepada pelanggan (*customer*) dan bukan pelanggan (*non-customer*). Tujuan manajemen adalah memaksimalkan tingkat efisiensi dan fleksibilitas dari proses-proses tersebut untuk *customer*.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *EVA* akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut Stewart (1993) dalam L.L. Utomo (1999):

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Untuk meningkatkan efisiensi operasional, manajemen memisahkan *value added activities* dari *non-value added activities*. Proses-proses yang tidak menambah nilai kepada *stakeholder*—khususnya *customer*—dihilangkan dan memperbaiki proses yang menciptakan nilai sesuai dengan *Value Added Assessment Process*. Dengan membatasi investasi di proyek-proyek yang kurang menguntungkan diharapkan manajemen dapat menggunakan modalnya secara lebih baik untuk investasi di proyek yang menambah nilai dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Konsep *Economic Value Added* tidak hanya digunakan dalam penilaian suatu investasi saja. Bagaimana konsep *EVA* ini dapat banyak berperan adalah dalam hal *goal setting*, *capital budgeting*, *performance assessment*, dan *incentive compensation*.

1. *EVA dan Goal Setting*

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan sebuah perusahaan sudah seharusnya adalah untuk meningkatkan *Economic Value Added*-nya, karena *EVA* merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen. Dengan mengkomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah maksimalisasi nilai bukanlah laba, para manajer menjadi lebih fokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

Pada saat melakukan langkah awal dalam *Value Added Assessment Process* manajemen menentukan visi dan tujuan perusahaan. Langkah ini juga merupakan komunikasi awal kepada seluruh jajaran manajemen bahwa penciptaan nilai lebih penting daripada perolehan laba besar, sehingga dapat disatukan upaya untuk mendorong proses-proses yang menambah nilai dan mengurangi proses-proses yang tidak menambah nilai dalam suatu organisasi.

2. *EVA dan Capital Budgeting*

Di dalam hal *capital budgeting* perusahaan umumnya menggunakan pedoman perhitungan *Net Present Value (NPV)* untuk menerima atau menolak suatu proyek atau peluang baru. Berdasarkan analisa *NPV*, sebuah perusahaan akan menerima proyek dengan *NPV* positif dan menolak proyek dengan *NPV* negatif. Proyek dengan *NPV* positif berarti nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan proyek tersebut lebih besar daripada nilai investasi awalnya, demikian sebaliknya untuk proyek dengan *NPV* negatif. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan atau menambah nilai dengan adanya investasi di proyek-proyek yang menghasilkan positif *NPV*.

Konsep *Economic Value Added (EVA)* dalam hal investasi mempunyai prinsip sama dengan konsep *Net Present Value (NPV)*. *Net Present Value* juga dapat diperoleh dari jumlah nilai sekarang dari *EVA* yang dihasilkan oleh setiap proyek, dimana biaya modal baru yang digunakan untuk membiayai sebuah proyek dikurangkan dari perhitungan awal *EVA*. Sehingga pedoman *EVA* untuk *capital budgeting* adalah menerima proyek atau peluang investasi yang menghasilkan

positif discounted EVA dan menolak proyek yang menghasilkan *negative discounted EVA*. Proyek dengan *positif discounted EVA* akan menambah nilai, demikian sebaliknya proyek dengan *negatif discounted EVA* akan merusak atau mengurangi nilai sebuah perusahaan.

3. *EVA dan Performance Assessment*

Pada perusahaan yang besar dimana kepemilikan tersebar ke banyak pemegang saham, manajemenlah yang mengontrol dan bertanggung jawab penuh atas operasional sehari-hari. Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol ini menyebabkan terjadinya *conflict of interest* antara pemilik sebagai *principal* dan manajemen sebagai *agent*. Untuk memperkecil biaya-biaya yang timbul akibat *agency problem* maka dibentuklah suatu sistem *performance assessment* yang memberi insentif pada strategi atau tindakan manajemen yang menambah nilai.

Penggunaan anggaran atau *budget* sebagai pedoman ukuran keberhasilan manajemen sudah tidak relevan lagi untuk tujuan *value building*, karena hal tersebut berfokus pada angka-angka akuntansi. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai memerlukan pedoman atau alat ukur dimana penciptaan nilai perusahaanlah yang melandasi kriteria nantinya. Jadi *Economic Value Added* sangat sesuai untuk masuk dalam kriteria pengukuran keberhasilan kinerja manajemen.

4. *EVA dan Incentive Compensation*

Kontrak penggajian, terutama insentif dan bonus, memberikan arah dan motivasi yang penting bagi para eksekutif manajemen. Pada perusahaan besar yang kepemilikannya tersebar ke banyak pemegang saham dan tujuan perusahaan adalah *value building*, sistem pemberian insentif atau penggajian seharusnya ditujukan untuk mendorong aktivitas yang menambah nilai perusahaan. Supaya strategi yang diambil manajemen sejalan dengan tujuan *value building*, sistem pemberian insentif atau penggajian berpedoman pada prinsip bahwa insentif atau bonus diberikan pada individu yang strategi atau tindakannya menambah nilai perusahaan. Untuk mendorong manajemen bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan, pemilik dapat mengenalkan sebuah sistem insentif yang memberi kesempatan manajemen menikmati sebagian dari kenaikan nilai perusahaan.

2.2.5.4 Cara Menghitung *EVA*

Sebelum menghitung *EVA*, secara teknis terlebih dahulu harus menghitung biaya hutang dan ekuitas. Adapun komponen biaya hutang dan ekuitas meliputi:

1. Biaya Hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Untuk menghitung biaya hutang dapat diformulasikan (Widayanto, 1993):

$$K_d = K_b(1-t)$$

Dimana: K_d = biaya hutang setelah pajak

K_b = biaya hutang sebelum pajak

t = tarif pajak

2. Biaya Saham Preferen (*cost of preferred stock*)

Biaya saham preferen menunjukkan seberapa besar keuntungan yang diisyaratkan (*required rate of return*) oleh pemilik saham preferen. Untuk menghitung biaya saham preferen dapat diformulasikan (Weston, 1997 dalam Agustin, 2004):

$$K_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_{ps}}$$

Dimana: K_{ps} = tingkat keuntungan yang diisyaratkan pemegang saham

D_{ps} = dividen saham preferen

P_{ps} = harga saham preferen

3. Biaya Saham Biasa (*cost of common stock*)

Dalam menghitung biaya saham biasa, ada tiga macam pendekatan yang dapat digunakan yaitu pendekatan laba, pendekatan dividen dan pendekatan penilaian risiko dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Adapun pendekatan yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa dalam penelitian ini adalah pendekatan penilaian risiko dengan metode *CAPM*. Dalam pendekatan ini tingkat pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh investor adalah tingkat bebas risiko pasar (hasil pengembalian pasar dikurangi tingkat bunga bebas risiko) dikalikan dengan risiko saham

perusahaan. Formula yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa adalah (Husnan, 1998):

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta_j$$

Dimana : K_e = biaya saham biasa

R_f = tingkat suku bunga investasi bebas risiko

R_m = tingkat pengembalian pasar

B_j = faktor risiko sistematis

Tingkat pengembalian pasar (R_m) dapat dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{(IHS G_t - IHS G_{t-1})}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana: R_m = tingkat pengembalian pasar

$IHS G_t$ = IHS G tahun yang dihitung

$IHS G_{t-1}$ = IHS G tahun sebelumnya

Koefisien β (faktor risiko sistematis) dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana : R_i = tingkat pengembalian harga saham

$\overline{R_m - R_f}$ = rata-rata ($R_m - R_f$)

$\overline{R_i - R_f}$ = rata-rata ($R_i - R_f$)

n = jumlah periode penelitian

Tingkat pengembalian harga saham (R_i) dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana: R_i = tingkat pengembalian harga saham

P_t = harga saham tahun yang dihitung

P_{t-1} = harga saham tahun sebelumnya

4. Biaya Saldo Laba (*cost of retained earning*)

Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari saldo laba menunjukkan seberapa besar tingkat pendapatan investasi (*rate of return*) dalam saham yang diharapkan diterima oleh investor (Riyanto, 2001 dalam Agustin, 2004).

5. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*)

WACC merupakan total biaya dari masing-masing komponen pendanaan, yaitu biaya hutang (*cost of debt*) serta biaya ekuitas (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur pendanaan jangka panjang perusahaan. *WACC* mencerminkan tingkat pengembalian investasi atas setiap sumber dana yang dimiliki perusahaan. *WACC* dapat dihitung dengan rumus (Brigham, 1997 dalam Agustin, 2004):

$$WACC = \{W_d \times K_d\} + \{W_p \times K_p\} + \{W_e \times K_e\}$$

Dimana: *WACC* = biaya modal rata-rata tertimbang

W_d = persentase kewajiban jangka panjang dari total pendanaan

W_p = persentase saham preferen dari total pendanaan

W_e = persentase saham biasa dari total pendanaan

K_d = biaya hutang

K_p = biaya saham preferen

K_e = biaya saham biasa

Setelah *WACC* diketahui maka *EVA* dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Sartono, 1999):

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

Dimana: *EVA* = *Economic Value Added*

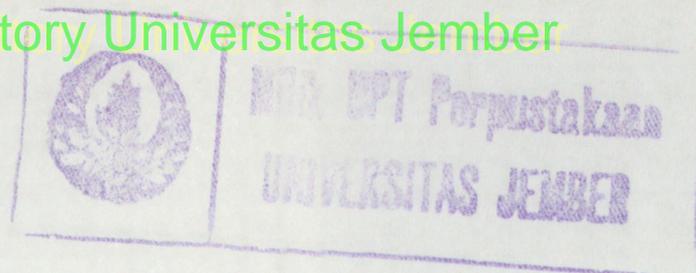
NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = kewajiban dan ekuitas

Dengan kriteria penilaian terhadap *EVA* adalah sebagai berikut:

1. Jika $EVA > 0$, maka telah terjadi penambahan nilai ekonomis dalam perusahaan.
2. Jika $EVA = 0$, maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana.
3. Jika $EVA < 0$, maka tidak ada nilai tambah pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan penyedia dan terutama para pemegang saham.



2.2.5.5 Penyesuaian *Economic Value Added (EVA)*

EVA sepintas terlihat lebih *accounting-based* daripada *economic measure*. Tetapi pada kenyataannya pencipta *EVA* (Stewart, 1991 dalam Pradhono, 2004) mengusulkan serangkaian *adjustments* untuk menyesuaikan pengukuran sehingga lebih mendekati basis arus kas *economic*. Penyesuaian untuk *NOPAT* dan *capital base (invested capital)* terutama dilakukan untuk (Pradhono, 2004):

1. *Operating lease expenses* dimana semua transaksi sewa guna usaha, baik *operating lease* maupun *capital lease* akan diperlakukan dengan cara yang sama yaitu mengakui adanya hutang atau modal yang diinvestasikan (*invested capital*).
2. Biaya penelitian dan pengembangan, dimana semua pengeluaran yang berkaitan dengan penelitian dan pengembangan diperlakukan sebagai "*successful efforts*" sehingga akan dikapitalisasi atau ditangguhkan selama periode tertentu.
3. Biaya iklan dan promosi, dimana pengeluaran untuk iklan dan promosi ini juga diperlakukan sama dengan penelitian dan pengembangan karena juga dianggap bermanfaat pada periode yang akan datang.
4. Penyesuaian nilai persediaan (*LIFO*), dimana penerapan perhitungan biaya persediaan berdasarkan *LIFO* akan menyebabkan nilai perusahaan yang terlalu rendah, yang kemudian akan mengakibatkan modal yang diinvestasikan terlalu rendah.
5. Pajak penghasilan ditangguhkan, dimana pajak penghasilan yang ditangguhkan seharusnya diabaikan karena bukan merupakan suatu biaya tunai.
6. Amortisasi *goodwill*, dimana amortisasi *goodwill* periode berjalan dikeluarkan dari laporan laba rugi dan ditambahkan kembali ke dalam modal yang diinvestasikan, untuk menghilangkan asumsi yang salah mengenai masa manfaat aktiva.

7. Cadangan untuk piutang ragu-ragu, dimana penyisihan untuk piutang yang diragukan bersifat non tunai dan terlalu konservatif sehingga akan menyebabkan laba dan aktiva dicatat terlalu rendah.

Pengaruh dari penyesuaian di atas akan menghasilkan *NOPAT* dan *capital base* yang lebih besar, tetapi tidak berdampak besar terhadap perhitungan *EVA*. Penyesuaian *EVA* perlu dibuat hanya jika: Stewart (1991) dalam Pradhono (2004)

1. Jumlahnya *significant*.
2. Memiliki dampak material terhadap *EVA*.
3. Dapat dipahami oleh orang yang menggunakan (*users*).
4. Informasi yang diperlukan mudah diperoleh.

2.2.5.6 Kesalahan Dalam Pengimplementasian *Economic Value Added (EVA)*

Beberapa kesalahan yang biasa dilakukan para pelaku bisnis dalam mengimplementasikan *EVA* (Stewart, 1995 dalam Prabowo, 1998), antara lain:

1. *They don't make it a way of life*

Kebanyakan perusahaan hanya berpikir bahwa yang perlu dikerjakan hanyalah menghitung *EVA*. Padahal *EVA* adalah sebuah sistem manajemen keuangan yang komprehensif. Jadi *EVA* adalah sarana petunjuk dan pengawasan operasional dan strategi perusahaan. *EVA* seharusnya berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan tujuan-tujuan keuangan secara umum, bagaimana mengkomunikasikan tujuan tersebut kepada organisasi dan para investor serta bagaimana mengevaluasi kesempatan pengembangan bisnis.

2. *Most managers try to implement EVA too fast*

Pengimplementasian *EVA* dalam suatu perusahaan membutuhkan waktu yang lama. Dimulai dari manajemen puncak, kemudian secara bertahap pada tingkat manajemen di bawahnya dan seterusnya hingga semua manajer memahami *EVA*. Dan sebaiknya *EVA* diintegrasikan secara penuh ke dalam perusahaan. Namun hal ini tidak berarti menerapkan *EVA* secara berlebihan pada semua sudut yang ada, sebab akan mahal dan rumit untuk diimplementasikan.

3. *The boss lacks conviction*

Sering pengimplementasian *EVA* dipaksakan dalam perusahaan, padahal yang terpenting adalah adanya komitmen yang kuat dari tiap manajemen untuk menerapkan *EVA* bukan hanya semata-mata penghitungan *EVA*. Sehingga dengan komitmen yang kuat dari para atasan maka semua elemen dalam organisasi akan dapat bersatu untuk menerapkan *EVA* dengan benar.

4. *Managers fuss too much*

Ketika mengimplementasikan *EVA*, perusahaan cenderung untuk membuatnya sebagai isu yang besar. Manajer berupaya meyakinkan bahwa mereka harus menemukan alat untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sehingga timbul perdebatan panjang apakah seharusnya menciptakan nilai bagi karyawan dan masyarakat. Padahal sebaiknya manajer dalam mengimplementasikan *EVA* dengan harapan bahwa nantinya bisnis yang dijalankan akan lebih efisien, memuaskan pelanggan, dan memberikan penghargaan kepada pemegang saham.

2.2.5.7 Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

Terdapat beberapa alasan yang membuktikan keunggulan *EVA*, yaitu:

1. Tidak seperti ukuran konvensional *EVA* bisa berdiri sendiri tanpa perlu adanya pembandingan dengan perusahaan yang sejenis dan analisis kecenderungan (*trend analysis*). Dalam prakteknya seringkali tidak tersedia pembandingan.
2. Dapat mengatasi keterbatasan dari penggunaan akuntansi konvensional, sehingga dapat menjadi alat ukur yang lengkap terhadap perubahan posisi keuangan perusahaan atau dalam suatu divisi.
3. Merupakan suatu pendekatan yang memberikan pengaruh yang kuat dan strategis dalam menilai perusahaan.
4. *EVA* memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
5. *EVA* dapat dijadikan tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. Sehingga *EVA* dapat dijadikan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Sumber data penelitian ini adalah data sekunder, yaitu:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel selama periode penelitian.
2. Harga penutupan perdagangan saham perusahaan periode 2002-2004.
3. Suku bunga rata-rata SBI dan deposito periode 2002-2004.
4. Indeks harga saham gabungan (IHSG) periode 2002-2004.

Dilihat dari waktu pengambilan data (observasi), data diambil secara *pooling*, yaitu gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data *cross section*. Periode penelitian dilakukan selama tiga tahun (2002-2004).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah emiten kelompok industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002 sampai tahun 2004. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Tercatat sebagai emiten kelompok industri otomotif sejak tahun 2002-2004 secara terus menerus (tidak pernah mengalami *delisting*).
2. Saham dari emiten kelompok industri otomotif yang menjadi sampel masih tercatat dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) hingga tahun 2004.
3. Tersedianya laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode tahun 2002-2004 yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

saham atas investasi yang telah dilakukan, yang berupa selisih perubahan harga saham (*capital gains/loss*) dan dividen kas. Dividen kas yang digunakan adalah dividen kas yang dibagikan setelah tanggal laporan keuangan tahunan dipublikasikan sampai dengan tanggal publikasi laporan keuangan tahun berikutnya. Sedangkan harga saham mengikuti tanggal publikasi laporan keuangan. *Return* diukur dengan satuan persen. Penggunaan satuan persen untuk mengukur *return* bertujuan menyetarakan (ekuivalensi) dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda.

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + d_i}{P_{t-1}}$$

Dimana: R_i = Return yang diterima oleh pemegang saham

P_t = Harga saham penutupan tahun berjalan

P_{t-1} = Harga saham awal tahun berjalan

d_i = Dividen kas tahun berjalan.

2. Variabel bebas (*independent variable*) antara lain:

- a. *Earnings*, adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra-ordinary accounts*) selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam Laporan Laba Rugi. *Earnings* diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham.
- b. Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam Laporan Arus Kas. Arus kas operasi diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham.
- c. *Residual Income* adalah selisih antara laba operasi dan pengembalian minimal yang diisyaratkan oleh aktiva operasi perusahaan. Tingkat pengembalian minimal dalam hal ini disimbolkan dengan suku bunga deposito sebagai tingkat bunga investasi yang dapat diperoleh tanpa risiko. *Residual Income* diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham.
- d. *Economic Value Added (EVA)*, adalah selisih antara laba setelah pajak selama satu tahun buku dan *cost of capital* tahunan.

menentukan jenis pengujian hipotesis yang akan dilakukan. Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* berdasarkan kriteria probabilitas sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas kurang dari 0,05 berarti data tersebut mempunyai distribusi tidak normal.
- 2) Jika probabilitas lebih dari 0,05 berarti data tersebut mempunyai distribusi normal.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan uji normalitas data maka langkah selanjutnya adalah melakukan statistik yaitu analisis regresi berganda. Persamaan regresi berganda adalah (Sugiyono, 2004):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

Proses selanjutnya yaitu dengan melakukan pembuktian hipotesis yang telah diajukan dengan teknik analisis uji t, yaitu untuk menguji apakah setiap variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Langkah dalam melakukan uji t, yaitu dengan menentukan *Level of Significance* yaitu 0,05 (Dajan, 1994).

BAB IV

PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan kelompok industri otomotif periode tahun 2002-2004. Dari populasi yang ada kemudian ditentukan sampel yang didasarkan pada metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang digunakan, maka ditetapkan 8 perusahaan sampel dalam penelitian ini. Adapun proses penyaringan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Jumlah perusahaan kelompok industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2004	14
Jumlah perusahaan kelompok industri otomotif yang <i>delisting</i> selama tahun 2002-2004	(3)
Jumlah perusahaan kelompok industri otomotif yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2002-2004	(1)
Jumlah perusahaan kelompok industri otomotif yang tidak menyampaikan laporan keuangan	(2)
Jumlah perusahaan sampel yang digunakan	8

Sumber: www.jsx.co.id (2005)

Adapun gambaran umum 8 (delapan) perusahaan sampel, sebagai berikut:

1. PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk (ACAP)

PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk didirikan pada tanggal 26 Januari 1976 dan memulai kegiatan operasi komersialnya sekitar tahun 1977. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama adalah memproduksi alat-alat penyaring (*engine filter*) kendaraan bermotor. Perusahaan efektif melakukan

penawaran umum perdana 47.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 500,00 pada tanggal 17 November 2000.

2. PT. Astra International, Tbk (ASII)

PT. Astra International, Tbk didirikan pada tanggal 20 Februari 1957 dan langsung memulai kegiatan operasionalnya pada tahun tersebut. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah perdagangan umum, perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan, dan jasa konsultasi. Sedangkan kegiatan utama anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, pertambangan, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, dan teknologi informasi. Pada tahun 1990, perusahaan melakukan penawaran umum perdana 30.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1000,00 kepada masyarakat.

3. PT. Astra Otoparts, Tbk (AUTO)

PT. Astra Otoparts, Tbk didirikan pada tanggal 20 September 1991 dan langsung memulai kegiatan operasi komersialnya pada tahun tersebut. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik lokal maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaraan bermotor dan industri plastik. Perusahaan efektif melakukan penawaran perdana 75.000.000 saham dengan nilai nominal Rp. 500,00 pada tanggal 29 Mei 1998.

4. PT. Branta Mulia, Tbk (BRAM)

PT. Branta Mulia, Tbk didirikan dalam rangka penanaman modal dalam negeri pada tanggal 8 Juli 1981 dan memulai beroperasi secara komersial pada tanggal 1 April 1987. Saat ini kegiatan utama perusahaan adalah memproduksi dan memasarkan *tire cord fabric* (kain ban) dan benang ban *nylon*. Pada tanggal 5 September 1990, perusahaan telah *listed* pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, dengan penawaran perdana 12.500.000 saham dengan nilai nominal Rp. 1000,00.

5. PT. Goodyear Indonesia, Tbk (GDYR)

Semula perusahaan berdiri pada tanggal 26 Januari 1917 dengan nama *NV The Goodyear Tire & Rubber Company Limited*, kemudian pada tanggal 31

Oktober 1977 berubah nama menjadi PT. Goodyear Indonesia. Perusahaan bergerak dalam bidang industri ban untuk kendaraan bermotor dan pesawat terbang serta komponen lain yang terkait dengan penyaluran dan ekspor ban. Pada tanggal 10 November 1980 perusahaan melakukan penawaran perdana 6.150.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp.1000,00 melalui Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

6. PT. Indospring, Tbk (IND)

PT. Indospring, Tbk didirikan pada tanggal 14 Desember 1979. Pada tanggal 10 Agustus 1990 perusahaan telah *listed* di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan bergerak dalam bidang industri *spare parts* kendaraan bermotor khususnya pegas berupa *leaf spring* (pegas daun) dan *coil spring* (pegas spiral) .

7. PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk (PASU)

PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk berdiri pada tanggal 20 Februari 1984. ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi industri rim, *stabilizer* dan peralatan lain dari alloy aluminium dan baja, serta perdagangan umum untuk produk-produk tersebut. Pada tanggal 15 Oktober 1990, perusahaan melakukan penawaran umum perdana sejumlah 2.000.000 lembar sahamnya.

8. PT. Selamat Sempurna, Tbk 9 (SMSM)

PT. Selamat Sempurna, Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 19 Januari 1976 dan memulai operasi komersialnya pada tahun 1980. Perusahaan bergerak dalam bidang industri suku cadang dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya. Perusahaan mendapat pernyataan efektif untuk melakukan penawaran umum perdana sahamnya pada tanggal 13 Agustus 1996 yaitu sejumlah 34.400.000 saham dengan nilai nominal Rp. 500,00.

4.2 Deskripsi Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, meliputi variabel terikat (*dependent variable*) yaitu return yang diterima oleh pemegang saham dan variabel bebas (*independent variable*) yaitu *earnings*, arus kas operasi, *residual*

Sempurna, Tbk masing-masing sebesar -0.215%, 0.146%, 0.042%, 0.054%, 0.035%, 0.002%, 0.123% dan -0.007%. Rata-rata tertinggi oleh PT. Astra International, Tbk dengan *return* sebesar 0.146% dan terendah adalah PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk dengan *return* negatif yaitu -0.215%.

4.2.2 Variabel bebas (*independent variable*)

4.2.2.1 Earnings

Earnings merupakan laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra-ordinary accounts*) selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam laporan laba rugi. *Earnings* diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham. Adapun nilai *earnings* per lembar saham yang tercantum dalam laporan laba-rugi dari 8 (delapan) perusahaan sampel selama periode 2002-2004 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Earnings per-Lembar Saham
Periode 2002-2004
(dalam Rupiah)

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	14	17	25	46.67
2.	ASII	1024	1100	1335	2776.33
3.	AUTO	299	274	294	667.82
4.	BRAM	244	164	94	339.33
5.	GDIY	371	401	610	1134.67
6.	IND	-507	824	119	774
7.	PASU	301	102	102	304.33
8.	SMSM	155	37	44	132.67

Sumber: Lampiran 3

Tabel 4.3 menunjukkan rata-rata nilai *earnings* per-lembar saham periode tahun 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk masing-masing sebesar Rp.46,67; Rp. 2776,33; Rp.

667,82; Rp. 339,33; Rp. 1134,67; Rp. 774,00; Rp. 304,33 dan Rp. 132,67. Rata-rata tertinggi oleh PT. Astra International, Tbk sebesar Rp. 2776,33 dan terendah adalah PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk sebesar Rp. 46,67.

4.2.2.2 Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Arus kas operasi diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham. Adapun nilai arus kas operasi per-lembar saham dari 8 (delapan) perusahaan sampel selama periode 2002-2004 dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Arus Kas Operasi
Periode 2002-2004
(dalam Rupiah per-Lembar Saham)

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	37,51	20,99	-0,84	19,22
2.	ASII	1.588,41	549,86	785,36	974,55
3.	AUTO	94,74	120,25	160,14	125,04
4.	BRAM	393,48	287,80	377,90	353,06
5.	GDIY	973,73	1.008,24	784,98	922,32
6.	IND	-51,52	155,08	-12,67	30,30
7.	PASU	89,82	174,73	433,92	232,83
8.	SMSM	464,33	108,88	188,88	254,03

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan dan Lampiran 4

Tabel 4.4 menunjukkan rata-rata nilai arus kas operasi per-lembar saham periode tahun 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk masing-masing sebesar Rp.19,22; Rp. 974,55; Rp. 125,04; Rp. 353,06; Rp. 922,32; Rp. 30,30; Rp. 232,83 dan Rp. 254,03. Rata-rata tertinggi oleh PT. Astra International, Tbk sebesar Rp. 974,55

dan terendah adalah PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk sebesar Rp. 19,22.

4.2.2.3 Residual Income

Residual Income adalah selisih antara laba operasi dan pengembalian minimal yang diisyaratkan oleh aktiva operasi perusahaan. Di Amerika, tingkat pengembalian minimal diidentikkan dengan tingkat bunga investasi yang dapat diperoleh tanpa risiko dimana selalu mengacu pada *US Treasury Bill*. Sedangkan di Indonesia menabung deposito di bank dapat dikatakan bebas risiko (Widayanto, 1993). Sehingga tingkat pengembalian minimal dapat disimbolkan dengan suku bunga deposito sebagai tingkat bunga investasi yang dapat diperoleh tanpa risiko. *Residual Income* diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham. Adapun nilai *residual income* per-lembar saham dari 8 (delapan) perusahaan sampel selama periode 2002-2004 dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5
Residual Income
Periode 2002-2004
(dalam Rupiah per-Lembar Saham)

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	-5,7	7,52	21,50	7,78
2.	ASII	943,05	1.324,97	1.473,06	1.247,03
3.	AUTO	99,01	181,01	236,64	172,22
4.	BRAM	-69,51	-21,04	44,90	-15,33
5.	GDIY	-786,65	-173,62	269,19	-230,36
6.	IND	199,10	-285,92	-942,54	-343,12
7.	PASU	-424,09	-48,34	-19,73	-164,05
8.	SMSM	21,23	175,67	283,11	160

Sumber: Lampiran 5

Tabel 4.5 menunjukkan rata-rata nilai *residual income* per-lembar saham periode tahun 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal,

Tabel 4.6
Biaya Hutang
Periode 2002-2004

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%
2.	ASII	6,6%	7,8%	6,7%	7,0%
3.	AUTO	5,3%	8,1%	8,5%	7,3%
4.	BRAM	4,7%	4,7%	5,9%	5,1%
5.	GDIY	1,9%	1,2%	0,8%	1,3%
6.	IND	3,0%	2,7%	3,6%	3,1%
7.	PASU	6,1%	8,7%	6,4%	7,1%
8.	SMSM	11,2%	10,2%	46,3%	22,6%

Sumber: Lampiran 6

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa rata-rata biaya hutang dari tahun 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk masing-masing sebesar 1,7%, 7%, 7,3%, 5,1%, 1,3%, 3,1%, 7,1%, dan 22,6%. Rata-rata biaya hutang tertinggi dialami oleh PT. Selamat Sempurna, Tbk sebesar 22,6% sedangkan rata-rata biaya hutang terendah oleh PT. Goodyear Indonesia, Tbk sebesar 1,3%.

b. Biaya Saham Biasa

Metode yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa adalah dengan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Dalam pendekatan ini tingkat pengembalian atas saham biasa yang diinginkan oleh para investor adalah tingkat bebas risiko pasar (hasil pengembalian pasar dikurangi dengan tingkat bunga bebas risiko) dikalikan dengan risiko saham perusahaan. Untuk mendapatkan risiko sistematis perusahaan (β), terlebih dahulu dilakukan perhitungan tingkat pengembalian harga saham (R_i) dan tingkat pengembalian pasar (R_m).

Tingkat pengembalian harga saham dihitung dengan membagi perubahan IHSG ($IHSG_t - IHSG_{t-1}$) dengan IHSG tahun sebelumnya ($IHSG_{t-1}$). Sedangkan untuk tingkat pengembalian pasar dihitung dengan membagi perubahan harga

saham (R_i) lebih kecil dari tingkat pengembalian pasar (R_m). Dan jika $\beta > 1$, berarti tingkat pengembalian saham (R_i) lebih besar dari tingkat pengembalian pasar (R_m). Dalam hal investasi, investor akan cenderung untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan yang mempunyai nilai beta yang rendah karena memiliki risiko yang kecil.

Tabel 4.8

Faktor Risiko Sistematis
Periode Tahun 2002-2004

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	0.48	0.71	0.34	0.51
2.	ASII	1.23	1.72	1.02	1.32
3.	AUTO	1.12	1.54	1.34	1.33
4.	BRAM	1.13	1.08	1.55	1.25
5.	GDIY	0.93	0.84	1.58	1.12
6.	IND	0.53	0.89	0.78	0.73
7.	PASU	0.88	1.09	1.87	1.28
8.	SMSM	1.6	0.81	1.18	1.2

Sumber: Lampiran 7, 8, 9

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dilihat bahwa rata-rata beta (β) berkisar antara 0.51 sampai 1.33. Nilai rata-rata beta tertinggi dimiliki oleh PT. Astra Otoparts, Tbk yaitu sebesar 1.33 yang berarti bahwa setiap perubahan 1% dari tingkat pengembalian pasar akan menyebabkan tingkat pengembalian saham berubah sebesar 1.33 dengan arah yang sama. Sedangkan nilai rata-rata beta terendah yaitu sebesar 0.51 dimiliki oleh PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, yang berarti bahwa setiap perubahan 1% dari tingkat pengembalian pasar akan menyebabkan tingkat pengembalian saham berubah sebesar 0.51 dengan arah yang sama. Perbedaan nilai beta perusahaan disebabkan karena terjadinya fluktuasi *return-return* sekuritas perusahaan atau portofolio dalam periode tertentu.

Biaya saham biasa dihitung dengan menggunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, dimana model ini menyatakan bahwa tingkat pengembalian suatu perusahaan sama dengan tingkat pengembalian bebas risiko

ditambah dengan *premium risk*. Adapun tingkat pengembalian bebas risiko disini merupakan rata-rata suku bunga SBI dalam jangka waktu 12 bulan. Sedangkan *premium risk* merupakan tambahan pengembalian di atas tingkat pengembalian bebas risiko sebagai kompensasi bagi investor karena harus menanggung tingkat risiko rata-rata sebagai akibat terjadinya fluktuasi harga saham dan pasar, hal ini tercermin dari beta yang dihasilkan.

Tabel 4.9
Biaya Saham Biasa
Periode Tahun 2002-2004

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	8.3%	6%	6%	6.8%
2.	ASII	-2.2%	0.2%	3.2%	0.4%
3.	AUTO	-0.7%	1.3%	1.8%	0.8%
4.	BRAM	-0.9%	3.9%	1%	1.3%
5.	GDIY	2%	5.3%	0.8%	2.7%
6.	IND	7.7%	5%	4.2%	5.6%
7.	PASU	2.7%	3.8%	-0.4%	2.03%
8.	SMSM	37.6%	5.5%	2.5%	15.2%

Sumber: Lampiran 7, 8, 9

Pada tabel 4.9 rata-rata biaya saham biasa periode 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk masing-masing sebesar 6.8%, 0.4%, 0.8%, 1.3%, 2.7%, 5.6%, 2.03%, 15.2%. Rata-rata biaya saham tertinggi dialami oleh PT. Selamat Sempurna, Tbk yaitu sebesar 15.2% sedangkan rata-rata biaya saham terendah dimiliki oleh PT. Astra International, Tbk yaitu sebesar 0.4%.

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

WACC mencerminkan tingkat pengembalian investasi atas setiap sumber dana yang dimiliki perusahaan. Sebelum menghitung *WACC*, terlebih dahulu menghitung proporsi dari struktur pendanaan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Kemudian proporsi dari masing-masing sumber pendanaan jangka

Tabel 4.10

Proporsi Kewajiban Jangka Panjang dan Ekuitas

Periode Tahun 2002-2004

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	ACAP			
	Proporsi Kewaj. Jk. Panjang	7.4%	9.2%	10.7%
	Proporsi Ekuitas	92.6%	90.8%	89.3%
2.	ASII			
	Proporsi Kewaj. Jk. Panjang	87.7%	75.3%	75.4%
	Proporsi Ekuitas	12.3%	24.7%	24.6%
3.	AUTO			
	Proporsi Kewaj Jk. Panjang	33.2%	18%	21%
	Proporsi Ekuitas	66.8%	82%	79%
4.	BRAM			
	Proporsi Kewaj Jk. Panjang	75.1%	68.8%	69.4%
	Proporsi Ekuitas	24.9%	31.2%	30.6%
5.	GDYR			
	Proporsi Kewaj Jk. Panjang	42.1%	47.4%	52.2%
	Proporsi Ekuitas	57.9%	52.6%	47.8%
6.	IND			
	Proporsi Kewaj. Jk. Panjang	81.4%	79.9%	80.9%
	Proporsi Ekuitas	18.6%	20.1%	19.1%
7.	PASU			
	Proporsi Kewaj. Jk. Panjang	82.6%	64.7%	61.1%
	Proporsi Ekuitas	17.4%	35.3%	38.9%
8.	SMSM			
	Proporsi Kewaj. Jk. Panjang	47.4%	48.5%	17.5%
	Proporsi Ekuitas	52.6%	51.5%	82.5%

Sumber: Lampiran 10

Tabel 4.10 menunjukkan proporsi kewajiban jangka panjang dan ekuitas dari perusahaan sampel selama periode tahun 2002-2004. Dari tabel 4.10 dapat dilihat bahwa proporsi kewajiban jangka panjang lebih kecil dari proporsi ekuitas (saham) ditunjukkan oleh PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk Sedangkan proporsi kewajiban jangka panjang yang lebih besar dari proporsi ekuitas (saham)

ditunjukkan oleh PT. Astra International, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Indospring, Tbk dan PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk. Untuk PT. Goodyear Indonesia, Tbk pada tahun 2002 dan 2003 memiliki proporsi kewajiban jangka panjang lebih kecil dari proporsi ekuitas (saham) sedangkan pada tahun 2004 proporsi kewajiban jangka panjang lebih besar dari pada proporsi ekuitas (saham). Pemilihan struktur pendanaan (komposisi kewajiban jangka panjang dan ekuitas) murni tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan yang bersangkutan.

Setelah menghitung proporsi dari struktur pendanaan jangka panjang perusahaan, kemudian dapat dihitung *WACC*. Adapun *WACC* dari perusahaan sampel dalam periode 2002-2004 dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Periode 2002-2004

No.	Emiten	2002	2003	2004	Rata-rata
1.	ACAP	7.8%	5.6%	5.6%	6.33%
2.	ASII	5.5%	5.9%	5.8%	5.73%
3.	AUTO	1.3%	2.5%	3.2%	2.33%
4.	BRAM	3.3%	4.4%	4.4%	4.03%
5.	GDIY	1.9%	3.3%	0.8%	2%
6.	IND	3.9%	3.2%	3.7%	3.6%
7.	PASU	5.5%	7%	3.7%	5.4%
8.	SMSM	25.1%	7.8%	10.2%	14.37%

Sumber: Lampiran 10

Tabel 4.11 menunjukkan *WACC* periode tahun 2002-2004 untuk PT. Andhi Chandra Automotive Products, Tbk, PT. Astra International, Tbk, PT. Astra Otoparts, Tbk, PT. Branta Mulia, Tbk, PT. Goodyear Indonesia, Tbk, PT. Indospring, Tbk, PT. Prima Alloy Steel Universal, Tbk, dan PT. Selamat Sempurna, Tbk masing-masing sebesar 6.33%, 5.73%, 2.33%, 4.03%, 2%, 3.6%, 5.4%, 14.37%. Rata-rata nilai *WACC* terendah dimiliki PT. Goodyear Indonesia, Tbk yaitu sebesar 2% sedangkan rata-rata nilai tertinggi dimiliki oleh PT. Selamat Sempurna, Tbk yaitu sebesar 14.37%.

d. *Economic Value Added (EVA)*

EVA dihitung dengan cara mengurangi laba bersih operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax/ NOPAT*) dengan total biaya hutang dan ekuitas (*cost of capital*) yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Total biaya hutang dan ekuitas diperoleh dengan cara mengalikan kewajiban jangka panjang dan ekuitas (*total capital supplied*) dan *WACC*. Adapun nilai dari *Net Operating Profit After Tax/ NOPAT* perusahaan sampel dalam periode 2002-2004 dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12
Net Operating Profit After Tax
Periode Tahun 2002-2004
(dalam Rupiah)

No.	Emiten	2002	2003	2004
1.	ACAP	11.605.354.800	14.008.100.958	20.440.713.434
2.	ASII	3.636.608.000.000	4.421.583.000.000	5.405.506.000.000
3.	AUTO	257.379.000.000	206.398.000.000	223.158.000.000
4.	BRAM	109.639.459.000	73.977.181.000	42.421.686.000
5.	GDIY	15.199.695.000	16.436.082.000	24.990.997.000
6.	IND	30.894.112.410	4.474.115.580	(19.009.195.147)
7.	PASU	22.882.868.487	11.936.278.463	11.986.262.283
8.	SMSM	40.222.026.888	47.898.402.338	57.371.201.049

Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan

Berdasarkan tabel 4.12 nilai *Net Operating Profit After Tax* untuk PT. Indospring, Tbk pada tahun 2004 bertanda negatif hal ini berarti perusahaan mengalami kerugian.

Setelah diketahui nilai *Net Operating Profit After Tax* dari perusahaan sampel, maka kita dapat menghitung nilai *EVA* dari setiap perusahaan sampel dalam periode 2002-2004. Adapun hasil perhitungan nilai *EVA* dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut:

4.3 Statistik Deskriptif

Penyajian statistik deskriptif dimaksudkan untuk mengetahui gambaran umum mengenai data yang digunakan dalam penelitian (Indriantoro, 2002). Melalui statistik deskriptif dapat diketahui keadaan variabel penelitian dari perusahaan sampel yang digunakan yaitu *return*, *earnings*, arus kas operasi, *residual income* dan *economic value added*. Statistik deskriptif perusahaan sampel disajikan dalam tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.14

Statistik Deskriptif Perusahaan Sampel

	Mean	Std. Deviation	N
<i>Return</i>	0,02525	0,109609	8
<i>Earnings</i>	771,9775	886,44481	8
Arus Kas Operasi	363,9187	378,19911	8
<i>Residual Income</i>	104,2713	495,89294	8
<i>Economic Value Added</i>	253,3925	382,38365	8

Sumber: Lampiran 11

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dilihat bahwa rata-rata *return* adalah 0,02525 dengan standar deviasi 0,109609. Rata-rata *earnings* adalah 771,9775 dengan standar deviasi 886,44481. Rata-rata arus kas operasi adalah 363,9187 dengan standar deviasi 378,19911. Rata-rata *residual income* adalah 104,2713 dengan standar deviasi 495,89294. Rata-rata *economic value added* adalah 253,3925 dengan standar deviasi 382,38365.

4.4 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dimaksudkan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal (Santoso, 2002). Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov one-sample* dengan kriteria pengujian menggunakan derajat keyakinan 0,05. Jika nilai signifikansi yang didapat adalah lebih dari 0,05 ($p > 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal. Sedangkan jika nilai signifikansi yang didapat kurang dari 0,05 ($p < 0,05$), maka

dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel tabel 4.15 berikut ini:

Tabel 4.15
Hasil Uji Normalitas Data

Variabel	Kolmogorov Smirnov (Signifikansi)	Keterangan
<i>Return</i>	0.655	Berdistribusi normal
<i>Earnings</i>	0.704	Berdistribusi normal
Arus Kas Operasi	0.645	Berdistribusi normal
<i>Residual Income</i>	0.384	Berdistribusi normal
<i>Economic Value Added</i>	0.543	Berdistribusi normal

Sumber: Lampiran 11

Tabel 4.15 menunjukkan hasil bahwa masing-masing variabel penelitian memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,655 untuk variabel *return*; 0,704 untuk variabel *earnings*; 0,645 untuk variabel arus kas operasi; 0,384 untuk variabel *residual income*; dan 0,543 untuk variabel *economic value added (EVA)*. Dari nilai signifikansi yang diperoleh dari masing-masing variabel yang lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

4.5 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil regresi dari persamaan regresi berganda ditunjukkan pada tabel 4.16 berikut ini:

Tabel 4.16
Hasil Regresi dan Uji Koefisien

Variabel	Koefisien	Signifikansi
<i>earnings</i>	9,678E-05	0,815
arus kas operasi	8,571E-05	0,866
<i>residual income</i>	-7,74E-06	0,995
<i>economic value added</i>	-1,29E-04	0,924

Sumber: Lampiran 11

Dari tabel 4.16 diperoleh persamaan regresi berganda, sebagai berikut:

$$R_i = -4,71E-02 + 9,678E-05 X_1 + 8,571E-05 X_2 - 7,74E-06 X_3 - 1,29E-04 X_4$$

Dari persamaan di atas dapat diketahui bahwa *earnings* dan arus kas operasi menunjukkan koefisien positif yaitu masing-masing sebesar 9,678E-05 untuk variabel *earnings*, dan 8,571E-05 untuk variabel arus kas operasi. Hal ini menunjukkan bahwa *earnings* dan arus kas operasi berhubungan positif dengan *return* (R_i) yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan untuk variabel *residual income* dan *economic value added* memiliki koefisien yang bernilai negatif yaitu masing-masing sebesar -7,74E-06 untuk variabel *residual income* dan -1,29E-04 untuk variabel *economic value added*. Hal ini menunjukkan bahwa *residual income* dan *economic value added* berhubungan negatif dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham.

4.6 Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi secara parsial (uji t). Adapun dasar penerimaan dan penolakan hipotesis dilihat dari nilai signifikansinya. Apabila nilai signifikansi t yang diperoleh dari regresi lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hipotesis alternatif (H_a) diterima. Berikut ini disajikan hasil perhitungan nilai t dari persamaan regresi yang digunakan:

Tabel 4.17

Hasil Perhitungan Nilai t Persamaan Regresi

Variabel	t	Sig.
<i>Earnings</i>	0,473	0,668
Arus Kas Operasi	0,241	0,825
<i>Residual Income</i>	-0,124	0,982
<i>Economic Value Added</i>	-0,142	0,896

Sumber: Lampiran 11

4.6.1 Uji Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_1 : *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Dari tabel 4.17 dapat diketahui bahwa signifikansi t untuk variabel *earnings* sebesar 0,473 lebih besar dari *Level Of Significance* (α) yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05. Maka hipotesis alternatif pertama ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa *earnings* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

4.6.2 Uji Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_2 : Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Dari tabel 4.17 dapat diketahui bahwa signifikansi t untuk variabel arus kas operasi sebesar 0,241 lebih besar dari *Level Of Significance* (α) yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05. Maka hipotesis alternatif kedua ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

4.6.3 Uji Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_3 : *Residual Income* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Dari tabel 4.17 dapat diketahui bahwa signifikansi t untuk variabel arus kas operasi sebesar -0,124 lebih besar dari *Level Of Significance* (α) yang telah ditentukan sebelumnya yaitu 0,05. Maka hipotesis alternatif ketiga ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

4.7.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return*

Dari hasil pengujian hipotesis kedua, didapat hasil hipotesis alternatif kedua ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius J. Christiawan (2004) yang menyatakan bahwa variabel arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Ketidaksesuaian hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius J. Christiawan (2004). Hal ini dikarenakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi mengandung informasi basi (*stale component*) yang telah dapat diduga sebelumnya oleh pasar sebelum informasi arus kas dari aktivitas operasi diumumkan (Triyono dan Hartono, 2000).

4.7.3 Pengaruh *Residual Income* terhadap *Return*

Dari hasil pengujian hipotesis ketiga, didapat hasil hipotesis alternatif ketiga ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius J. Christiawan (2004) yang menyatakan bahwa variabel *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Hal ini dikarenakan nilai *residual income* tidak langsung dapat dilihat pada laporan keuangan yang berhubungan dengan adanya situasi yang kontradiktif yaitu dengan nilai *residual income* yang negatif perusahaan tetap dapat membagi dividen, maupun mengalami kenaikan harga saham (Pradhono, 2004). Jadi investor tetap antusias untuk membeli saham perusahaan dengan nilai *residual income* yang negatif.

4.7.4 Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return*

Dari hasil pengujian hipotesis keempat, maka hipotesis alternatif keempat ditolak dengan demikian dinyatakan bahwa *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius J. Christiawan (2004) yang menyatakan bahwa variabel *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Angka *economic value added* tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi dan *earnings*, yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas. Untuk menghitung *economic value added* diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan *WACC* yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan *economic value added*.

BAB V

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *earnings*, arus kas operasi, *residual income*, dan *economic value added* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 (delapan) perusahaan yang tergabung dalam kelompok industri otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2004.

Penelitian ini menggunakan persamaan regresi linear berganda dan hasil pengujian terhadap hipotesis satu, dua, tiga, dan empat masing-masing menyatakan bahwa *earnings*, arus kas operasi, *residual income* dan *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Maka dapat dinyatakan bahwa *earnings*, arus kas operasi, *residual income* dan *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Perbedaan hasil yang didapat dalam penelitian ini diduga karena perbedaan sampel yang digunakan. Dan apabila dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya baik yang dilakukan oleh Biddle, Bowen dan Wallace (1997), maupun Peixoto (2001) ataupun Fernandez (2001) dalam Pradhono (2004), ternyata hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *EVA* tidak terbukti memiliki superioritas dibandingkan dengan tolok ukur kinerja lain. Selain itu juga ada kesamaan hasil yang menunjukkan bahwa semua tolok ukur kinerja mempunyai kontribusi yang rendah terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Ini menunjukkan bahwa banyak faktor lain yang memang lebih dominan mempengaruhi *return* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian Fernandez (2001) dalam Pradhono (2004) mengungkapkan bahwa faktor lain berupa tingkat bunga berpengaruh nyata terhadap *return*. Selain itu, penelitian sebelumnya yang dilakukan Garvey dan Milbourn (2000) dalam Pradhono (2004) mengungkapkan bahwa perusahaan yang telah menerapkan *EVA* akan mempunyai nilai *EVA* yang berkorelasi tinggi dengan *return*. Menurut Djawahir (2001) dalam Pradhono

(2004), pendekatan *EVA* ini belum banyak diterapkan di perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sementara di Amerika dan di Eropa, kebanyakan perusahaan telah menerapkan model *EVA*. Perusahaan di Indonesia yang *aware* dan mau menggunakan *EVA* untuk mengukur kinerja umumnya hanya perusahaan asing atau mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemodal asing. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return* lebih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro lain yang terdiri dari banyak komponen sehingga *earnings*, arus kas operasi, *residual income* dan *economic value added* yang didapat dari data historis akuntansi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

5.2 Keterbatasan

- Hasil penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:
1. Sampel yang digunakan terbatas hanya pada kelompok industri otomotif yang listing di Bursa Efek Jakarta, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasi.
 2. Periode penelitian hanya dilakukan pengujian untuk waktu yang relatif singkat yaitu tahun 2002, 2003, dan 2004.
 3. Tolak ukur yang digunakan dalam penelitian ini untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Banyak penilaian saham dilakukan dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi, misalkan *discounted present value of future equity cash flows*. Proyeksi ini merupakan cerminan dari *stakeholders*. Harapan ini seringkali jauh berbeda dari data historis.
 4. Penelitian ini tidak mempertimbangkan pengaruh dari faktor non akuntansi yang mungkin berpengaruh lebih besar terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham kelompok industri otomotif yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

5.3 Saran

Beberapa saran yang dapat diajukan untuk memperbaiki beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Pemilihan sampel sebaiknya diperluas yaitu tidak hanya perusahaan kelompok industri otomotif saja, namun perlu untuk mempertimbangkan penggunaan sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan dipilih secara random.
2. Periode pengujian sebaiknya ditambah sehingga mungkin akan mendapatkan hasil yang lebih baik.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan data yang bersifat proyeksi yang lebih mencerminkan harapan *stakeholders* daripada penggunaan data historis.
4. Penelitian selanjutnya sebaiknya juga memasukkan faktor non akuntansi sebagai variabel independen yang mungkin mempengaruhi *return* yang diterima oleh pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Yuniarti, "*Analisis Pengaruh Struktur Pendanaan Jangka Panjang Terhadap Economic Value Added (EVA) pada Emiten Kelompok Industri Farmasi yang Listed di Bursa Efek Surabaya (BES)*", Skripsi, 2004.
- Andriani, Devi, "*Analisa Economic Value Added (EVA) Sebagai Alternatif Pengukuran Kinerja Bank Sebelum dan Sesudah Rekapitalisasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Listing di BEJ)*", Skripsi, 2004.
- Ardhana, Pipit, "*Perbedaan Volume Perdagangan Saham Dan Return Saham Sebelum Dan Sesudah Stock Split Di Bursa Efek Jakarta*, Proposal Skripsi, 2004.
- Dajan, Anto, "*Pengantar Metode Statistik*", Jilid II, Cetakan ke-17, LP3ES, Jakarta, 1994.
- Hartono, Jogiyanto dan Triyono, "*Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham*", *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 1, Januari, 2000.
- Helfert, Erich A, "*Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis Untuk Mengelola Dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, Edisi 8, Erlangga, Jakarta, 1997.
- Husnan, Suad, "*Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Edisi 3, UPP YKPN, Yogyakarta, 1998.
- Kuncoro, Mudrajad, "*Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi*, UUP AMP YKPN, Yogyakarta, 2001
- Ikatan Akuntan Indonesia, "*Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta, 1999.
- Indriantoro, Nur dan Bambang. S, "*Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta, 2002.
- Miqdad, Muhammad, "*EVA Sebagai Alternatif Pengukuran Kinerja Perusahaan*", Laporan Penelitian, 1997.
- Mowwen, Hansen, "*Akuntansi Manajemen*, Jilid 2, Erlangga, Jakarta, 1999.
- Prabowo, Heri Bernardus, "*Analisa Economic Value Added Sebagai Alternatif Untuk Menilai Kinerja Perusahaan*", Skripsi, 1998.

Pradhono, Yulius Yogi Christiawan, "*Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*", Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 6, No. 2, November, 2004.

Sari, Ida Retno, "*Pengaruh Stock Split Terhadap Return Saham Dan Volume Perdagangan Di Bursa Efek Jakarta*", Skripsi, 2001.

Sartono, Agus, "*Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik*", Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia, Vol. 14 No. 4, 1999.

Santoso, Singgih, *SPSS 10.00*, PT.Elex Media Komputindo, Jakarta, 2002.

Sugiyono, *Penelitian Bisnis*, -, 2004.

Triatmoko, Windarto Budi, "*Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Economic Value Added Pada Perusahaan Transport Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta*", Skripsi, 2003.

Utomo, Lisa Linawati, "*Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*", Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 1, No.01, Mei 1999.

Widayanto, Gatot, "*EVA, NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*". Majalah Usahawan No. 12 Th XXII Desember 1993.

www.jsx.co.id

LAMPIRAN



Lampiran 2

Perhitungan *Return*

PT. ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	450	480	460
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	1.875	450	480
3.	Deviden tunai (di)	18	13	25
4.	<i>Return</i> (Ri)	-0,750	0,094	0,010
5.	Nilai nominal saham	100	100	100
6.	Persentase <i>return</i>	-0,750	0,094	0,010

Perhitungan *Return*

PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	3.150	5.000	9.600
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	1.950	3.150	5.000
3.	Deviden tunai (di)		49,98	270
4.	<i>Return</i> (Ri)	0,615	0,603	0,974
5.	Nilai nominal saham	500	500	500
6.	Persentase <i>return</i>	0,123	0,121	0,195

Perhitungan *Return*

PT. ASTRA OTOPARTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	1.400	1.550	1.925
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	1.225	1.400	1.550
3.	Deviden tunai (di)	64,99	84,43	49,31
4.	<i>Return</i> (Ri)	0,196	0,167	0,274
5.	Nilai nominal saham	500	500	500
6.	Persentase <i>return</i>	0,039	0,033	0,055

Perhitungan *Return*

PT. BRANTA MULIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	450	950	800
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	525	450	950
3.	Deviden tunai (di)		0,02	
4.	<i>Return</i> (Ri)	-0,143	1,111	-0,158
5.	Nilai nominal saham	500	500	500
6.	Persentase <i>return</i>	-0,029	0,222	-0,032



Lampiran 2 (Lanjutan)

Perhitungan Return
PT. GOODYEAR INDONESIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	4.350	3.750	8.600
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	4.900	4.350	3.750
3.	Deviden tunai (di)	0,150	0,150	0,150
4.	<i>Return</i> (Ri)	(0,112)	(0,138)	1,293
5.	Nilai nominal saham	1000	1000	1000
6.	Persentase <i>return</i>	-0,011	-0,014	0,129

Perhitungan Return
PT. INDOSPRING, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	650	700	600
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	375	650	700
3.	Deviden tunai (di)		25	
4.	<i>Return</i> (Ri)	0,733	0,115	-0,143
5.	Nilai nominal saham	1000	1000	1000
6.	Persentase <i>return</i>	0,073	0,012	-0,014

Perhitungan Return
PT. PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	235	300	800
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	270	235	300
3.	Deviden tunai (di)			
4.	<i>Return</i> (Ri)	-0,026	0,055	0,340
5.	Nilai nominal saham	500	500	500
6.	Persentase <i>return</i>	-0,026	0,055	0,340

Perhitungan Return
PT. SELAMAT SEMPURNA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	<i>Closing price</i> th. Berjalan (Pt)	1.450	265	290
2.	<i>Closing price</i> sebelumnya (Pt-1)	1.800	1.450	265
3.	Deviden tunai (di)	90	150	175
4.	<i>Return</i> (Ri)	-0,144	-0,714	0,755
5.	Nilai nominal saham	500	500	500
6.	Persentase <i>return</i>	-0,029	-0,143	0,151

Lampiran 3 (Lanjutan)

PT ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS Tbk.
 LAPORAN LABA RUGI
 TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2004
 DENGAN ANGKA PERBANDINGAN TAHUN 2003
 (DISAJIKAN DALAM RUPIAH, KECUALI DINYATAKAN LAIN)

	Catatan	2004	2003
PENJUALAN BERSIH	2e, 2k, 7, 18, 23	188.189.584.074	142.698.128.311
BEBAN POKOK PENJUALAN	2e, 2k, 7, 19	(153.001.089.244)	(116.072.556.180)
LABA KOTOR		35.188.494.830	26.625.572.131
BEBAN USAHA			
Penjualan	2k, 20	(5.718.447.329)	(4.526.325.935)
Umum dan administrasi	2k, 21	(6.558.381.167)	(6.548.974.629)
Jumlah Beban Usaha		(12.276.828.496)	(11.075.300.564)
LABA USAHA		22.911.666.334	15.550.271.567
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Penghasilan bunga	2k, 22	3.440.464.184	3.827.934.864
Selisih kurs - bersih	2l	289.077.220	(523.436.754)
Beban keuangan	2k, 22	(210.748.743)	(176.149.358)
Laba (rugi) penjualan aktiva tetap	2h, 9	(56.201.616)	45.775.067
Lain-lain - bersih		124.509.629	(176.730.051)
Penghasilan Lain-lain - Bersih		3.587.100.674	2.997.393.768
LABA SEBELUM BEBAN PAJAK PENGHASILAN		26.498.767.008	18.547.665.335
BEBAN PAJAK PENGHASILAN	2m, 12		
Pajak kini		(4.994.142.500)	(3.851.788.400)
Pajak tangguhan		(1.063.911.074)	(687.775.977)
Beban Pajak Penghasilan		(6.058.053.574)	(4.539.564.377)
LABA BERSIH		20.440.713.434	14.008.100.958
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	2a	25	17

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan secara keseluruhan.

Lampiran 4

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	30.157.715.983	16.879.053.176	(672.840.665)
2.	Σ lembar saham	804.000.000	804.000.000	804.000.000
3.	Arus kas operasi/ saham	37,51	20,99	-0,84

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	4.142.721.000.000	2.218.911.000.000	3.179.423.000.000
2.	Σ lembar saham	2.608.088.910	4.035.376.460	4.048.355.314
3.	Arus kas operasi/ saham	1.588,41	549,86	785,36

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. ASTRA OTOPARTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	71.050.000.000	90.830.000.000	122.983.000.000
2.	Σ lembar saham	749.930.280	755.341.280	767.978.280
3.	Arus kas operasi/ saham	94,74	120,25	160,14

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. BRANTA MULIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	177.066.859.000	129.511.023.000	170.052.789.000
2.	Σ lembar saham	450.000.000	450.000.000	450.000.000
3.	Arus kas operasi/ saham	393,48	287,80	377,90

Lampiran 4 (Lanjutan)

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. GOODYEAR INDONESIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	39.922.904.000	41.337.766.000	32.184.128.000
2.	Σ lembar saham	41.000.000	41.000.000	41.000.000
3.	Arus kas operasi/ saham	973,73	1.008,24	784,98

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. INDOSPRING, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	(1.931.900.474)	5.815.437.349	(475.272.211)
2.	Σ lembar saham	37.500.000	37.500.000	37.500.000
3.	Arus kas operasi/ saham	(51,52)	155,08	(12,67)

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	6.826.385.551	20.548.547.991	51.029.383.228
2.	Σ lembar saham	76.000.000	117.600.000	117.600.000
3.	Arus kas operasi/ saham	89,82	174,73	433,92

Perhitungan Arus Kas Operasi
PT. SELAMAT SEMPURNA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Arus kas operasi	120.602.494.824	28.279.424.755	49.058.716.002
2.	Σ lembar saham	259.733.760	259.733.760	259.733.760
3.	Arus kas operasi/ saham	464,33	108,88	188,88

Lampiran 5

Perhitungan *Residual Income*
PT. ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	15.689.098.392	18.723.814.693	26.709.515.751
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	138.463.199.251	147.905.401.492	144.933.262.565
4.	(2) x (3)	20.271.012.370	12.675.492.908	9.420.662.067
5.	<i>Residual Income</i>	(4.581.913.978)	6.048.321.785	17.288.853.684
6.	Σ lembar saham	804.000.000	804.000.000	804.000.000
7.	RI/ saham	(5,70)	7,52	21,50

Perhitungan *Residual Income*
PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	6.293.130.000.000	7.695.306.000.000	8.507.895.000.000
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	26.185.605.000.000	27.404.308.000.000	39.145.053.000.000
4.	(2) x (3)	3.833.572.572.000	2.348.549.195.600	2.544.428.445.000
5.	<i>Residual Income</i>	2.459.557.428.000	5.346.756.804.400	5.963.466.555.000
6.	Σ lembar saham	2.608.088.910	4.035.376.460	4.048.355.314
7.	RI/ saham	943,05	1.324,97	1.473,06

Perhitungan *Residual Income*
PT. ASTRA OTOPARTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	342.382.000.000	304.467.000.000	340.105.000.000
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	1.831.509.000.000	1.957.303.000.000	2.436.481.000.000
4.	(2) x (3)	268.132.917.600	167.740.867.100	158.371.265.000
5.	<i>Residual Income</i>	74.249.082.400	136.726.132.900	181.733.735.000
6.	Σ lembar saham	749.930.280	755.341.280	767.978.280
7.	RI/ saham	99,01	181,01	236,64

Perhitungan *Residual Income*
PT. BRANTA MULIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	209.029.370.000	122.472.025.000	131.379.767.000
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	1.641.445.836.000	1.541.441.086.000	1.710.352.181.000
4.	(2) x (3)	240.307.670.390	132.101.501.070	111.172.891.765
5.	<i>Residual Income</i>	(31.278.300.390)	(9.629.476.070)	20.206.875.235
6.	Σ lembar saham	450.000.000	450.000.000	450.000.000
7.	RI/ saham	(69,51)	(21,40)	44,90

Lampiran 5 (Lanjutan)

Perhitungan *Residual Income*
PT. GOODYEAR INDONESIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	24.092.734.000	26.498.340.000	39.691.635.000
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	384.872.394.000	392.262.794.000	440.841.057.000
4.	(2) x (3)	56.345.318.482	33.616.921.446	28.654.668.705
5.	<i>Residual Income</i>	(32.252.584.482)	(7.118.581.446)	11.036.966.295
6.	Σ lembar saham	41.000.000	41.000.000	41.000.000
7.	RI/ saham	(786,65)	(173,62)	269,19

Perhitungan *Residual Income*
PT. INDOSPRING, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	48.806.536.689	12.732.182.888	(12.521.022.692)
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	282.377.986.792	273.676.544.284	351.139.743.988
4.	(2) x (3)	41.340.137.266	23.454.079.845	22.824.083.359
5.	<i>Residual Income</i>	7.466.399.423	(10.721.896.957)	(35.345.106.051)
6.	Σ lembar saham	37.500.000	37.500.000	37.500.000
7.	RI/ saham	199,10	(285,92)	(942,54)

Perhitungan *Residual Income*
PT. PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	12.143.608.570	25.923.657.030	26.162.671.704
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	303.101.619.184	368.825.315.247	438.200.793.235
4.	(2) x (3)	44.374.077.049	31.608.329.517	28.483.051.560
5.	<i>Residual Income</i>	(32.230.468.479)	(5.684.672.487)	(2.320.379.856)
6.	Σ lembar saham	76.000.000	117.600.000	117.600.000
7.	RI/ saham	(424,09)	(48,34)	(19,73)

Perhitungan *Residual Income*
PT.SELAMAT SEMPURNA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Laba operasi	90.958.047.383	99.841.407.131	115.844.639.060
2.	T. Pengemb. Min	14,64%	8,57%	6,50%
3.	Aktiva operasi	583.627.131.987	632.609.649.320	650.930.144.026
4.	(2) x (3)	85.443.012.123	54.214.646.947	42.310.459.362
5.	<i>Residual Income</i>	5.515.035.260	45.626.760.184	73.534.179.698
6.	Σ lembar saham	259.733.760	259.733.760	259.733.760
7.	RI/ saham	21,23	175,67	283,11

Lampiran 6

Perhitungan Biaya Hutang
PT. ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	3.934.407.733	4.539.564.377	6.058.053.574
2.	Laba sebelum pajak	15.539.762.533	18.547.665.335	26.498.767.008
3.	Tarif pajak (t)	0,253	0,245	0,229
4.	Beban bunga	149.335.859	176.149.358	210.748.743
5.	Kewajiban jk. Panjang	6.385.892.545	8.127.755.321	9.588.030.242
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,023	0,022	0,022
7.	Faktor koreksi	0,747	0,755	0,771
8.	Biaya hutang	0,017	0,016	0,017

Perhitungan Biaya Hutang
PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	1.503.964.000.000	1.891.568.000.000	1.325.364.000.000
2.	Laba sebelum pajak	5.452.764.000.000	7.039.250.000.000	8.007.203.000.000
3.	Tarif pajak (t)	0,276	0,269	0,166
4.	Beban bunga	840.366.000.000	656.056.000.000	500.692.000.000
5.	Kewajiban jk. Panjang	9.280.880.000.000	6.165.477.000.000	6.189.975.000.000
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,091	0,106	0,081
7.	Faktor koreksi	0,724	0,731	0,834
8.	Biaya hutang	0,066	0,078	0,067

Perhitungan Biaya Hutang
PT. ASTRA OTOPARTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	76.492.000.000	63.700.000.000	69.167.000.000
2.	Laba sebelum pajak	329.514.000.000	295.921.000.000	329.108.000.000
3.	Tarif pajak (t)	0,232	0,215	0,210
4.	Beban bunga	12.868.000.000	8.546.000.000	10.997.000.000
5.	Kewajiban jk. Panjang	186.215.000.000	82.972.000.000	101.990.000.000
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,069	0,103	0,108
7.	Faktor koreksi	0,768	0,785	0,790
8.	Biaya hutang	0,053	0,081	0,085

Lampiran 6 (Lanjutan)

Perhitungan Biaya Hutang
PT. BRANTA MULIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	30.679.772.000	9.171.929.000	27.883.029.000
2.	Laba sebelum pajak	170.243.751.000	96.665.017.000	86.762.263.000
3.	Tarif pajak (t)	0,180	0,095	0,321
4.	Beban bunga	38.785.619.000	25.807.008.000	44.617.504.000
5.	Kewajiban jk. Panjang	678.482.604.000	496.241.872.000	511.182.889.000
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,057	0,052	0,087
7.	Faktor koreksi	0,820	0,905	0,679
8.	Biaya hutang	0,047	0,047	0,059

Perhitungan Biaya Hutang
PT. INDOSPRING, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	10.959.872.237	2.272.101.187	910.170.133
2.	Laba sebelum pajak	42.145.065.559	6.739.862.297	(18.582.278.730)
3.	Tarif pajak (t)	0,260	0,337	(0,049)
4.	Beban bunga	6.661.471.130	5.992.320.591	6.061.256.038
5.	Kewajiban jk. Panjang	164.316.883.838	149.519.020.187	158.958.536.979
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,041	0,040	0,038
7.	Faktor koreksi	0,740	0,663	0,950
8.	Biaya hutang	0,030	0,027	0,036

Perhitungan Biaya Hutang
PT. GOODYEAR INDONESIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	8.022.229.000	9.444.394.000	14.109.600.000
2.	Laba sebelum pajak	23.221.924.000	25.880.476.000	39.100.597.000
3.	Tarif pajak (t)	0,345	0,365	0,361
4.	Beban bunga	870.810.000	671.864.000	591.038.000
5.	Kewajiban jk. Panjang	29.756.346.000	36.909.231.000	44.821.495.000
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,029	0,018	0,013
7.	Faktor koreksi	0,655	0,635	0,639
8.	Biaya hutang	0,019	0,012	0,008

Lampiran 6 (Lanjutan)

Perhitungan Biaya Hutang
PT. PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	9.068.500.443	3.078.832.479	5.555.087.285
2.	Laba sebelum pajak	(1.166.506.321)	13.804.334.942	17.541.349.568
3.	Tarif pajak (t)	-	0,223	0,317
4.	Beban bunga	10.977.102.249	12.119.322.088	8.621.322.136
5.	Kewajiban jk. Panjang	180.221.058.897	107.868.010.391	92.305.342.771
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,061	0,112	0,093
7.	Faktor koreksi	-	0,777	0,683
8.	Biaya hutang	0,061	0,087	0,064

Perhitungan Biaya Hutang
PT. SELAMAT SEMPURNA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Beban pajak	22.348.111.497	24.154.801.272	27.694.110.178
2.	Laba sebelum pajak	71.901.978.214	82.171.722.529	98.050.709.543
3.	Tarif pajak (t)	0,311	0,294	0,282
4.	Beban bunga	19.056.069.169	17.669.684.602	17.793.929.517
5.	Kewajiban jk. Panjang	116.956.000.551	122.191.826.002	27.581.260.585
6.	Biaya hutang (sblm pajak)	0,163	0,145	0,645
7.	Faktor koreksi	0,689	0,706	0,718
8.	Biaya hutang	0,112	0,102	0,463

Lampiran 7

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
Periode 2002-2004

Bulan	2002	2003	2004
Januari	451,63	388,44	752,93
Februari	453,25	399,22	761,08
Maret	481,77	398,00	735,68
April	534,06	450,86	783,41
Mei	530,79	467,93	732,52
Juni	505,00	505,50	732,40
Juli	463,66	507,98	756,98
Agustus	443,67	529,67	754,70
September	419,30	597,65	820,13
Oktober	369,04	625,55	860,48
November	390,42	617,08	977,76
Desember	424,94	691,90	1.000,23
Rata-rata	455,63	514,98	805,69

Lampiran 8

Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko
 Periode 2002-2004

Bulan	2002	2003	2004
Januari	17,22%	12,80%	8,05%
Februari	16,90%	12,50%	7,64%
Maret	16,82%	11,58%	7,42%
April	16,65%	11,15%	7,34%
Mei	16,03%	10,71%	7,32%
Juni	15,15%	9,90%	7,34%
Juli	14,88%	9,20%	7,37%
*Agustus	14,64%	9%	7,37%
September	13,64%	8,74%	7,39%
Oktober	13,07%	8,53%	7,41%
November	13,07%	8,47%	7,42%
Desember	13%	8,39%	7,43%
Rata-rata	15,09%	10,08%	7,46%



Lampiran 10

Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
PT. ANDHI CHANDRA AUTOMOTIVE PRODUCTS, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Biaya hutang	0,017	0,016	0,017
2.	Biaya saham biasa	0,083	0,060	0,060
3.	Kewajiban Jk. Panjang	6.385.892.545	8.127.755.321	9.588.030.242
4.	Ekuitas	80.400.000.000	80.400.000.000	80.400.000.000
5.	Total <i>Capital Supplied</i>	86.785.892.545	88.527.755.321	89.988.030.242
6.	Proporsi Kewaj. Jk. Pjg	0,074	0,092	0,107
7.	Proporsi Ekuitas	0,926	0,908	0,893
8.	<i>WACC</i>	0,078	0,056	0,056
9.	<i>NOPAT</i>	11.605.354.800	14.008.100.958	20.440.713.434
10.	<i>EVA</i>	4.856.243.083	9.045.631.327	15.421.345.332
11.	Jumlah lembar saham	804.000.000	804.000.000	804.000.000
12.	<i>EVA</i> / lembar saham	6,04	11,25	19,18

Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Biaya hutang	0,066	0,078	0,067
2.	Biaya saham biasa	-0,022	0,002	0,032
3.	Kewajiban Jk. Panjang	9.280.880.000.000	6.165.477.000.000	6.189.975.000.000
4.	Ekuitas	1.304.044.000.000	2.017.688.000.000	2.024.178.000.000
5.	Total <i>Capital Supplied</i>	10.584.924.000.000	8.183.165.000.000	8.214.153.000.000
6.	Proporsi Kewaj. Jk. Pjg	0,877	0,753	0,754
7.	Proporsi Ekuitas	0,123	0,247	0,246
8.	<i>WACC</i>	0,055	0,059	0,058
9.	<i>NOPAT</i>	3.636.608.000.000	4.421.583.000.000	5.405.506.000.000
10.	<i>EVA</i>	3.053.025.068.250	3.936.659.484.749	4.926.350.230.601
11.	Jumlah lembar saham	2.608.088.910	4.035.376.460	4.048.355.314
12.	<i>EVA</i> / lembar saham	1.170,60	975,54	1.216,88

Lampiran 10 (Lanjutan)

Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
PT. GOODYEAR INDONESIA, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Biaya hutang	0,019	0,012	0,008
2.	Biaya saham biasa	0,020	0,053	0,008
3.	Kewajiban Jk. Panjang	29.756.346.000	36.909.231.000	44.821.495.000
4.	Ekuitas	41.000.000.000	41.000.000.000	41.000.000.000
5.	Total <i>Capital Supplied</i>	70.756.346.000	77.909.231.000	85.821.495.000
6.	Proporsi Kewaj. Jk. Pjg	0,421	0,474	0,522
7.	Proporsi Ekuitas	0,579	0,526	0,478
8.	WACC	0,019	0,033	0,008
9.	NOPAT	15.199.695.000	16.436.082.000	24.990.997.000
10.	EVA	13.830.214.131	13.836.559.456	24.294.022.637
11.	Jumlah lembar saham	41.000.000	41.000.000	41.000.000
12.	EVA / lembar saham	337,32	337,48	592,54

Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*
PT. INDOSPRING, Tbk

No.	Keterangan	2002	2003	2004
1.	Biaya hutang	0,03	0,027	0,036
2.	Biaya saham biasa	0,077	0,050	0,042
3.	Kewajiban Jk. Panjang	164.316.883.838	149.519.020.187	158.958.536.979
4.	Ekuitas	37.500.000.000	37.500.000.000	37.500.000.000
5.	Total <i>Capital Supplied</i>	201.816.883.838	187.019.020.187	196.458.536.979
6.	Proporsi Kewaj. Jk. Pjg	0,814	0,799	0,809
7.	Proporsi Ekuitas	0,186	0,201	0,191
8.	WACC	0,039	0,032	0,037
9.	NOPAT	30.894.112.410	4.474.115.580	-19.009.195.147
10.	EVA	23.091.073.533	(1.430.525.088)	(26.304.590.782)
11.	Jumlah lembar saham	37.500.000	37.500.000	37.500.000
12.	EVA / lembar saham	615,76	(38,15)	(701,46)

Lampiran 11



Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Return	,02525	,109609	8
Earnings	771,97750	886,444806	8
AKO	363,91875	378,199106	8
RI	104,27250	495,891969	8
EVA	253,39250	382,383653	8

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	EARNING	RETURN	AKO	RI	EVA
N	8	8	8	8	8
Normal Parameters a,b	771,9775	,02525	363,9188	104,2713	253,3925
Std. Deviation	886,44482	,109609	378,19910	495,89294	382,38367
Most Extreme Differences	,249	,259	,261	,321	,283
	,249	,147	,261	,321	,283
	-,207	-,259	-,181	-,183	-,220
Kolmogorov-Smirnov Z	,705	,733	,740	,907	,801
Asymp. Sig. (2-tailed)	,704	,655	,645	,384	,543

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 11 (Lanjutan)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardized Coefficients		t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Zero-order	Correlations	
	B			Beta				Lower Bound	Upper Bound		Partial	Part
1	(Constant)	-4,71E-02	,081			-,582	,601	-,304	,210			
	EARNING	9,678E-05	,000	,783		,473	,668	-,001	,001	,559	,264	,220
	AKO	8,571E-05	,000	,296		,241	,825	-,001	,001	,513	,138	,112
	RI	-7,74E-06	,000	-,035		-,124	,982	-,001	,001	,337	-,014	-,011
	EVA	-1,29E-04	,001	-,451		-,142	,896	-,003	,003	,507	-,082	-,066

a. Dependent Variable: RETURN