

**PERBANDINGAN METODE ROI DENGAN METODE EVA
DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**Studi Empiris pada perusahaan makanan dan minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2003 dan 2004**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

E. DENI INDRIASTUTI

012114008

PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2006

**PERBANDINGAN METODE ROI DENGAN METODE EVA
DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**Studi Empiris pada perusahaan makanan dan minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2003 dan 2004**

Skripsi

**Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

E. DENI INDRIASTUTI

012114008

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2006**

SKRIPSI

**PERBANDINGAN METODE ROI DENGAN METODE EVA
DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**Studi Empiris pada perusahaan makanan dan minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2003 dan 2004**

Oleh:

E. Deni Indriastuti

NIM : 012114008

Telah disetujui oleh:

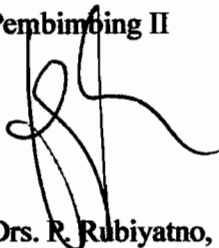
Pembimbing I



Lisia Apriani, SE., M.Si, Akt.

Tanggal, 22 Juni 2006

Pembimbing II



Drs. R. Rubiyatno, M. M.

Tanggal, 12 Agustus 2006

SKRIPSI

**PERBANDINGAN METODE ROI DENGAN METODE EVA
DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN**

**Studi Empiris pada perusahaan makanan dan minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2003 dan 2004**

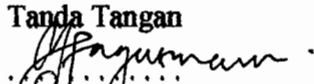
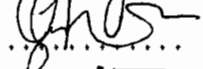


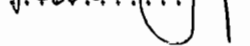
Dipersiapkan dan ditulis oleh:

E. Deni Indriastuti

NIM : 012114008

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
pada tanggal 29 November 2006
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. YFM. Gien Agustinawansari, MM., Akt.	
Sekretaris	Lisia Apriani, SE., M.Si, Akt.	
Anggota	Lisia Apriani, SE., M.Si, Akt.	
Anggota	Drs. P. Rubiyatno, M. M.	
Anggota	Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt	

Yogyakarta, 30 November 2006

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Alex Kahu Lantum, M.S.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Diberkatilah orang yang mengandalkan TUHAN, yang menaruh harapannya pada TUHAN!

Ia akan seperti pohon yang ditanam di tepi air, yang merambatkan akar-akarnya ke tepi batang air, dan yang tidak mengalami datangnya panas terik, yang daunnya tetap hijau, yang tidak kuatir dalam tahun kering, dan yang tidak berhenti menghasilkan buah.

YEREMIA 17: 7-8

Serahkanlah perbuatanmu kepada TUHAN, maka terlaksanalah segala rencanamu.

AMSAL 16: 3

Ia membuat segala sesuatu indah pada waktunya, bahkan Ia memberikan kekekalan dalam hati mereka. Tetapi manusia tidak dapat menyelami pekerjaan yang dilakukan Allah dari awal sampai akhir.

PENKHOUBAH 3: 11

Skripsi ini kupersembahkan untuk:
Tuhan Yesus dan Bunda Maria
Bapak dan ibu
Mas Alex dan mbak Yuli
Eyang putri Prpto Sayono
Sahabat-sahabatku

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, November 2006

Penulis



E. Deni Indriastuti

ABSTRAK

PERBANDINGAN METODE ROI DENGAN METODE EVA DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

**Studi Empiris pada perusahaan makanan dan minuman
yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta
Periode Tahun 2003 dan 2004**

**E. Deni Indriastuti
Universitas Sanata Dharma
YOGYAKARTA
2006**

Tujuan penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004, 2) Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004, 3) Untuk mengetahui metode manakah yang lebih baik (ROI atau EVA) dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dan tahun 2004.

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode ROI, metode EVA, dan uji korelasi Pearson.

Dari hasil penelitian dan pengujian diperoleh hasil sebagai berikut: 1) Bila perusahaan diukur dengan metode ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004 maka terdapat 3 perusahaan yang mengalami kenaikan kinerja dan terdapat 11 perusahaan yang lain mengalami penurunan kinerja, 2) Bila perusahaan diukur dengan metode EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004 maka terdapat 4 perusahaan yang mengalami kenaikan nilai EVA dan 10 perusahaan lain mengalami penurunan EVA, 3) Tidak ada metode yang lebih baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan maka metode ROI dan metode EVA dapat digunakan secara bersamaan atau saling melengkapi kekurangan masing-masing.

ABSTRACT

**A Comparison of ROI method and EVA method
In measuring the company's financial performance**

**An empirical study at food and beverage companies
listed in Jakarta Stock Exchange (JSX)
for the period of 2003 and 2004**

**By
E. Deni Indriastuti
Universitas Sanata Dharma
YOGYAKARTA
2006**

This research aimed to: 1) find out the financial performance of food and beverage companies listed in JSX using ROI method on 2003 and 2004, 2) find out the financial performance of food and beverage companies listed in JSX using EVA method on 2003 and 2004, 3) find out which method was better (ROI or EVA) in measuring food and beverage company's financial performance listed in JSX on 2003 and 2004.

This research was an empirical study of food and beverage companies listed in JSX. The technique of data gathering was documentation. The techniques data analysis were ROI method, EVA method and Pearson correlation test.

From the result of the research analysis of data it could be concluded that: 1) if the company's performance were measured with ROI method on 2003 and 2004, there were 3 companies that had experienced increasing performance and other 11 companies had experienced decreasing performance, 2) if the company's performance were measured with EVA method on 2003 and 2004, there were 4 companies that had experienced increasing performance and other 10 companies had experienced decreasing performance, 3) there was no better method to measure the company's financial performance so ROI method and EVA method can be used in the same time or be complement for each other.

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur serta terimakasihku untuk Tuhan Yesus Kristus dan Bunda Maria yang selalu menyertai langkah hidupku, yang telah memberikan mujizat-mujizat serta selalu menjadi sumber kekuatan untuk menghadapi segala rintangan dan kesulitan dalam hidupku, yang pada akhirnya dengan limpahan rahmat dan kasihNya memberkati penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul **“Perbandingan Metode ROI Dengan Metode EVA Dalam Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan”** yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta. Penulis menyadari tanpa bantuan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak mungkin terselesaikan. Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada semua pihak yang telah membantu penulis, yaitu:

1. Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J. selaku Rektor Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, M.S, selaku Dekan Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M. Si., Akt, selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
4. Ibu Lisia Apriani, SE., M.Si., Akt, selaku dosen pembimbing I. Terima kasih atas waktu, saran, pengertian dan dukungan yang Ibu berikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Mba' Happy, Indah, Lun's, Maya, Pipio, Mika, Natnat, Nonie, Paul, Suntay,
Bang Tipi, Yuda, Yuli, . . .

13. Semua pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.

Dengan menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, karena itu penulis mengharapkan saran, kritik dari pembaca yang bersifat membangun. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta, November 2006

Penulis

E. Deni Indriastuti



DAFTAR ISI

	halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	3
C. Tujuan Penelitian	4
D. Manfaat Penelitian	4
E. Sistematika Penulisan	5
BAB II LANDASAN TEORI	6
A. Analisis Laporan Keuangan	6
1. Definisi Analisis Laporan Keuangan	6

2. Pentingnya Analisis Laporan Keuangan	6
3. Tujuan Analisis Laporan Keuangan	6
4. Prosedur Analisis Laporan Keuangan	7
5. Metode Analisis Laporan Keuangan	8
B. Kinerja Keuangan	9
1. Penilaian Kinerja Keuangan	9
2. Pengukuran Kinerja dengan Analisis Rasio Finansial ..	10
C. Return On Investment (ROI)	11
1. Definisi ROI	11
2. Kelebihan dan Kelemahan ROI	12
D. Economic Value Added (EVA)	12
1. Definisi EVA	12
2. Konsep Biaya Modal	14
3. Manfaat dan Kelemahan EVA	15
E. Rate of Return Saham	17
F. Review Penelitian Terdahulu	17
G. Hipotesis Penelitian	18
BAB III METODE PENELITIAN	20
A. Jenis Penelitian	20
B. Tempat dan Waktu Penelitian	20
C. Subjek dan Objek Penelitian	20
D. Populasi dan Sampel	21
E. Data yang Diperlukan	21

F. Teknik Pengumpulan Data	21
G. Teknik Analisis Data	22
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	29
A. Deskripsi Data	29
B. Data Perusahaan	29
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	40
A. Analisis Perhitungan Return On Investmen (ROI)	40
B. Analisis Perhitungan Economic Value Added (EVA)	42
C. Menghitung Rate of Return Saham	52
D. Koefisien Korelasi Pearson	53
E. Pengujian Hipotesis	54
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	59
A. Kesimpulan	59
B. Keterbatasan Penelitian	60
C. Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	62
LAMPIRAN	64

DAFTAR TABEL

Tabel IV	Daftar Sampel	29
Tabel V.1	Return On Investment Tahun 2003	40
Tabel V.2	Return On Investment Tahun 2004	41
Tabel V.3	Tingkat Bunga (k_d) Tahun 2003	43
Tabel V.4	Tingkat Bunga (k_d) Tahun 2004	43
Tabel V.5	Biaya Utang Setelah Pajak (k_d^*) Tahun 2003	44
Tabel V.6	Biaya Utang Setelah Pajak (k_d^*) Tahun 2004	44
Tabel V.7	Biaya Ekuitas (k_s) Tahun 2003	45
Tabel V.8	Biaya Ekuitas (k_s) Tahun 2004	46
Tabel V.9	Proporsi Utang (w_d) Tahun 2003	46
Tabel V.10	Proporsi Utang (w_d) Tahun 2004	47
Tabel V.11	Proporsi Ekuitas (w_s) Tahun 2003	48
Tabel V.12	Proporsi Ekuitas (w_s) Tahun 2004	48
Tabel V.13	Weighted Average Cost of Capital Tahun 2003	49
Tabel V.14	Weighted Average Cost of Capital Tahun 2004	49
Tabel V.15	NOPAT Tahun 2003	50
Tabel V.16	NOPAT Tahun 2004	50
Tabel V.17	EVA Tahun 2003 dan Tahun 2004	51
Tabel V.18	Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi Pearson Tahun 2003 dan Tahun 2004	53

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Data Laba Setelah Pajak, Penjualan dan Aktiva Tahun 2003 dan Tahun 2004	64
Lampiran II	Data Harga Saham Tahun 2003	65
Lampiran III	Data Harga Saham Tahun 2004	68
Lampiran IV	Return Saham Individu (Ri) Tahun 2003	71
Lampiran V	Return Saham Individu (Ri) Tahun 2004	74
Lampiran VI	Rate of Return Saham Tahun 2003 dan Tahun 2004	77
Lampiran VII	Hasil Korelasi Pearson	78
Lampiran VIII	Nilai t	79

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di masa era globalisasi ini, persaingan antar perusahaan akan semakin ketat. Salah satu industri yang mengalami persaingan cukup ketat adalah industri makanan dan minuman. Oleh karena itu harus dilakukan penilaian kinerja yang tepat agar perusahaan mampu bertahan dalam persaingan yang mungkin akan semakin ketat.

Ukuran yang dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan selama ini sangat beragam dan terkadang berbeda dari industri yang satu dengan industri yang lain. Ukuran yang lazim digunakan dalam penelitian kinerja suatu perusahaan dinyatakan dalam rasio keuangan yang dibagi dalam empat kategori utama yaitu: rasio keuntungan atau laba (*Net Profit Margin, Return on Assets, Return on Equity, Return on Investment*), rasio aktivitas (*Total Assets Turnover, Collection Period, Inventory Turnover, Fixed Assets Turnover*), rasio leverage (*Debt Ratio, Debt Equity Ratio, Times Interest Earned*) dan rasio likuiditas (*Current Ratio, Quick Ratio*).

Teknik analisis yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas perusahaan adalah analisis *Return On Investment (ROI)*. Menurut Munawir (2004: 89), ROI adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk

operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Berdasarkan ROI, pimpinan perusahaan dapat mengetahui apakah investasi yang ditanamkan dalam bentuk aktiva telah memberikan keuntungan. Dan dengan metode ROI dapat diketahui kenaikan atau penurunan keuntungan tersebut setiap tahunnya. Tetapi dengan semakin ketatnya persaingan antar perusahaan maka tidak cukup jika perusahaan hanya bertujuan untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya karena tanggungjawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja tetapi juga kepada seluruh *stakeholder*. Berdasarkan hal tersebut maka perusahaan dapat menerapkan metode *Economic Value Added* (EVA). Menurut Linawati (1999), EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. EVA dihitung dengan mengurangkan laba bersih setelah pajak dengan total biaya modal. Perbedaan utama antara EVA dengan ROI adalah bahwa EVA memperhatikan biaya modal sedangkan ROI tidak. Total biaya modal menunjukkan jumlah kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Jumlah kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan. Dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko, maka semakin tinggi tingkat risiko semakin tinggi juga tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Lehn dan Makhija (1996) meneliti kaitan antara berbagai pengukuran kinerja seperti EVA, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) dengan tingkat pengembalian saham (*stock return*), yang secara umum dianggap sebagai pengukuran terbaik dari kinerja perusahaan. Penelitian yang melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993 tersebut menyimpulkan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa EVA hanya mampu menunjukkan hubungan dengan *stock return* sebesar 20,2%, sedangkan ROA menunjukkan hubungan yang lebih tinggi yaitu 24,5%. Hasil penelitian Dodd dan Chen tersebut menyebutkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang lebih kuat dibandingkan dengan EVA.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004?
3. Metode manakah yang lebih baik (ROI atau EVA) dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dan tahun 2004?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004.
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan metode EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004.
3. Untuk mengetahui metode manakah yang lebih baik (ROI atau EVA) dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dan tahun 2004.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan perusahaan di bidang keuangan.

2. Bagi Universitas

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi mahasiswa dan sebagai masukan bagi pengembangan ilmu dan penelitian di bidang keuangan.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan penulis dan meningkatkan pemahaman tentang penilai kinerja keuangan suatu perusahaan.

E. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan mengenai teori-teori yang relevan dengan permasalahan yang ada dalam penelitian ini, dan diharapkan dapat dijadikan dasar untuk melakukan penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, populasi dan sampel, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, teknik analisis data.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan mengenai kode saham, tanggal berdiri, alamat perusahaan, susunan pemegang saham dan sejarah singkat perusahaan.

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan mengenai analisis data dan analisis dari penelitian yang telah dilakukan.

BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat tentang hasil kesimpulan dari penelitian dan disertai keterbatasan serta saran bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Analisis Laporan Keuangan

1. Definisi Analisis Laporan Keuangan

Menurut Syamsuddin (1987: 33), analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini dan kemungkinan di masa depan.

2. Pentingnya Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan ekonomi suatu perusahaan, jika dengan informasi laporan keuangan tersebut maka diketahui apa yang akan terjadi di masa yang akan datang dan dengan pengelolaan laporan keuangan lebih lanjut maka akan diketahui akibat apa yang mungkin akan terjadi dimasa yang akan datang (Prastowo, 1995: 30).

3. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat dari teknik analisis pada laporan dan data keuangan dalam rangka memperoleh ukuran-ukuran yang berguna dalam proses pengambilan keputusan. Dengan demikian fungsi yang pertama dan terutama dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengkonversikan data menjadi informasi.

Analisis laporan keuangan untuk mencapai berbagai tujuan, misalnya dapat digunakan sebagai alat *forecasting* mengenai kondisi dan kinerja keuangan di masa yang akan datang, sebagai proses diagnosis terhadap masalah-masalah manajemen operasi, atau sebagai alat evaluasi terhadap manajemen.

Tujuan yang terpenting dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan, terkaan, dan intuisi; mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian pada proses pengambilan keputusan (Prastowo, 1995: 31).

4. Prosedur Analisis Laporan Keuangan

Langkah-langkah yang harus ditempuh dalam menganalisis laporan keuangan adalah (Prastowo, 1995: 32):

a. Memahami latar belakang data perusahaan

Pemahaman terhadap latar belakang data keuangan perusahaan yang dianalisis mencakup pemahaman tentang bidang usaha yang diterjuni oleh perusahaan mengenai kebijakan akuntansi yang dianut oleh perusahaan.

b. Memahami kondisi-kondisi yang berpengaruh terhadap perusahaan

Kondisi-kondisi yang perlu dipahami mencakup informasi mengenai *trend* (kecenderungan) industri dimana perusahaan beroperasi, perubahan teknologi, perubahan selera konsumen, perubahan faktor-faktor ekonomi, seperti perubahan pendapatan per kapita, tingkat bunga dan lain sebagainya.

c. Mempelajari dan mereview laporan keuangan

Sebelum berbagai teknik analisis laporan keuangan diaplikasikan, perlu dilakukan *review* terhadap laporan keuangan secara menyeluruh. Apabila dipandang perlu, dapat menyusun kembali laporan keuangan perusahaan yang dianalisis. Langkah ini mempunyai tujuan untuk memastikan bahwa laporan keuangan telah cukup jelas menggambarkan data keuangan yang relevan dan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang berlaku.

d. Menganalisis laporan keuangan

Setelah memahami profil perusahaan dan mereview laporan keuangan, maka dengan menggunakan berbagai metode dan teknik analisis yang ada dapat menganalisis laporan keuangan dan menginterpretasikan hasil analisis tersebut.

5. Metode Analisis Laporan Keuangan

Menurut Prastowo (1995: 32-33), metode analisis laporan keuangan dapat diklasifikasikan menjadi dua klasifikasi, yaitu metode analisis horizontal (dinamis) dan metode analisis vertikal (statis).

Metode analisis horizontal (dinamis) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode), sehingga dapat diketahui perkembangannya dan kecenderungannya. Disebut metode analisis horizontal karena analisis ini membandingkan pos-pos yang sama untuk periode yang berbeda. Disebut metode analisis dinamis karena metode ini bergerak dari tahun ke tahun

(periode). Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain: teknik analisis perbandingan, analisis *trend* (index), analisis sumber dan penggunaan dana serta perubahan laba kotor.

Metode analisis vertikal (statis) adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun (periode) tertentu, yaitu dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos yang lain pada laporan keuangan yang sama untuk tahun atau periode yang sama. Oleh karena membandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya pada laporan keuangan yang sama, maka disebut metode vertikal. Disebut metode statis karena metode ini hanya membandingkan pos-pos laporan keuangan pada tahun (periode) yang sama. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain teknik analisis prosentase per komponen (*Common-Size*), analisis rasio dan analisis impas. Analisis rasio merupakan teknik analisis laporan keuangan yang paling banyak dipakai di dalam praktek.

B. Kinerja Keuangan

1. Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya karena organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manajemen dalam

melaksanakan peran yang mereka mainkan di dalam organisasi (Mulyadi, 1993: 419).

Penilaian kinerja melalui laporan keuangan yang didasarkan pada data dan kondisi masa sulit, tidak mudah untuk diperkirakan apa yang akan terjadi di masa depan. Namun, kita harus ingat bahwa masa depan dapat dipengaruhi oleh keputusan yang diambil hari ini sebagai hasil dari suatu analisis keuangan masa lampau, dengan demikian pandangan yang diperoleh bersifat relatif. Hal ini disebabkan kondisi dan operasi perusahaan yang bervariasi dari perusahaan yang satu dengan yang lainnya dan dari industri yang satu dengan industri lainnya.

2. Pengukuran Kinerja dengan Analisis Rasio Finansial

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan seorang analis keuangan memerlukan ukuran tertentu, ukuran yang sering kali dipergunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan.

Analisis rasio keuangan financial menyangkut dua macam cara perbandingan yaitu (Riyanto, 1995: 329):

- a. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu atau dengan rasio-rasio yang dapat diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- b. Membandingkan rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama.

Beberapa hal yang perlu diperhatikan di dalam penggunaan rasio-rasio antara lain (Syamsudin, 1985: 35):

- a. Sebuah rasio saja tidak dapat dipergunakan untuk menilai keseluruhan operasi yang telah dilaksanakan.
- b. Perbandingan yang dilakukan haruslah dari perusahaan yang sejenis dan pada saat yang sama.
- c. Sebaiknya perhitungan rasio finansial didasarkan pada data laporan keuangan yang sudah diaudit.
- d. Adalah sangat penting untuk memperhatikan bahwa pelaporan akuntansi yang harus digunakan haruslah sama.

C. Return On Investment (ROI)

1. Definisi ROI

ROI adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Munawir, 2004:89).

ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \text{Profit Margin} \times \text{Assets Turnover}$$

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Kelebihan dan kelemahan ROI

Penggunaan ROI sebagai alat pengukur prestasi atau kinerja manajer pusat investasi akan diperoleh hasil penilaian yang baik karena ROI mempunyai beberapa kelebihan yaitu (Munawir, 2002: 207):

- a. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada keterhubungan antara penjualan, biaya dan investasi.
- b. Mendorong para manajer untuk memfokuskan pada efisiensi biaya.
- c. Mendorong para manajer untuk mengoperasikan aktivitya secara efisien.

ROI juga memiliki beberapa kelemahan, yaitu:

- a. Mengakibatkan pemfokusan pada profitabilitas divisional.
- b. Mendorong manajer untuk menfokuskan biaya jangka pendek terhadap biaya jangka panjang.

D. Economic Value Added (EVA)

1. Definisi EVA

Menurut Linawati (1999), EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. EVA membantu para manajer untuk meyakinkan para pemegang saham bahwa sebuah unit bisnis dapat memberikan keuntungan bagi mereka. Juga para investor dapat menggunakannya untuk melihat saham yang ada yang memungkinkan untuk ditingkatkan.

EVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 1999):

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

Keterangan:

- EVA : *Economic Value Added*
 NOPAT : laba operasi bersih setelah pajak
 WACC : biaya rata-rata tertimbang dari modal.
Capital : modal, terdiri dari ekuitas dan utang

Berdasarkan rumus EVA diatas (Widayanto, 1993):

- a. Jika $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan
- b. Jika $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan
- c. Jika $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

EVA positif jika tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, yang berarti perusahaan telah memaksimumkan nilai perusahaan. Demikian sebaliknya, EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal (Resmi, 2002: 26).

Menurut Stewart (dalam Linawati, 1999: 37), manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada

prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut:

- a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
- b. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

2. Konsep Biaya Modal

Biaya modal atau *cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. Biaya modal sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul.

Komponen *cost of capital* terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). *Cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Sedangkan *cost of debt* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit, yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang (Linawati, 1999: 37).

3. Manfaat dan Kelemahan EVA

3.1. Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Di Amerika Serikat semakin meluasnya penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Utama, 1997:10).

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para

manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

Ada empat kelebihan EVA menurut Govindarajan dan Robert (2002: 261):

- a. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
- b. Keputusan-keputusan yang meningkatkan ROI suatu pusat investasi dapat menurunkan keseluruhan labanya. Jika kinerja suatu pusat investasi diukur dengan EVA, maka investasi yang menghasilkan laba diatas biaya modal akan meningkatkan EVA dan karena itu, akan lebih menarik bagi manajer.
- c. Dengan EVA tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aset yang berbeda pula.
- d. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

3.2. Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga mempunyai kelemahan. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku yang positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA

dimasa datangnya yang negatif. Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah (Utama, 1997).

E. *Rate of Return Saham*

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2003).

Rate of Return dapat dihitung dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menghitung *return* saham mingguan selama setahun

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga investasi sekarang

P_{t-1} : harga investasi periode lalu

- 2) Menghitung rata-rata *return* saham mingguan selama setahun

$$\text{Rata-rata } \textit{return} \text{ saham mingguan} = \frac{\sum \textit{Return}}{n}$$

Keterangan:

n = jumlah minggu emiten

F. *Review Penelitian Terdahulu*

Lehn dan Makhija (1996) menguji korelasi antara pengukuran kinerja EVA, ROA, ROE dengan *stock return*. Penelitian yang melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993 tersebut menyimpulkan bahwa

EVA mempunyai hubungan yang lebih dekat dengan *stock return* daripada ROA dan ROE. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996) menyimpulkan bahwa ROA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *stock return* daripada EVA. Sedangkan Noviarthy (2005) yang melakukan penelitian dengan judul “Analisis Perbandingan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Antara Metode EVA Dan ROI”, studi empiris pada perusahaan LQ 45, menyimpulkan bahwa metode EVA tidak lebih baik dari metode ROI. Dan penelitian yang dilakukan oleh Dwi (2003) dengan judul “Analisis Perbandingan Pengukuran Penilaian Kinerja Perusahaan Antara Metode EVA Dan ROI”, studi empiris pada perusahaan LQ 45, menyimpulkan bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.

G. Hipotesis Penelitian

Umumnya, manajemen memiliki dua sasaran kinerja: (1) mereka harus menghasilkan laba, (2) mereka harus menghasilkan *return*. Dua metode yang dapat digunakan untuk menghubungkan laba dengan basis investasi: (1) ROI yaitu rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, dan (2) EVA yaitu nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Tujuan dari

menghubungkan laba dengan investasi adalah memotivasi manajer untuk mencapai kedua sasaran tersebut (Govindarajan dan Anthony, 2002: 247).

Berdasarkan uraian tersebut maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham
2. Ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi empiris. Penelitian ini bertujuan untuk mengumpulkan informasi dan data yang diperlukan dalam analisis.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian dilakukan di pojok BEJ Universitas Sanata Dharma, Atma Jaya dan Pusat Pengembangan Akuntansi UGM.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada bulan Juli sampai dengan bulan September 2005.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, dan laporan Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2. Objek Penelitian

- a. Gambaran Umum Perusahaan.
- b. Neraca dan Laporan Laba Rugi pada tahun 2003 dan tahun 2004.
- c. Harga saham perusahaan pada tahun 2003 dan tahun 2004.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur *go public*. Sampel penelitian adalah sebagian dari perusahaan-perusahaan tersebut yang akan ditetapkan secara *purposive sampling*, artinya pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu, yaitu perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dan tahun 2004 yang dalam laporan keuangannya tercantum biaya bunga.

E. Data yang Diperlukan

1. Gambaran Umum Perusahaan.
2. Neraca dan Laporan Laba Rugi pada tahun 2003 dan tahun 2004.
3. Harga saham perusahaan pada tahun 2003 dan tahun 2004.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan data sekunder yang ada di Bursa Efek Jakarta.

G. Teknik Analisis Data

1. Untuk menjawab permasalahan pertama (menghitung ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004) rumus yang digunakan adalah:

$$ROI = \textit{Profit Margin} \times \textit{Assets Turnover}$$

$$ROI = \frac{\textit{Laba Setelah Pajak}}{\textit{Penjualan}} \times \frac{\textit{Penjualan}}{\textit{Total Aktiva}}$$

2. Untuk menjawab permasalahan kedua (menghitung EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004) rumus yang digunakan adalah:

$$EVA = \textit{NOPAT} - (\textit{WACC} \times \textit{Capital})$$

Keterangan:

<i>EVA</i>	:	<i>Economic Value Added</i>
<i>NOPAT</i>	:	laba operasi bersih setelah pajak
<i>WACC</i>	:	biaya rata-rata tertimbang dari modal
<i>Capital</i>	:	modal, terdiri dari ekuitas dan utang

Untuk mencari WACC maka dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_s k_s$$

Keterangan:

$k_d (1 - T)$ atau k_d^* adalah biaya utang setelah pajak yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal.

k_d adalah suku bunga atas utang baru perusahaan, dan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$k_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

T adalah tarif pajak marjinal dari perusahaan, dan dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{\text{Jumlah Pajak}}{\text{EBT}}$$

k_s adalah biaya ekuitas dan dalam hal ini k_s adalah tingkat pengembalian yang dipersyaratkan dari saham biasa. Untuk mencari k_s penulis menggunakan pendekatan premi risiko karena meskipun cara penghitungannya cukup sederhana yaitu dengan menjumlahkan biaya utang dengan premi risiko tetapi dapat menjadi alat uji yang logis karena biaya saham biasa lebih besar daripada biaya hutang. Dalam penelitian ini premi risiko yang digunakan sebesar 4%.

k_s dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$k_s = k_d^* + 4\%$$

w_d (*weight debt*) adalah proporsi utang jangka panjang perusahaan dari *capital* perusahaan. Istilah *capital* di sini dimaksudkan sebagai jumlah dari utang jangka panjang dan ekuitas.

w_d dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$w_d = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Capital}}$$

w_s (*weight share*) adalah proporsi ekuitas perusahaan dari *capital* perusahaan. Ekuitas berasal dari laba ditahan ditambah dengan saham biasa.

w_s dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$w_s = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Capital}}$$

3. Untuk menjawab permasalahan ketiga (metode yang lebih baik dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2003 dan 2004) dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Menghitung Rate of Return saham.

1) Menghitung *return* saham mingguan selama setahun, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga investasi sekarang

P_{t-1} : harga investasi periode lalu

2) Menghitung rata-rata *return* saham mingguan selama setahun, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rata-rata } \textit{return} \text{ saham mingguan} = \frac{\sum \text{Return}}{n}$$

Keterangan:

n = jumlah minggu emiten

- b. Menghitung koefisien korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham dan EVA dengan *rate of return* saham.

Teknik korelasi yang digunakan adalah korelasi *Pearson*. Teknik analisis ini digunakan untuk mencari hubungan dan membuktikan hipotesis hubungan dua variabel bentuk interval atau rasio. Dalam melakukan analisis ini, penulis menggunakan bantuan komputer berupa program *SPSS 10.00 For Windows*.

- c. Pengujian Hipotesis

Dalam skripsi ini penulis melakukan dua pengujian hipotesis yaitu untuk menguji korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham dan korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham.

- 1) Langkah-langkah menguji hipotesis korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham adalah:

- a) Perumusan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

$H_{01}: \rho = 0$ (tidak ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham)

$H_{a1}: \rho \neq 0$ (ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham)

- b) Penentuan level of significance: 0,05

- c) Penentuan kriteria pengujian

H_{01} tidak dapat ditolak apabila: $-t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

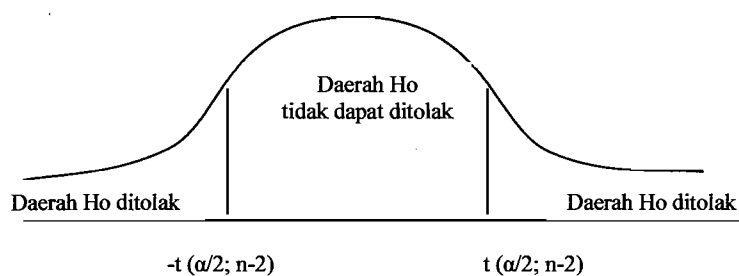
H_{01} ditolak apabila: $t > t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$ atau $t < -t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$



d) Perhitungan nilai t

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

e) Pengambilan keputusan



f) Penarikan kesimpulan: Jika H_0 tidak dapat ditolak, maka dapat dikatakan bahwa ROI tidak mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham. Sebaliknya jika H_0 ditolak maka dapat dikatakan bahwa ROI mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham.

2) Langkah-langkah menguji hipotesis korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham

a) Perumusan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

$H_{02}: \rho = 0$ (tidak ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham)

$H_{a2}: \rho \neq 0$ (ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham)

b) Penentuan level of significance: 0,05

c) Penentuan kriteria pengujian

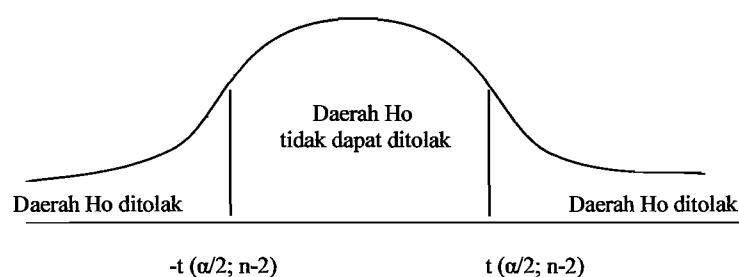
H_0 tidak dapat ditolak apabila: $-t_{\frac{\alpha}{2}; (n-2)} \leq t \leq t_{\frac{\alpha}{2}; (n-2)}$

H_0 ditolak apabila: $t > t_{\frac{\alpha}{2}; (n-2)}$ atau $t < -t_{\frac{\alpha}{2}; (n-2)}$

d) Perhitungan nilai t

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

e) Pengambilan keputusan:



f) Penarikan kesimpulan: Jika H_0 tidak dapat ditolak, maka dapat dikatakan bahwa EVA tidak mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham. Sebaliknya jika H_0 ditolak maka dapat dikatakan bahwa EVA mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham.

3) Setelah menghitung koefisien korelasi dan dilakukan pengujian hipotesis, kemudian nilai koefisien korelasi antara ROI dengan *rate of return* dibandingkan dengan nilai koefisien korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham. Hal ini dilakukan untuk melihat metode mana yang lebih baik untuk mengukur kinerja perusahaan makanan dan minuman. Metode yang baik menurut penelitian yang

dilakukan oleh penulis adalah metode yang menunjukkan tingkat korelasi yang nilainya besar terhadap *rate of return* saham dan mempunyai nilai korelasi yang signifikan.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Deskripsi Data

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* artinya pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ pada tahun 2003 dan tahun 2004 yang dalam laporan keuangannya tercantum biaya bunga.

Daftar emiten yang diambil sebagai sampel disajikan sebagai berikut:

Tabel IV
Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan	Tanggal Listing	Biaya Bunga 2003	Biaya Bunga 2004
1	Ades Alfindo Tbk	14 Juni 1994	Rp 2.220.000.000	Rp 992.000.000
2	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Juni 1997	Rp 22.448.604.648	Rp 20.161.412.088
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	1 Maret 1990	Rp 172.913.747	Rp 242.999.802
4	Davomas Abadi Tbk	22 Desember 1994	Rp 5.971.628.542	Rp 8.518.314.196
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	12 Desember 1994	Rp968.232.782.514	Rp943.854.878.432
6	Multi Bintang Indonesia Tbk	12 Januari 2001	Rp 4.000.000	Rp 56.000.000
7	Mayora Indah Tbk	4 Juli 1990	Rp 61.044.694.314	Rp 40.185.544.444
8	Prasidha Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994	Rp 53.936.942.702	Rp 3.471.334.762
9	Sekar Laut Tbk	8 September 1993	Rp 2.888.610.137	Rp 2.719.181.292
10	SMART Tbk	20 November 1992	Rp163.113.570.242	Rp173.327.880.977
11	Siantar TOP Tbk	16 Desember 1996	Rp 3.733.947.953	Rp 7.162.284.124
12	Suba Indah Tbk	11 Desember 1991	Rp 63.953.074.304	Rp 57.451.417.184
13	Tunas Baru Lampung Tbk	31 Desember 1999	Rp 45.743.159.000	Rp 74.379.333.000
14	Ultra Jaya Milk Tbk	9 Desember 1990	Rp 81.314.867.453	Rp 81.330.564.401

B. Data Perusahaan

Berikut ini data perusahaan mengenai nama perusahaan, kode saham, tanggal berdiri, alamat kantor pusat, susunan pemegang saham dan sejarah singkat perusahaan.

A. ADES ALFINDO Tbk

- Kode Saham** : ADES
- Tanggal Berdiri** : 6 Maret 1985
- Alamat** : Jl. TB. Simatupang Kav. 88
Jakarta 12520
- Susunan Pemegang Saham** : Waters Partners Bottling S. A. 68,26%; UBS
AG Singapore-UBS Equities 14,80%; Publik
16,94%
- Sejarah Singkat Perusahaan** : Perseroan yang berdomisi di Indonesia ini
didirikan pada tahun 1985 dengan nama PT
Ades Alfindo Putrasetia. Pada tahun 2004
perseroan ini mengubah namanya menjadi PT
Ades Waters Indonesia Tbk dan bergerak di
usaha produksi dan distribusi air minum dalam
kemasan.

B. ASIA INTISELERA Tbk

- Kode Saham** : AISA
- Tanggal Berdiri** : 31 Mei 1991
- Alamat** : Wisma Alun Graha
Jl. Prof Dr. Soepomo No. 233
Jakarta Selatan

- Susunan Pemegang Saham** : PT Permata Hendrawira 52,39%; PT Tiga Pilar Sekuritas 13,86%; PT Saptakencana Asiaprima 6,39%; Publik 27,36%
- Sejarah Singkat Perusahaan** : Pada tahun 2004 PT Asia Intiselera Tbk mengubah namanya menjadi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan bergerak di bidang usaha industri mie dan perdagangan mie, khususnya mie kering dan mie instant.

C. AQUA GOLDEN MISSISSIPPI

- Kode Saham** : AQUA
- Tanggal Berdiri** : 23 Februari 1973
- Alamat** : Jl. Pulo Lentut No. 3
Kawasan Industri Pulo Gadung
Jakarta 13920
- Susunan Pemegang Saham** : PT Tirta Investama 90,99%; Publik 9,01%
- Sejarah Singkat Perusahaan** : PT Aqua Golden Mississippi bergerak di bidang industri pengolahan dan pembotolan air minum dalam kemasan. Induk utama perusahaan adalah Groupe Danone, sebuah perusahaan yang berdiri dan berkedudukan di Prancis.

D. DAVOMAS ABADI Tbk

- Kode Saham : DAVO
- Tanggal Berdiri : 14 Maret 1968
- Alamat : Jl. Pangeran Jayakarta No. 117 Blok B/35-39
Jakarta 10730
- Susunan Pemegang Saham : Hassock Enterprises Ltd 23,17%; PT Multiprima Perkasa 19,58%; Caterpillar Associates Ltd 11,46%; PT Citi Pasific Securities 10,92%; Krigler Holding Ltd 7,75%; Polar Cap Investments 6,09%; PT Sheriutama Raya 6,03%; Catnera International Ltd 5,53%; Templeton Assets Ltd 3,40; Publik 6,07%
- Sejarah Singkat Perusahaan : Kegiatan usaha PT Davomas abadi Tbk adalah industri pengolahan biji coklat menjadi kakao lemak dan kakao bubuk. Perusahaan yang memulai kegiatan usaha komersial pada tahun 1991 ini berkedudukan di Jakarta dan pabriknya berlokasi di Tangerang, Jawa Barat.

E. INDOFOOD SUKSES MAKMUR

- Kode Saham : INDF
- Tanggal Berdiri : 14 Agustus 1990

- Alamat : Jl. H. R. Rasuna Said X – 2 Kav. 5
Jakarta 12950
- Susunan Pemegang Saham : CAB Holdings Ltd 51,53%; Publik 48,47%
- Sejarah Singkat Perusahaan : Grup Indofood pada saat ini memimpin pangsa pasar untuk produk makanan seperti mie instant, tepung terigu, minyak goreng, makanan bayi dan makanan ringan modern.

F. MULTI BINTANG INDONESIA Tbk

- Kode Saham : MLBI
- Tanggal Berdiri : 3 Juni 1929
- Alamat : Ratu Plaza Building 21st Floor
JL. Jend. Sudirman Kav. 9
Jakarta 10270
- Susunan Pemegang Saham : Heineken International Beheer 75,94%;
Administratiekantoor Van De Twentsche 7,43%;
Publik 16,63%
- Sejarah Singkat Perusahaan : PT Multi Bintang Indonesia Tbk beroperasi komersial pada tahun 1929. Perseroan ini bergerak dalam bidang industri bir dan minuman lainnya.

G. MAYORA INDAH Tbk

- Kode Saham : MYOR
- Tanggal Berdiri : 17 Februari 1977
- Alamat : Gedung Mayora
Jl. Tomang Raya No. 21 – 23
Jakarta 11440
- Susunan Pemegang Saham : PT. Unita Branindo 32,93%; BBH Boston S/A
GMO Emerging Market Funds 6,70%;
Cooperative PT Mayora Indah Group 0,11%;
Publik 60,26%
- Sejarah Singkat Perusahaan : PT Mayora Indah Tbk menjalankan bidang usaha industri makanan, kembang gula dan biskuit. Perusahaan ini berdomisili di Tangerang dengan pabrik berlokasi di Tangerang dan Bekasi.

H. PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk

- Kode Saham : PSDN
- Tanggal Berdiri : 16 April 1974
- Alamat : Jl. Ki Kemas Rindho, Kertapati
Palembang 30258

- Susunan Pemegang Saham** : PT. Aneka Bumi Prasadha 37,92%; PT. Aneka Agroprasadha 31,67%; Itochu Corporation 5,94%; H. Sjamsul Bachri 0,60%; Moenardji Soedargo 0,18%; Didik Tandiono 0,17%; Jeffrey Sanusi Soedargo 0,12%; Djukardi Odang 0,08%; Widyono Lianto 0,02%; Publik 23,30%
- Sejarah Singkat Perusahaan** : PT Prasadha Aneka Niaga Tbk bergerak di bidang pengolahan dan perdagangan hasil bumi. Perusahaan ini memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1974.

I. SEKAR LAUT Tbk

- Kode Saham** : SKLT
- Tanggal Berdiri** : 19 Juli 1976
- Alamat** : Jl. Jenggolo II No. 17 Sidoarjo
Jawa Timur 61219
- Susunan Pemegang Saham** : PT. Alamiah Sari 64,30%; Harry Susilo 5,30%; Tan Joe Lie 7,11%; Chong Boon Chin 6,57%; Publik 16,72%
- Sejarah Singkat Perusahaan** : PT Sekar Laut Tbk bergerak di bidang industri pembuatan kerupuk, saos tomat, sambal dan bumbu masak serta menjual produknya di dalam maupun di luar negeri.

J. SMART Tbk

Kode Saham : SMART
Tanggal Berdiri : 18 Juni 1963
Alamat : Jl. MH. Thamrin Kav.22
Jakarta 10350
Susunan Pemegang Saham : PT Purimas Sasmita 75,00%; Publik 25,00%
Sejarah Singkat Perusahaan : Ruang lingkup kegiatan usaha PT SMART Tbk meliputi pengembangan perkebunan, pertanian, perdagangan, pengolahan hasil perkebunan, pengolahan produk kemasan serta bidang jasa pengelolaan dan penelitian yang berhubungan dengan usaha.

K. SIANTAR TOP Tbk

Kode Saham : STTP
Tanggal Berdiri : 12 Mei 1987
Alamat : Jl. Tambak Sawah No. 21- 23 Waru
Sidoarjo 61256
Surabaya, Jawa Timur
Susunan Pemegang Saham : PT. Shindo Tiara Tunggal 60,39%; Shindo Sumidomo 6,28; PT Kim Eng Securities 5,72%; HSBC Private Equity (Asia) Limited 5,11%; Publik 22,50%

Sejarah Singkat Perusahaan : Bidang usaha PT Siantar Top Tbk adalah industri makanan ringan yaitu mie, kerupuk dan kembang gula. Perseroan berdomisili di Sidoarjo, Jawa Timur dengan pabrik berlokasi di Sidoarjo (Jawa Timur), Medan (Sumatera Utara), dan Bekasi (Jawa Barat).

L. SUBA INDAH Tbk

Kode Saham : SUBA

Tanggal Berdiri : 19 Agustus 1994

Alamat : Jl. Jend. Sudirman Kav. 28
Jakarta 12920

Susunan Pemegang Saham : PT Kridajaya Upaya Perdana 19,52%; PT Surya Inti Kharisma 18,71%; PT Jagad Karya Muda 7,41%; Publik 54,36%

Sejarah Singkat Perusahaan : Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Jalan Raya Jakarta Bogor Km. 31, Cimanggis, Bogor, Jawa. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi pengolahan dan pemasaran makanan dan minuman.

M. TUNAS BARU LAMPUNG

- Kode Saham : TBLA
- Tanggal Berdiri : 22 Desember 1973
- Alamat : Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C - 6
Jakarta 12940
- Susunan Pemegang Saham : PT. Sungai Budi 50,09%; HSBC Fund Clients
17,31%; Gov. of Singapore Inv. Corp. Pte., Ltd.
8,98%; PT Mahastra Capital 5,24%; Publik
18,38%
- Sejarah Singkat Perusahaan : Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama meliputi bidang perkebunan, pertanian dan perindustrian, termasuk bertindak sebagai pedagang eksportir dan importir. Saat ini perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi minyak goreng sawit, minyak goreng kelapa, dan sabun, serta bidang perkebunan kelapa sawit dan hibrida.

N. ULTRA JAYA MILK Tbk

- Kode Saham : ULTJ
- Tanggal Berdiri : 2 November 1971
- Alamat : Jl. Raya Cimareme 131
Padalarang 40552

Susunan Pemegang Saham : PT. Prawirawidjaja Prakarsa 21,40%; Publik 78,60%

Sejarah Singkat Perusahaan : Perusahaan bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman, khususnya minuman aseptik yang dikemas dalam kemasan karton yang diolah dengan teknologi UHT seperti minuman susu, minuman sari buah, minuman tradisional dan minuman kesehatan.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Perhitungan Return on Investment (ROI)

Return on Investment adalah rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Menentukan ROI dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \text{Profit Margin} \times \text{Assets Turnover}$$

Tabel V. 1
Return on Investmen tahun 2003

Kode	Profit Margin	Assets Turnover	RoI
ADES	2,08%	0,88x	1,83%
AISA	-5,77%	0,49x	-2,84%
AQUA	5,87%	2,06x	12,09%
DAVO	10,76%	0,96x	10,29%
INDF	3,38%	1,17x	3,94%
MLBI	16,03%	1,17x	18,68%
MYOR	7,67%	0,86x	6,59%
PSDN	910,19%	0,51x	468,44%
SKLT	7,05%	1,36x	9,62%
SMART	2,09%	0,92x	1,92%
STTP	4,45%	1,39x	6,17%
SUBA	-30,95%	0,39x	-12,16%
TBLA	3,69%	0,62x	2,30%
ULTJ	1,53%	0,44x	0,67%

Profit Margin = Laba Setelah Pajak/Penjualan

Assets Turnover = Penjualan /Total Aktiva

Tabel V. 2
Return on Investmen tahun 2004

Kode	Profit Margin	Assets Turnover	RoI
ADES	-118,14%	1,22x	-144,13%
AISA	0,04%	0,61x	0,02%
AQUA	6,87%	1,99x	13,67%
DAVO	9,59%	0,65x	6,23%
INDF	2,11%	1,14x	2,41%
MLBI	12,14%	1,27x	15,42%
MYOR	6,18%	1,08x	6,67%
PSDN	0,34%	1,50x	0,51%
SKLT	-30,93%	1,23x	-38,04%
SMART	-2,53%	1,08x	-2,73%
STTP	4,01%	1,52x	6,10%
SUBA	-30,53%	0,43x	-13,13%
TBLA	1,38%	0,88x	1,21%
ULTJ	0,81%	0,42x	0,34%

Profit Margin = Laba Setelah Pajak/Penjualan

Assets Turnover = Penjualan /Total Aktiva

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terhadap 14 perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2003 dan tahun 2004 yang diukur dengan metode ROI, terdapat 3 perusahaan yang mengalami kenaikan kinerja sedangkan 11 perusahaan yang lainnya mengalami penurunan kinerja.

Ketiga perusahaan yang mengalami kenaikan kinerja adalah AISA (2,86%), AQUA (1,58%) dan MYOR (0,08%). AISA dan AQUA mengalami kenaikan kinerja yang disebabkan oleh kenaikan laba bersih yang lebih besar dari kenaikan aktiva yaitu masing-masing sebesar 100,93%: 9,57% (AISA) dan 44,89%: 28,25% (AQUA). Sedangkan pada MYOR kenaikan disebabkan oleh kenaikan laba bersih yang lebih besar daripada penurunan aktiva yaitu sebesar 0,58%: -0,32%.

Kesebelas perusahaan yang mengalami penurunan kinerja adalah ADES (145,96), DAVO (4,06%), INDF (1,53%), MLBI (3,26%), PSDN (467,93%),

SKLT (47,66%), SMART (4,65%), STTP (0,07%), SUBA (0,97%), TBLA (1,09%) dan ULTJ (0,33%).

ADES dan STTP mengalami penurunan kinerja yang disebabkan oleh penurunan laba bersih yang lebih besar daripada penurunan aktiva yaitu masing-masing sebesar 4315,15%: 46,38% (ADES) dan 8,28%: 6,99% (STTP). Penurunan kinerja yang terjadi pada DAVO disebabkan oleh kenaikan laba bersih lebih kecil daripada kenaikan aktiva yaitu 7,54%: 76,49%. SUBA mengalami penurunan kinerja yang disebabkan oleh kenaikan laba bersih lebih kecil daripada penurunan aktiva yaitu 4,39%: 10,61%. Sedangkan INDF, MLBI, PSDN, SKLT, SMART, TBLA dan ULTJ mengalami penurunan yang disebabkan oleh penurunan laba bersih yang lebih besar daripada kenaikan aktiva yaitu masing-masing sebesar 37,35%: 2,35%; 4,35%: 15,61%; 99,89%: 2,67%; 498,64%: 1,08%; 37,75%: 17,44% dan 41,02%: 16,00%.

B. Analisis Perhitungan Economic Value Added (EVA)

Langkah-langkah dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut :

1. Penghitungan Biaya Utang Setelah Pajak (k_d^*)

Sebelum melakukan penghitungan terhadap biaya utang setelah pajak (k_d^*), maka terlebih dahulu dilakukan penghitungan terhadap tingkat bunga (k_d), dengan rumus sebagai berikut:

$$k_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

Tabel V. 3
Tingkat Bunga (k_d) Tahun 2003

Kode	Biaya Bunga	Utang Jangka Panjang	K_d (%)
ADES	2.220.000.000	20.818.000.000	10,6638
AISA	22.448.604.648	161.281.360.937	13,9189
AQUA	172.913.747	205.962.792.888	0,0840
DAVO	5.971.628.542	302.991.553.067	1,9709
INDF	968.232.782.514	6.888.137.600.978	14,0565
MLBI	4.000.000	20.336.000.000	0,0197
MYOR	61.044.694.314	398.857.654.257	15,3049
PSDN	53.936.942.702	161.780.728.705	33,3395
SKLT	2.888.610.137	253.229.907.327	1,1407
SMART	163.113.570.242	2.177.058.854.993	7,4924
STTP	3.733.947.953	40.615.338.101	9,1934
SUBA	63.953.074.304	244.975.583.898	26,1059
TBLA	45.743.159.000	329.230.130.000	13,8940
ULTJ	81.314.867.453	278.027.759.924	29,2470

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 4
Tingkat Bunga (k_d) Tahun 2004

Kode	Biaya Bunga	Utang Jangka Panjang	K_d (%)
ADES	992.000.000	24.818.000.000	3,9971
AISA	20.161.412.088	142.801.826.388	14,1185
AQUA	242.999.802	223.539.549.710	0,1087
DAVO	8.518.314.196	887.657.724.441	0,9596
INDF	943.854.878.432	6.289.648.884.750	15,0065
MLBI	56.000.000	21.069.000.000	0,2658
MYOR	40.185.544.444	272.157.090.535	14,7656
PSDN	3.471.334.762	168.452.625.829	2,0607
SKLT	2.719.181.292	275.074.077.806	0,9885
SMART	173.327.880.977	3.550.696.003.239	4,8815
STTP	7.162.284.124	41.917.873.083	17,0865
SUBA	57.451.417.184	153.671.830.108	37,3858
TBLA	74.379.333.000	585.986.788.000	12,6930
ULTJ	81.330.564.401	400.678.467.724	20,2982

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

Setelah tingkat bunga (k_d) diketahui, maka kemudian dilakukan penghitungan biaya utang setelah pajak dengan rumus sebagai berikut:

$$k_d^* = (1 - \text{tingkat pajak}) k_d$$

Tingkat pajak dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{\text{Jumlah Pajak}}{\text{EBT}}$$

Tabel V. 5
Biaya Utang Setelah Pajak (k_d^*) Tahun 2003

Kode	Jumlah Pajak	EBT	Tingkat Pajak (%)	1-T (%)	K_d^* (%)
ADES	0	-15.283.000.000	0	100	10,6638
AISA	0	-1.061.479.614	0	100	13,9189
AQUA	29.206.524.474	93.328.280.608	31,29	68,71	0,0577
DAVO	15.044.038.324	107.059.852.324	14,05	85,95	1,6940
INDF	310.203.461.499	1.031.135.171.786	30,08	69,92	9,8283
MLBI	41.626.000.000	131.848.000.000	31,57	68,43	0,0135
MYOR	37.293.549.865	123.828.271.677	30,12	69,88	10,6951
PSDN	0	-48.164.027.846	0	100	33,3395
SKLT	935.547.518	9.926.782.153	9,42	90,58	1,0332
SMART	16.577.624.766	56.569.326.205	29,30	70,70	5,2971
STTP	14.761.103.980	45.943.391.779	32,13	67,87	6,2396
SUBA	0	-123.222.225.655	0	100	26,1059
TBLA	22.076.035.000	48.458.375.000	45,56	54,44	7,5639
ULTJ	3.121.803.716	10.606.503.363	29,43	70,57	20,6396

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 6
Biaya Utang Setelah Pajak (k_d^*) Tahun 2004

Kode	Jumlah Pajak	EBT	Tingkat Pajak (%)	1-T (%)	K_d^* (%)
ADES	0	-148.332.000.000	0	100	3,9971
AISA	58.555.038	2.994.385.387	1,96	98,04	13,8418
AQUA	41.114.707.666	133.476.922.298	30,80	69,20	0,0752
DAVO	44.331.626.775	143.289.558.782	30,94	69,06	0,6627
INDF	320.600.783.763	852.380.462.805	37,61	62,39	9,3626

Lanjutan table V. 6, halaman 44

Kode	Jumlah Pajak	EBT	Tingkat Pajak (%)	1-T (%)	K _d * (%)
MLBI	42.570.000.000	128.867.000.000	33,03	66,97	0,1780
MYOR	38.267.129.904	125.693.558.287	30,44	69,56	10,2710
PSDN	0	-1.613.089.633	0	100	2,0607
SKLT	0	-43.931.370.965	0	100	0,9885
SMART	0	-64.826.594.846	0	100	4,8815
STTP	12.280.850.314	40.880.322.098	30,04	69,96	11,9537
SUBA	0	-186.705.148.213	0	100	37,3858
TBLA	13.018.447.000	29.406.748.000	44,27	55,73	7,0738
ULTJ	3.506.809.983	907.454.117	386,44	-286,44	-58,1422

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

2. Penghitungan Biaya Ekuitas (k_s)Biaya ekuitas (k_s) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = k_d^* + \text{premi risiko}$$

Dalam penelitian ini premi risiko yang digunakan adalah sebesar 4%.

Tabel V. 7
Biaya Ekuitas Tahun 2003

Kode	K _d *	Premi Risiko	K _s (%)
ADES	10,6638	4	14,6638
AISA	13,9189	4	17,9189
AQUA	0,0577	4	4,0577
DAVO	1,6940	4	5,6940
INDF	9,8283	4	13,8283
MLBI	0,0135	4	4,0135
MYOR	10,6951	4	14,6951
PSDN	33,3395	4	37,3395
SKLT	1,0332	4	5,0332
SMART	5,2971	4	9,2971
STTP	6,2396	4	10,2396
SUBA	26,1059	4	30,1059
TBLA	7,5639	4	11,5639
ULTJ	20,6396	4	24,6396

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 8
Biaya Ekuitas Tahun 2004

Kode	Kd*	Premi Risiko	Ks (%)
ADES	3,9971	4	7,9971
AISA	13,8418	4	17,8418
AQUA	0,0752	4	4,0752
DAVO	0,6627	4	4,6627
INDF	9,3626	4	13,3626
MLBI	0,1780	4	4,1780
MYOR	10,2710	4	14,2710
PSDN	2,0607	4	6,0607
SKLT	0,9885	4	4,9885
SMART	4,8815	4	8,8815
STTP	11,9537	4	15,9537
SUBA	37,3858	4	41,3858
TBLA	7,0738	4	11,0738
ULTJ	-58,1422	4	-54,1422

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

3. Penghitungan Struktur Permodalan dari Neraca

a. Penghitungan Proporsi Utang (w_d)

Proporsi utang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$w_d = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Capital}}$$

Keterangan:

$$\text{Capital} = \text{Utang Jangka Panjang} + \text{Total Ekuitas}$$

Tabel V. 9
Proporsi Utang (w_d) Tahun 2003

Kode	Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Capital	w_d (%)
ADES	20.818.000.000	90.244.000.000	111.062.000.000	18,7445
AISA	161.281.360.937	94.930.981.832	256.212.342.769	62,9483
AQUA	205.962.792.888	269.723.541.562	475.686.334.450	43,2980
DAVO	302.991.553.067	590.646.814.527	893.638.367.594	33,9054
INDF	6.888.137.600.978	4.093.880.900.390	10.982.018.501.368	62,7220
MLBI	20.336.000.000	268.297.000.000	288.633.000.000	7,0456

Lanjutan table V. 9, halaman 46

Kode	Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Capital	w_d (%)
MYOR	398.857.654.257	804.377.567.788	1.203.235.222.045	33,1488
PSDN	161.780.728.705	99.704.735.079	261.485.463.784	61,8699
SKLT	253.229.907.327	335.914.588.466	589.144.495.793	42,9826
SMART	2.177.058.854.993	253.293.627.980	2.430.352.482.973	89,5779
STTP	40.615.338.101	300.498.624.981	341.113.963.082	11,9067
SUBA	244.975.583.898	366.254.076.601	611.229.660.499	40,0791
TBLA	329.230.130.000	502.209.691.000	831.439.821.000	39,5976
ULTJ	278.027.759.924	560.705.259.492	838.733.019.416	33,1485

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 10

Proporsi Utang (w_d) Tahun 2004

Kode	Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Capital	w_d (%)
ADES	24.818.000.000	17.476.000.000	42.294.000.000	58,6797
AISA	142.801.826.388	95.020.649.702	237.822.476.090	60,0456
AQUA	223.539.549.710	354.497.290.075	578.036.839.785	38,6722
DAVO	887.657.724.441	689.604.746.534	1.577.262.470.975	56,2784
INDF	6.289.648.884.750	4.256.053.153.009	10.545.702.037.759	59,6418
MLBI	21.069.000.000	264.372.000.000	285.441.000.000	7,3812
MYOR	272.157.090.535	869.241.630.852	1.141.398.721.387	23,8442
PSDN	168.452.625.829	98.775.951.406	267.228.577.235	63,0369
SKLT	275.074.077.806	378.521.198.993	653.595.276.799	42,0863
SMART	3.550.696.003.239	348.599.123.923	3.899.295.127.162	91,0599
STTP	41.917.873.083	317.963.096.765	359.880.969.848	11,6477
SUBA	153.671.830.108	236.951.546.002	390.623.376.110	39,3402
TBLA	585.986.788.000	510.587.539.000	1.096.574.327.000	53,4379
ULTJ	400.678.467.724	809.937.908.710	1.210.616.376.434	33,0971

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

b. Penghitungan Proporsi Ekuitas (w_s)

Proporsi ekuitas dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$w_s = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Capital}}$$

Tabel V. 11
Proporsi Ekuitas (w_s) Tahun 2003

Kode	Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Capital	W_s (%)
ADES	20.818.000.000	90.244.000.000	111.062.000.000	81,2555
AISA	161.281.360.937	94.930.981.832	256.212.342.769	37,0517
AQUA	205.962.792.888	269.723.541.562	475.686.334.450	56,7020
DAVO	302.991.553.067	590.646.814.527	893.638.367.594	66,0946
INDF	6.888.137.600.978	4.093.880.900.390	10.982.018.501.368	37,2780
MLBI	20.336.000.000	268.297.000.000	288.633.000.000	92,9544
MYOR	398.857.654.257	804.377.567.788	1.203.235.222.045	66,8512
PSDN	161.780.728.705	99.704.735.079	261.485.463.784	38,1301
SKLT	253.229.907.327	335.914.588.466	589.144.495.793	57,0174
SMART	2.177.058.854.993	253.293.627.980	2.430.352.482.973	10,4221
STTP	40.615.338.101	300.498.624.981	341.113.963.082	88,0933
SUBA	244.975.583.898	366.254.076.601	611.229.660.499	59,9209
TBLA	329.230.130.000	502.209.691.000	831.439.821.000	60,4024
ULTJ	278.027.759.924	560.705.259.492	838.733.019.416	66,8515

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 12
Proporsi Ekuitas (w_s) Tahun 2004

Kode	Utang Jangka Panjang	Total Ekuitas	Capital	W_s (%)
ADES	24.818.000.000	17.476.000.000	42.294.000.000	41,3203
AISA	142.801.826.388	95.020.649.702	237.822.476.090	39,9544
AQUA	223.539.549.710	354.497.290.075	578.036.839.785	61,3278
DAVO	887.657.724.441	689.604.746.534	1.577.262.470.975	43,7216
INDF	6.289.648.884.750	4.256.053.153.009	10.545.702.037.759	40,3582
MLBI	21.069.000.000	264.372.000.000	285.441.000.000	92,6188
MYOR	272.157.090.535	869.241.630.852	1.141.398.721.387	76,1558
PSDN	168.452.625.829	98.775.951.406	267.228.577.235	36,9631
SKLT	275.074.077.806	378.521.198.993	653.595.276.799	57,9137
SMART	3.550.696.003.239	348.599.123.923	3.899.295.127.162	8,9401
STTP	41.917.873.083	317.963.096.765	359.880.969.848	88,3523
SUBA	153.671.830.108	236.951.546.002	390.623.376.110	60,6598
TBLA	585.986.788.000	510.587.539.000	1.096.574.327.000	46,5621
ULTJ	400.678.467.724	809.937.908.710	1.210.616.376.434	66,9029

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

4. Penghitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = w_d k_d^* + w_s k_s$$

Tabel V. 13

Weighted Average Cost of Capital Tahun 2003

Kode	$W_d \times K_d^*$	$W_s \times K_s$	WACC
ADES	0,0200	0,1192	0,1391
AISA	0,0876	0,0664	0,1540
AQUA	0,0002	0,0230	0,0233
DAVO	0,0057	0,0376	0,0434
INDF	0,0616	0,0515	0,1132
MLBI	0,0000	0,0373	0,0373
MYOR	0,0355	0,0982	0,1337
PSDN	0,2063	0,1424	0,3486
SKLT	0,0044	0,0287	0,0331
SMART	0,0475	0,0097	0,0571
STTP	0,0074	0,0902	0,0976
SUBA	0,1046	0,1804	0,2850
TBLA	0,0300	0,0698	0,0998
ULTJ	0,0684	0,1647	0,2331

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 14

Weighted Average Cost of Capital Tahun 2004

Kode	$W_d \times K_d^*$	$W_s \times K_s$	WACC
ADES	0,0235	0,0330	0,0565
AISA	0,0831	0,0713	0,1544
AQUA	0,0003	0,0250	0,0253
DAVO	0,0037	0,0204	0,0241
INDF	0,0558	0,0539	0,1098
MLBI	0,0001	0,0387	0,0388
MYOR	0,0245	0,1087	0,1332
PSDN	0,0130	0,0224	0,0354
SKLT	0,0042	0,0289	0,0331
SMART	0,0445	0,0079	0,0524
STTP	0,0139	0,1410	0,1549
SUBA	0,1471	0,2510	0,3981
TBLA	0,0378	0,0516	0,0894
ULTJ	-0,1924	-0,3622	-0,5547

Sumber: Data sekunder diolah, 2004



5. Penghitungan NOPAT

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax Rate})$$

Tabel V. 15
NOPAT Tahun 2003

Kode	EBIT	1-T (%)	NOPAT
ADES	-13.063.000.000	100	-13.063.000.000
AISA	21.387.125.034	100	21.387.125.034
AQUA	93.501.194.355	68,71	64.244.670.641
DAVO	113.031.480.866	85,95	97.150.557.804
INDF	1.999.367.954.300	69,92	1.397.958.073.647
MLBI	131.852.000.000	68,43	90.226.323.600
MYOR	184.872.965.991	69,88	129.189.228.635
PSDN	5.772.914.856	100	5.772.914.856
SKLT	12.815.392.290	90,58	11.608.182.336
SMART	219.682.896.447	70,70	155.315.807.788
STTP	49.677.339.732	67,87	33.716.010.476
SUBA	-59.269.151.351	100	-59.269.151.351
TBLA	94.201.534.000	54,44	51.283.315.110
ULTJ	91.921.370.816	70,57	64.868.911.385

Sumber: Data sekunder diolah, 2003

Tabel V. 16
NOPAT Tahun 2004

Kode	EBIT	1-T (%)	NOPAT
ADES	-147.340.000.000	100	-147.340.000.000
AISA	23.155.797.475	98,04	22.701.943.844
AQUA	133.719.922.100	69,20	92.534.186.093
DAVO	151.807.872.978	69,06	104.838.517.079
INDF	1.796.235.341.237	62,39	1.120.671.229.398
MLBI	128.923.000.000	66,97	86.339.733.100
MYOR	165.879.102.731	69,56	115.385.503.860
PSDN	1.858.245.129	100	1.858.245.129
SKLT	-41.212.189.673	100	-41.212.189.673
SMART	108.501.286.131	100	108.501.286.131
STTP	48.042.606.222	69,96	33.610.607.313
SUBA	-129.253.731.029	100	-129.253.731.029
TBLA	103.786.081.000	55,73	57.839.982.941
ULTJ	82.238.018.518	-286,44	-235.562.580.243

Sumber: Data sekunder diolah, 2004

Penghitungan EVA dapat dihitung dengan rumus:

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

Tabel V. 17
EVA Tahun 2003 dan 2004

Kode	EVA	
	2003	2004
ADES	-28.511.724.200	-149.729.611.000
AISA	-18.069.575.752	-14.017.846.464
AQUA	53.161.179.049	77.909.854.047
DAVO	58.366.652.651	66.826.491.528
INDF	154.793.579.292	-37.246.854.348
MLBI	79.460.312.700	75.264.622.300
MYOR	-31.683.320.553	-36.648.805.829
PSDN	-85.380.917.819	-7.601.646.505
SKLT	-7.892.500.474	-62.846.193.335
SMART	16.542.681.010	-95.821.778.532
STTP	423.287.679	-22.134.954.917
SUBA	-233.469.604.593	-284.760.897.058
TBLA	-31.694.379.026	-40.193.761.893
ULTJ	-130.639.755.441	435.966.323.765

Sumber: Data sekunder diolah, 2003 dan 2004

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan terhadap 14 perusahaan makanan dan minuman pada tahun 2003 dan tahun 2004 maka dapat diketahui bahwa terdapat 5 perusahaan yang mengalami kenaikan EVA yaitu AISA, AQUA, DAVO, PSDN dan ULTJ. Kenaikan dari keempat perusahaan tersebut adalah masing-masing sebesar Rp4.051.729.289 (22,42%); Rp24.748.674.998 (46,55%); Rp8.459.838.877 (14,49%); Rp77.779.271.314 (91,10%) dan Rp566.606.079.206 (433,72%). Kenaikan yang terjadi pada AQUA, DAVO, dan ULTJ tersebut berarti bahwa perusahaan tidak hanya mampu membayar kewajibannya kepada penyandang dana dan pemerintah, tetapi juga mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sedangkan kenaikan yang terjadi pada

AISA dan PSDN berarti bahwa perusahaan belum mampu memenuhi kewajibannya kepada penyandang dana dan belum mampu menghasilkan laba bagi perusahaan karena kenaikan nilai EVA masih negatif.

Sedangkan 9 perusahaan lainnya mengalami penurunan EVA yaitu ADES, INDF, MLBI, MYOR, SKLT, SMART, STTP, SUBA dan TBLA. Penurunan dari kesembilan perusahaan tersebut adalah masing-masing sebesar Rp121.217.886.800 (425,15%); Rp192.040.433.640 (124,06%); Rp4.195.690.400 (5,28%); Rp4.965.485.276 (15,67); Rp54.953.692.861 (696,28%); Rp112.364.459.543 (679,24%); Rp22.558.242.596 (5329,29%); Rp51.291.292.465 (21,97%); dan Rp8.499.382.866 (26,82%). Dan dari kesepuluh perusahaan tersebut terdapat satu perusahaan yang memiliki nilai EVA yang bertanda positif (+) yaitu MLBI, berarti bahwa perusahaan telah mampu membayarkan seluruh kewajibannya kepada penyandang dana maupun pemerintah dan bahkan telah mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sedangkan ADES, INDF, MYOR, SKLT, SMART, STTP, SUBA, dan TBLA memiliki EVA yang bernilai negatif yang berarti perusahaan tidak berhasil mendapatkan nilai tambah dari kegiatan operasinya selama tahun tersebut.

C. Menghitung *Rate of Return Saham*

- 1) Menghitung *return* saham mingguan selama setahun, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (lampiran IV dan V):

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga investasi sekarang

P_{t-1} : harga investasi periode lalu

- 2) Menghitung rata-rata *return* saham mingguan selama setahun, dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (lampiran VI):

$$\text{Rata-rata } \textit{return} \text{ saham mingguan} = \frac{\sum \textit{Return}}{n}$$

Keterangan:

n = jumlah minggu emiten

D. Menghitung Koefisien Korelasi Pearson

Setelah diketahui besarnya nilai ROI, EVA dan *rate of return* saham maka kemudian dihitung besarnya koefisien korelasi Pearson untuk menentukan besarnya hubungan antara variabel ROI dengan *rate of return* saham dan hubungan antara variabel EVA dengan *rate of return* saham.

Dalam melakukan analisis ini penulis menggunakan bantuan komputer berupa program SPSS 10.00 *for Windows*. Berikut ini disajikan ringkasan hasil perhitungan koefisien korelasi Pearson dari 14 perusahaan yang diteliti.

Tabel V. 18

Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi Pearson Tahun 2003 dan Tahun 2004

		<i>Rate of Return Saham</i>
ROI	Correlation	-0,307
	Sig. (2-tailed)	0,285
EVA	Correlation	-0,496
	Sig. (2-tailed)	0,071

E. Pengujian Hipotesis

Dalam skripsi ini penulis melakukan dua pengujian hipotesis yaitu untuk menguji hipotesis korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham dan menguji korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham.

1. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham adalah:

a. Perumusan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

$H_{01} : \rho = 0$ (tidak ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham)

$H_{a1} : \rho \neq 0$ (ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham)

b. Penentuan level of significance : 0,05

c. Penentuan kriteria pengujian

H_{01} tidak dapat ditolak apabila : $-t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

: $-t \frac{\alpha}{2}; (14-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (14-2)$

: $-t (0,025; (12)) \leq t \leq t (0,025; (12))$

: $-2,179 \leq t \leq 2,179$

H_{01} ditolak apabila : $t > t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$ atau $t < -t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

: $t > t \frac{\alpha}{2}; (14-2)$ atau $t < -t \frac{\alpha}{2}; (14-2)$

: $t > (0,025; (12))$ atau $t < -t (0,025; (12))$

: $t > 2,179$ atau $t < -2,179$

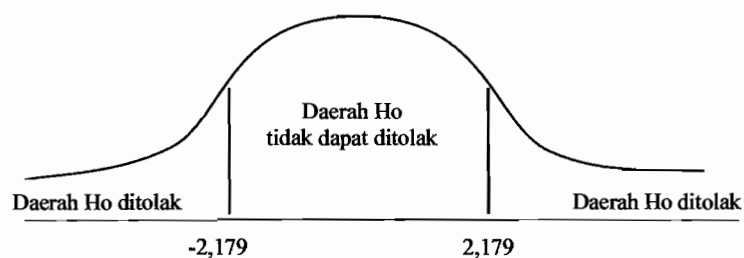
d. Perhitungan nilai t

$$r = -0,307$$

$$t = -0,307 \sqrt{\frac{14-2}{1-(-0,307)^2}}$$

$$= -1,117$$

e. Pengambilan Keputusan : Ho tidak dapat ditolak



f. Penarikan Kesimpulan : karena $-2,179 \leq -1,117 \leq 2,179$ maka Ho tidak dapat ditolak. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham.

2. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham adalah:

a. Perumusan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

H_{02} : $\rho = 0$ (tidak ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham)

H_{a2} : $\rho \neq 0$ (ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham)

b. Penentuan level of significance : 0,05

c. Penentuan kriteria pengujian

$$H_0 \text{ tidak dapat ditolak apabila: } -t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$$

$$: -t \frac{\alpha}{2}; (14-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (14-2)$$

$$: -t (0,025; (12)) \leq t \leq t (0,025; (12))$$

$$: -2,179 \leq t \leq 2,179$$

$$H_0 \text{ ditolak apabila} \quad : t > t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \text{ atau } t < -t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$$

$$: t > t \frac{\alpha}{2}; (14-2) \text{ atau } t < -t \frac{\alpha}{2}; (14-2)$$

$$: t > (0,025; (12)) \text{ atau } t < -t (0,025; (12))$$

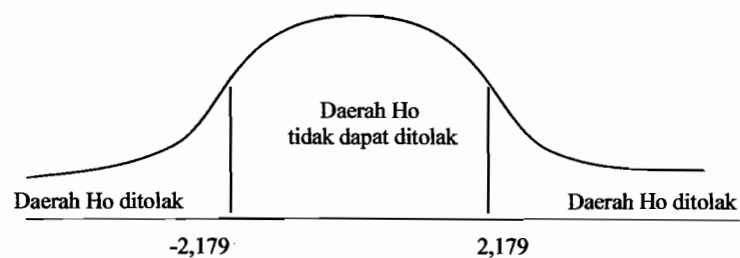
$$: t > 2,179 \text{ atau } t < -2,179$$

d. Perhitungan nilai t

$$r = -0,496$$

$$t = -0,496 \sqrt{\frac{14-2}{1-(-0,496)^2}}$$

$$= -1,979$$

e. Pengambilan Keputusan : H_0 tidak dapat ditolak

- f. Penarikan Kesimpulan: karena $-2,179 \leq -1,979 \leq 2,179$ maka H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara EVA dengan *rate of return* saham.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis, diperoleh hasil bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan Lehn dan Makhija (1996) yang menguji korelasi antara pengukuran kinerja EVA, ROA, ROE dengan *return* saham. Penelitian yang melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993 tersebut menyimpulkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang lebih dekat dengan *return* saham daripada ROA dan ROE.

Dodd dan Chen (1996) berpendapat bahwa korelasi antara *return* dengan EVA jauh dari sempurna. Mereka juga menemukan bahwa ROA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham daripada EVA. Tetapi ternyata ROA dan EVA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham jika dibandingkan dengan pengukuran lainnya, misalnya: EPS, ROE dan lain-lain.

Penelitian ini jika dibandingkan dengan penelitian Dodd dan Chen (1996) dan penelitian oleh Lehn dan Makhija hasilnya tidak konsisten karena hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan dengan *rate of return* saham yang artinya tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur kinerja keuangan

perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian terdahulu dimungkinkan terjadi karena periode penelitian yang digunakan relatif pendek, hanya 2 tahun yaitu tahun 2003 dan tahun 2004.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dijelaskan pada bab V, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Dari 14 sampel perusahaan makanan dan minuman yang diukur dengan metode ROI pada tahun 2003 dan tahun 2004, terdapat 3 perusahaan yang mengalami kenaikan kinerja yaitu AISA, AQUA dan MYOR. Sedangkan 11 perusahaan yang lainnya mengalami penurunan kinerja yaitu ADES, DAVO, INDF, MLBI, PSDN, SKLT, SMART, STTP, SUBA, TBLA dan ULTJ.
2. Dari 14 sampel perusahaan makanan dan minuman yang diukur dengan metode EVA pada tahun 2003 dan tahun 2004, terdapat 5 perusahaan yang mengalami kenaikan nilai EVA yaitu AISA, AQUA, DAVO, PSDN dan ULTJ. Sedangkan 9 perusahaan lainnya mengalami penurunan EVA yaitu ADES, INDF, MLBI, MYOR, SKLT, SMART, STTP, SUBA dan TBLA.
3. Berdasarkan uji korelasi antara ROI dengan *rate of return* saham diketahui $t_{(0,025; 12)} = 2,179$ dan $t_{hitung} = -1,117$ atau $t_{hitung} (-1,117) < t_{tabel} (2,179)$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara ROI dengan *rate of return* saham. Sedangkan uji korelasi antara EVA dengan *rate of return* saham diketahui $t_{(0,025; 12)} = 2,179$ dan $t_{hitung} = -1,979$ atau $t_{hitung} (-1,979) < t_{tabel} (2,179)$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara EVA

dengan *rate of return* saham. Penelitian ini dapat menyimpulkan bahwa tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Masing-masing metode diyakini memiliki kelemahan dan kelebihan, dimana kedua metode ini dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Kedua metode pengukuran kinerja ini dapat digunakan secara bersamaan atau saling melengkapi kekurangan masing-masing.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Sampel penelitian yang digunakan hanya 14 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ dengan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga hasil penelitian ini hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan tersebut.
2. Periode penelitian hanya 2 tahun yaitu tahun 2003 dan tahun 2004.

C. Saran

Sehubungan dengan terdapatnya beberapa keterbatasan diatas, maka penulis mengemukakan beberapa saran sebagai berikut:

1. Jumlah sampel untuk penelitian sebaiknya ditambah sehingga diharapkan hasilnya dapat memberikan gambaran yang lebih baik tentang metode yang lebih baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

2. Periode penelitian sebaiknya diperpanjang sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Djarwanto dan Pangestu Subagyo. (1998). *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE
- Dwi, Sekarningrum. (2003). "Analisis Perbandingan Pengukuran Penilaian Kinerja Perusahaan Antara Metode ROI Dan EVA". *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Govindarajan, Vijay and Robert N. Anthony (2002). *Management Control Systems*. Irwin Mcgrow-Hill.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Hartono, Jogiyanto, & Cendrawati. (1999). ROA & EVA: A Comparative Imperical Study. *Gajah Mada International Journal of Business*. Vol 1. No. 1, May.
- Keown, Arthur J., David F. Scoot, John D. Martin, dan J. William Petty. (2000). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Alih bahasa: Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini). Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Linawati, L. (1999). Economic Value Edded Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. Vol. 1. No. 1. Mei.
- Mirza, T. (1997). EVA Sebagai Alat Penilai. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI, No. 04. April.
- Mulyadi. (2001). *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Edisi 3. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Munawir. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty.
- _____. (2002). *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: Liberty.
- Noviarty, Dewi. (2005). "Analisis Perbandingan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Antara Metode EVA Dan ROI. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Prastowo, Dwi. (1995). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP.
- Resmi, Siti. (2002). Economic Value Added sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan: Sebuah Harapan dan Kenyataan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.

- Santoso, Singgih. (2000). *SPSS: Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Jakarta: Gramedia.
- Riyanto, B. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rousana, M.(1997). Memanfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal. *Manajemen & Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI. No. 04. April.
- Soetjipto, B. W. (1997). EVA: Fakta & Permasalahan. *Manajemen & Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI. No. 04. April.
- Syamsuddin, Lukman. (1987). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit PT Hanindita.
- Utama, S. (1997). Economic Value Edded Sebagai Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan. *Manajemen & Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI. No. 04. April.
- Widayanto, G. (1997). EVA: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Manajemen & Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI. No. 04. April.

LAMPIRAN

LAMPIRAN I**Data Laba Setelah Pajak, Penjualan dan Aktiva Tahun 2003**

Kode	Lab a Setelah Pajak	Penjualan	Aktiva
ADES	3.519.000.000	168.936.000.000	192.043.000.000
AISA	(9.663.562.509)	167.419.561.315	339.918.830.748
AQUA	63.246.411.182	1.077.222.269.315	523.301.710.282
DAVO	92.015.814.000	854.966.730.000	894.073.416.974
INDF	603.481.302.847	17.871.425.474.269	15.308.854.459.911
MLBI	90.222.000.000	562.852.000.000	483.004.000.000
MYOR	84.616.731.314	1.103.893.272.095	1.284.778.602.018
PSDN	819.632.916.080	90.050.728.365	174.969.652.314
SKLT	10.687.863.015	151.518.342.828	111.136.525.784
SMART	69.680.299.068	3.332.321.821.643	3.629.992.940.079
STTP	31.182.287.799	701.076.907.037	505.507.132.281
SUBA	(137.131.112.308)	443.114.940.414	1.127.996.105.791
TBLA	26.433.076.000	715.576.441.000	1.151.280.525.000
ULTJ	7.484.699.647	490.631.571.762	1.120.850.814.004

Data Laba Setelah Pajak, Penjualan dan Aktiva Tahun 2004

Kode	Lab a Setelah Pajak	Penjualan	Aktiva
ADES	(148.331.000.000)	125.554.000.000	102.977.000.000
AISA	89.667.870	228.437.242.026	372.438.442.805
AQUA	91.639.950.311	1.333.147.424.622	671.108.819.905
DAVO	98.957.932.007	1.032.178.101.000	1.577.950.654.495
INDF	378.056.338.230	17.918.528.446.943	15.669.007.629.752
MLBI	86.297.000.000	710.911.000.000	558.388.000.000
MYOR	85.106.504.805	1.378.126.731.095	1.280.645.006.435
PSDN	928.783.673	269.990.035.861	179.644.363.281
SKLT	(42.606.610.527)	137.753.727.002	112.336.231.975
SMART	(107.960.228.660)	4.274.568.895.870	3.972.684.495.540
STTP	28.599.471.784	712.558.387.476	470.177.175.840
SUBA	(131.107.930.599)	429.440.231.343	1.008.291.796.764
TBLA	16.454.784.000	1.191.009.913.000	1.352.091.974.000
ULTJ	4.414.264.100	546.325.458.305	1.300.239.863.890

LAMPIRAN II

Data Harga Saham Tahun 2003

Harga Saham/Minggu		ADES	AISA	AQUA	DAVO	INDF
Des	2002	725	295	37500	90	600
Jan	I	700	275	37500	85	575
	II	610	285	37500	90	575
	III	590	275	37500	80	600
	IV	600	270	37500	80	575
	V	585	260	37500	85	550
Feb	I	580	290	37500	80	550
	II	581	285	37500	75	550
	III	575	340	37500	75	575
	IV	560	295	37500	70	550
Mar	I	588	330	37500	75	550
	II	555	315	38000	75	550
	III	525	315	38000	125	575
	IV	545	320	40000	110	600
Apr	I	575	330	40000	100	575
	II	640	335	40000	110	700
	III	669	320	40000	115	700
	IV	675	300	40800	110	700
Mei	I	685	270	44500	120	700
	II	720	255	44000	110	775
	III	950	280	44500	120	775
	IV	995	270	44500	180	750
	V	975	285	44500	160	850
Jun	I	945	250	46000	185	900
	II	895	250	45500	170	900
	III	875	205	47000	155	850
	IV	850	205	42650	145	850
Jul	I	780	205	42650	145	850
	II	850	210	47000	165	875
	III	790	200	49400	165	825
	IV	800	200	49400	185	750
Ags	I	805	210	51900	190	725
	II	985	180	52400	245	700
	III	995	230	52400	280	700
	IV	1044	240	52400	285	675
	V	1100	235	52400	350	650
Sep	I	1135	200	52400	355	725
	II	1050	230	52400	380	700
	III	1050	220	52400	385	725
	IV	1013	190	52400	380	725
Okt	I	1005	165	52400	400	725
	II	1020	160	52400	440	725
	III	1105	165	52400	430	775
	IV	1155	165	47800	435	725
	V	1060	175	47800	415	675
Nov	I	1060	130	47800	395	650
	II	1030	130	47800	390	650
	III	1015	110	47800	380	650
Des	I	1025	130	47800	420	700
	II	1045	170	47800	410	750
	III	1015	185	47800	400	750
	IV	1013	205	47800	405	775

Lanjutan Data Harga Saham Tahun 2003

Harga Saham/Minggu		MLBI	MYOR	PSDN	SKLT	SMART
Des	2002	27500	380	125	400	700
Jan	I	27500	340	125	400	700
	II	27500	330	125	400	675
	III	27500	360	125	400	675
	IV	27500	355	125	400	675
	V	27500	325	125	400	675
Feb	I	27500	345	125	400	675
	II	30000	350	125	400	675
	III	30000	350	125	400	675
	IV	30000	355	125	400	675
Mar	I	30000	345	125	385	800
	II	30000	340	125	370	800
	III	30000	345	125	275	975
	IV	30000	350	125	275	1150
Apr	I	30000	365	125	225	1200
	II	30000	355	125	225	1200
	III	30000	385	125	225	1250
	IV	30000	490	70	225	1200
Mei	I	30000	600	80	225	1250
	II	30000	650	90	225	1300
	III	30000	625	90	225	1550
	IV	30000	650	90	215	1600
	V	30000	700	95	205	1825
Jun	I	30000	750	95	205	2050
	II	30000	700	95	205	2100
	III	30000	675	75	205	2050
	IV	30000	650	100	205	2050
Jul	I	30000	625	100	205	2050
	II	30000	650	100	195	2125
	III	30000	675	90	195	2500
	IV	35000	625	90	195	2500
Ags	I	35000	625	90	195	2500
	II	35000	650	90	185	2500
	III	35000	675	115	185	2500
	IV	35000	750	100	185	2750
	V	35000	725	105	175	2750
Sep	I	35000	800	110	175	2900
	II	35000	750	110	185	2800
	III	35000	800	120	190	2750
	IV	33000	800	120	190	3000
Okt	I	31000	825	115	190	3200
	II	32000	850	120	210	3500
	III	30250	875	140	235	3500
	IV	32000	900	105	280	3500
	V	32000	850	105	280	3150
Nov	I	34000	875	105	280	3100
	II	34000	850	105	280	3100
	III	33000	825	105	280	2900
Des	I	33000	925	105	350	2700
	II	32000	925	110	350	2800
	III	32000	900	110	350	3075
	IV	32000	875	110	350	3075

Lanjutan Data Harga Saham Tahun 2003

Harga		STTP	SUBA	TBLA	ULTJ
Saham/Minggu					
Des	2002	260	35	135	600
Jan	I	250	35	135	575
	II	245	35	135	550
	III	230	35	140	550
	IV	230	30	140	550
	V	225	30	145	525
Feb	I	225	35	130	500
	II	225	30	145	500
	III	225	35	145	520
	IV	220	35	145	500
Mar	I	215	35	145	475
	II	215	30	145	475
	III	210	30	145	470
	IV	215	25	140	500
Apr	I	220	30	150	500
	II	225	30	150	525
	III	220	30	140	525
	IV	215	35	135	500
Mei	I	210	30	140	500
	II	205	35	150	500
	III	200	30	140	500
	IV	205	35	150	490
	V	210	35	165	500
Jun	I	205	35	170	500
	II	205	40	155	500
	III	200	40	150	475
	IV	200	35	130	525
Jul	I	190	35	140	475
	II	200	55	155	475
	III	195	70	150	490
	IV	195	75	150	475
Ags	I	195	100	145	475
	II	195	100	150	460
	III	195	90	160	460
	IV	195	110	180	460
	V	195	100	180	490
Sep	I	205	115	180	490
	II	200	120	175	490
	III	195	120	165	480
	IV	190	115	170	460
Okt	I	195	115	170	455
	II	245	140	170	465
	III	200	130	185	475
	IV	190	130	170	475
	V	185	125	160	500
Nov	I	185	125	155	500
	II	190	115	145	500
	III	190	115	145	450
Des	I	190	125	155	450
	II	190	125	155	450
	III	180	125	150	450
	IV	180	120	155	450

LAMPIRAN III

Data Harga Saham Tahun 2004

Harga Saham/Minggu		ADES	AISA	AQUA	DAVO	INDF
Jan	I	1000	225	47800	410	825
	II	1025	210	47800	395	875
	III	1075	215	47800	395	900
	IV	1200	220	47800	380	900
	V	1175	210	47800	380	850
Feb	I	1050	220	47800	425	850
	II	1125	220	44000	390	850
	III	1100	215	50000	395	850
	IV	1100	210	51500	390	850
Mar	I	1100	210	51500	475	825
	II	1000	205	51500	375	775
	III	975	210	45300	475	775
	IV	925	205	45300	425	750
Apr	I	950	200	47550	455	825
	II	975	200	47550	495	750
	III	1000	195	47550	480	725
	IV	1000	210	47550	515	775
	V	975	205	47550	545	750
Mei	I	950	205	40000	525	700
	II	900	205	40000	550	675
	III	900	175	40000	575	650
	IV	925	190	37500	575	700
Jun	I	875	195	37500	550	675
	II	950	200	45000	575	675
	III	950	205	40000	575	675
	IV	950	230	40000	575	675
Jul	I	950	230	40000	675	725
	II	925	200	39500	800	750
	III	950	200	38000	825	725
	IV	1800	200	38000	775	700
	V	1800	180	43000	750	700
Ags	I	3000	125	39000	750	700
	II	3000	140	39000	750	700
	III	3000	140	39000	725	675
	IV	3000	135	38200	750	650
Sep	I	3000	125	38200	775	700
	II	3000	120	39500	750	750
	III	3000	110	39500	775	750
	IV	3000	130	38000	825	725
Okt	I	3000	105	38000	800	725
	II	3000	125	38000	850	700
	III	3000	120	38000	875	700
	IV	3000	95	38000	875	700
	V	3000	95	38000	875	675
Nov	I	2925	95	39000	1025	700
	II	2600	95	39000	1000	725
	III	2525	95	47500	875	750
Des	I	2550	130	49900	725	775
	II	2325	130	40800	550	750
	III	2350	145	48000	220	750
	IV	2325	185	48000	200	750
	V	2300	195	48000	200	800

Lanjutan Data Harga Saham Tahun 2004

Harga Saham/Minggu		MLBI	MYOR	PSDN	SKLT	SMART
Jan	I	32000	925	110	350	3000
	II	33000	925	110	350	3050
	III	34000	925	120	350	2900
	IV	34000	975	120	350	3050
	V	34000	875	120	350	2900
Feb	I	36000	875	120	350	2900
	II	37000	875	115	350	3025
	III	40000	925	100	380	2900
	IV	40000	900	115	380	2900
Mar	I	40000	925	115	500	2900
	II	40000	975	110	500	2800
	III	40000	1050	125	500	2750
	IV	40000	975	125	500	2700
Apr	I	40000	1000	125	500	2900
	II	39500	1025	105	500	2900
	III	39500	1000	105	500	2900
	IV	40000	1025	105	500	2900
	V	43000	950	105	500	2900
Mei	I	43000	950	105	500	2850
	II	41000	925	105	500	2850
	III	41000	925	105	500	2700
	IV	41000	925	105	500	2700
Jun	I	41000	925	120	500	2700
	II	41000	900	120	500	2700
	III	41000	900	125	500	2700
	IV	41000	900	125	500	2700
Jul	I	38500	925	125	500	2650
	II	38500	950	125	500	2650
	III	38500	950	125	400	2650
	IV	38500	900	125	400	2650
	V	38500	900	125	400	2700
Ags	I	38500	925	125	400	2600
	II	38500	900	125	435	2600
	III	38000	900	125	435	2700
	IV	38000	900	125	450	2700
Sep	I	38000	900	125	450	2700
	II	38000	875	105	450	2700
	III	38000	875	105	450	2700
	IV	38000	900	105	450	2900
Okt	I	38000	925	105	450	2900
	II	40000	925	105	450	2900
	III	40000	900	105	450	2900
	IV	38500	925	105	450	2900
	V	41500	900	105	450	2800
Nov	I	41500	1025	105	450	2800
	II	40500	1250	105	450	2800
	III	40500	1275	105	450	3100
Des	I	42500	1275	105	450	3100
	II	42500	1200	105	450	3050
	III	42500	1175	105	450	3100
	IV	42500	1200	105	450	3100
	V	42500	1200	105	450	3100

Lanjutan Data Harga Saham Tahun 2004

Harga Saham/Minggu		STTP	SUBA	TBLA	ULTJ
Jan	I	185	120	160	450
	II	185	120	225	440
	III	175	120	180	425
	IV	185	170	195	455
	V	180	165	190	460
Feb	I	195	160	195	460
	II	195	145	190	440
	III	200	145	190	470
	IV	190	140	195	470
Mar	I	195	135	195	455
	II	185	140	180	410
	III	185	135	180	410
	IV	190	135	170	350
Apr	I	195	130	175	300
	II	210	150	185	320
	III	210	130	190	455
	IV	190	140	185	455
	V	185	135	175	445
Mei	I	185	130	170	425
	II	175	135	150	415
	III	185	125	150	420
	IV	185	115	145	435
Jun	I	180	125	145	435
	II	180	140	140	415
	III	180	140	135	415
	IV	180	160	155	420
Jul	I	185	145	170	420
	II	180	115	180	390
	III	180	125	180	375
	IV	180	135	185	420
	V	175	130	200	380
Ags	I	170	120	185	415
	II	180	125	190	410
	III	180	125	185	380
	IV	185	115	180	410
Sep	I	185	115	200	410
	II	185	115	195	385
	III	175	110	195	380
	IV	175	105	190	400
Okt	I	175	105	190	400
	II	175	100	200	400
	III	175	105	200	475
	IV	180	105	210	445
	V	175	100	205	405
Nov	I	195	100	230	410
	II	220	100	230	470
	III	195	100	230	450
Des	I	190	95	245	440
	II	180	100	225	395
	III	180	95	225	390
	IV	180	100	225	390
	V	180	100	230	425

LAMPIRAN IV

Return Saham Individu (Ri) Tahun 2003

Return Saham/Minggu		ADES	AISA	AQUA	DAVO	INDF
Jan	I	-0,0345	-0,0678	0,0000	-0,0556	-0,0417
	II	-0,1286	0,0364	0,0000	0,0588	0,0000
	III	-0,0328	-0,0351	0,0000	-0,1111	0,0435
	IV	0,0169	-0,0182	0,0000	0,0000	-0,0417
	V	-0,0250	-0,0370	0,0000	0,0625	-0,0435
Feb	I	-0,0085	0,1154	0,0000	-0,0588	0,0000
	II	0,0017	-0,0172	0,0000	-0,0625	0,0000
	III	-0,0103	0,1930	0,0000	0,0000	0,0455
	IV	-0,0261	-0,1324	0,0000	-0,0667	-0,0435
Mar	I	0,0500	0,1186	0,0000	0,0714	0,0000
	II	-0,0561	-0,0455	0,0133	0,0000	0,0000
	III	-0,0541	0,0000	0,0000	0,6667	0,0455
	IV	0,0381	0,0159	0,0526	-0,1200	0,0435
Apr	I	0,0550	0,0313	0,0000	-0,0909	-0,0417
	II	0,1130	0,0152	0,0000	0,1000	0,2174
	III	0,0453	-0,0448	0,0000	0,0455	0,0000
	IV	0,0090	-0,0625	0,0200	-0,0435	0,0000
Mei	I	0,0148	-0,1000	0,0907	0,0909	0,0000
	II	0,0511	-0,0556	-0,0112	-0,0833	0,1071
	III	0,3194	0,0980	0,0114	0,0909	0,0000
	IV	0,0474	-0,0357	0,0000	0,5000	-0,0323
	V	-0,0201	0,0556	0,0000	-0,1111	0,1333
Jun	I	-0,0308	-0,1228	0,0337	0,1563	0,0588
	II	-0,0529	0,0000	-0,0109	-0,0811	0,0000
	III	-0,0223	-0,1800	0,0330	-0,0882	-0,0556
	IV	-0,0286	0,0000	-0,0926	-0,0645	0,0000
Jul	I	-0,0824	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0897	0,0244	0,1020	0,1379	0,0294
	III	-0,0706	-0,0476	0,0511	0,0000	-0,0571
	IV	0,0127	0,0000	0,0000	0,1212	-0,0909
Ags	I	0,0063	0,0500	0,0506	0,0270	-0,0333
	II	0,2236	-0,1429	0,0096	0,2895	-0,0345
	III	0,0102	0,2778	0,0000	0,1429	0,0000
	IV	0,0492	0,0435	0,0000	0,0179	-0,0357
	V	0,0536	-0,0208	0,0000	0,2281	-0,0370
Sep	I	0,0318	-0,1489	0,0000	0,0143	0,1154
	II	-0,0749	0,1500	0,0000	0,0704	-0,0345
	III	0,0000	-0,0435	0,0000	0,0132	0,0357
	IV	-0,0352	-0,1364	0,0000	-0,0130	0,0000
Okt	I	-0,0079	-0,1316	0,0000	0,0526	0,0000
	II	0,0149	-0,0303	0,0000	0,1000	0,0000
	III	0,0833	0,0313	0,0000	-0,0227	0,0690
	IV	0,0452	0,0000	-0,0878	0,0116	-0,0645
	V	-0,0823	0,0606	0,0000	-0,0460	-0,0690
Nov	I	0,0000	-0,2571	0,0000	-0,0482	-0,0370
	II	-0,0283	0,0000	0,0000	-0,0127	0,0000
	III	-0,0146	-0,1538	0,0000	-0,0256	0,0000
Des	I	0,0099	0,1818	0,0000	0,1053	0,0769
	II	0,0195	0,3077	0,0000	-0,0238	0,0714
	III	-0,0287	0,0882	0,0000	-0,0244	0,0000
	IV	-0,0020	0,1081	0,0000	0,0125	0,0333
Total		0,4544	-0,0649	0,2655	1,9336	0,3323

Return Saham Individu (Ri) Tahun 2003

<i>eturn Saham/Minggu</i>		MLBI	MYOR	PSDN	SKLT	SMART
Jan	I	0,0000	-0,1053	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	-0,0294	0,0000	0,0000	-0,0357
	III	0,0000	0,0909	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	-0,0139	0,0000	0,0000	0,0000
	V	0,0000	-0,0845	0,0000	0,0000	0,0000
Feb	I	0,0000	0,0615	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0909	0,0145	0,0000	0,0000	0,0000
	III	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0143	0,0000	0,0000	0,0000
Mar	I	0,0000	-0,0282	0,0000	-0,0375	0,1852
	II	0,0000	-0,0145	0,0000	-0,0390	0,0000
	III	0,0000	0,0147	0,0000	-0,2568	0,2188
	IV	0,0000	0,0145	0,0000	0,0000	0,1795
Apr	I	0,0000	0,0429	0,0000	-0,1818	0,0435
	II	0,0000	-0,0274	0,0000	0,0000	0,0000
	III	0,0000	0,0845	0,0000	0,0000	0,0417
	IV	0,0000	0,2727	-0,4400	0,0000	-0,0400
Mei	I	0,0000	0,2245	0,1429	0,0000	0,0417
	II	0,0000	0,0833	0,1250	0,0000	0,0400
	III	0,0000	-0,0385	0,0000	0,0000	0,1923
	IV	0,0000	0,0400	0,0000	-0,0444	0,0323
	V	0,0000	0,0769	0,0556	-0,0465	0,1406
Jun	I	0,0000	0,0714	0,0000	0,0000	0,1233
	II	0,0000	-0,0667	0,0000	0,0000	0,0244
	III	0,0000	-0,0357	-0,2105	0,0000	-0,0238
	IV	0,0000	-0,0370	0,3333	0,0000	0,0000
Jul	I	0,0000	-0,0385	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0400	0,0000	-0,0488	0,0366
	III	0,0000	0,0385	-0,1000	0,0000	0,1765
	IV	0,1667	-0,0741	0,0000	0,0000	0,0000
Ags	I	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0400	0,0000	-0,0513	0,0000
	III	0,0000	0,0385	0,2778	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,1111	-0,1304	0,0000	0,1000
	V	0,0000	-0,0333	0,0500	-0,0541	0,0000
Sep	I	0,0000	0,1034	0,0476	0,0000	0,0545
	II	0,0000	-0,0625	0,0000	0,0571	-0,0345
	III	0,0000	0,0667	0,0909	0,0270	-0,0179
	IV	-0,0571	0,0000	0,0000	0,0000	0,0909
Okt	I	-0,0606	0,0313	-0,0417	0,0000	0,0667
	II	0,0323	0,0303	0,0435	0,1053	0,0938
	III	-0,0547	0,0294	0,1667	0,1190	0,0000
	IV	0,0579	0,0286	-0,2500	0,1915	0,0000
	V	0,0000	-0,0556	0,0000	0,0000	-0,1000
Nov	I	0,0625	0,0294	0,0000	0,0000	-0,0159
	II	0,0000	-0,0286	0,0000	0,0000	0,0000
	III	-0,0294	-0,0294	0,0000	0,0000	-0,0645
Des	I	0,0000	0,1212	0,0000	0,2500	-0,0690
	II	-0,0303	0,0000	0,0476	0,0000	0,0370
	III	0,0000	-0,0270	0,0000	0,0000	0,0982
	IV	0,0000	-0,0278	0,0000	0,0000	0,0000
Total		0,1780	0,9573	0,2082	-0,0101	1,6161

Return Saham Individu (Ri) Tahun 2003

Return Saham/Minggu		STTP	SUBA	TBLA	ULTJ
Jan	I	-0,0385	0,0000	0,0000	-0,0417
	II	-0,0200	0,0000	0,0000	-0,0435
	III	-0,0612	0,0000	0,0370	0,0000
	IV	0,0000	-0,1429	0,0000	0,0000
	V	-0,0217	0,0000	0,0357	-0,0455
Feb	I	0,0000	0,1667	-0,1034	-0,0476
	II	0,0000	-0,1429	0,1154	0,0000
	III	0,0000	0,1667	0,0000	0,0400
	IV	-0,0222	0,0000	0,0000	-0,0385
Mar	I	-0,0227	0,0000	0,0000	-0,0500
	II	0,0000	-0,1429	0,0000	0,0000
	III	-0,0233	0,0000	0,0000	-0,0105
	IV	0,0238	-0,1667	-0,0345	0,0638
Apr	I	0,0233	0,2000	0,0714	0,0000
	II	0,0227	0,0000	0,0000	0,0500
	III	-0,0222	0,0000	-0,0667	0,0000
	IV	-0,0227	0,1667	-0,0357	-0,0476
Mei	I	-0,0233	-0,1429	0,0370	0,0000
	II	-0,0238	0,1667	0,0714	0,0000
	III	-0,0244	-0,1429	-0,0667	0,0000
	IV	0,0250	0,1667	0,0714	-0,0200
	V	0,0244	0,0000	0,1000	0,0204
Jun	I	-0,0238	0,0000	0,0303	0,0000
	II	0,0000	0,1429	-0,0882	0,0000
	III	-0,0244	0,0000	-0,0323	-0,0500
	IV	0,0000	-0,1250	-0,1333	0,1053
Jul	I	-0,0500	0,0000	0,0769	-0,0952
	II	0,0526	0,5714	0,1071	0,0000
	III	-0,0250	0,2727	-0,0323	0,0316
	IV	0,0000	0,0714	0,0000	-0,0306
Ags	I	0,0000	0,3333	-0,0333	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0345	-0,0316
	III	0,0000	-0,1000	0,0667	0,0000
	IV	0,0000	0,2222	0,1250	0,0000
	V	0,0000	-0,0909	0,0000	0,0652
Sep	I	0,0513	0,1500	0,0000	0,0000
	II	-0,0244	0,0435	-0,0278	0,0000
	III	-0,0250	0,0000	-0,0571	-0,0204
	IV	-0,0256	-0,0417	0,0303	-0,0417
Okt	I	0,0263	0,0000	0,0000	-0,0109
	II	0,2564	0,2174	0,0000	0,0220
	III	-0,1837	-0,0714	0,0882	0,0215
	IV	-0,0500	0,0000	-0,0811	0,0000
	V	-0,0263	-0,0385	-0,0588	0,0526
Nov	I	0,0000	0,0000	-0,0313	0,0000
	II	0,0270	-0,0800	-0,0645	0,0000
	III	0,0000	0,0000	0,0000	-0,1000
Des	I	0,0000	0,0870	0,0690	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	III	-0,0526	0,0000	-0,0323	0,0000
	IV	0,0000	-0,0400	0,0333	0,0000
Total		-0,3040	1,6767	0,2216	-0,2528

LAMPIRAN V

Return Saham Individu (Ri) Tahun 2004

Return Saham/Minggu		ADES	AISA	AQUA	DAVO	INDF
Jan	I	0,0250	-0,0667	0,0000	-0,0366	0,0606
	II	0,0488	0,0238	0,0000	0,0000	0,0286
	III	0,1163	0,0233	0,0000	-0,0380	0,0000
	IV	-0,0208	-0,0455	0,0000	0,0000	-0,0556
	V	-0,1064	0,0476	0,0000	0,1184	0,0000
Feb	I	0,0714	0,0000	-0,0795	-0,0824	0,0000
	II	-0,0222	-0,0227	0,1364	0,0128	0,0000
	III	0,0000	-0,0233	0,0300	-0,0127	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,2179	-0,0294
Mar	I	-0,0909	-0,0238	0,0000	-0,2105	-0,0606
	II	-0,0250	0,0244	-0,1204	0,2667	0,0000
	III	-0,0513	-0,0238	0,0000	-0,1053	-0,0323
	IV	0,0270	-0,0244	0,0497	0,0706	0,1000
Apr	I	0,0263	0,0000	0,0000	0,0879	-0,0909
	II	0,0256	-0,0250	0,0000	-0,0303	-0,0333
	III	0,0000	0,0769	0,0000	0,0729	0,0690
	IV	-0,0250	-0,0238	0,0000	0,0583	-0,0323
	V	-0,0256	0,0000	-0,1588	-0,0367	-0,0667
Mei	I	-0,0526	0,0000	0,0000	0,0476	-0,0357
	II	0,0000	-0,1463	0,0000	0,0455	-0,0370
	III	0,0278	0,0857	-0,0625	0,0000	0,0769
	IV	-0,0541	0,0263	0,0000	-0,0435	-0,0357
Jun	I	0,0857	0,0256	0,2000	0,0455	0,0000
	II	0,0000	0,0250	-0,1111	0,0000	0,0000
	III	0,0000	0,1220	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,1739	0,0741
Jul	I	-0,0263	-0,1304	-0,0125	0,1852	0,0345
	II	0,0270	0,0000	-0,0380	0,0313	-0,0333
	III	0,8947	0,0000	0,0000	-0,0606	-0,0345
	IV	0,0000	-0,1000	0,1316	-0,0323	0,0000
	V	0,6667	-0,3056	-0,0930	0,0000	0,0000
Ags	I	0,0000	0,1200	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0333	-0,0357
	III	0,0000	-0,0357	-0,0205	0,0345	-0,0370
	IV	0,0000	-0,0741	0,0000	0,0333	0,0769
Sep	I	0,0000	-0,0400	0,0340	-0,0323	0,0714
	II	0,0000	-0,0833	0,0000	0,0333	0,0000
	III	0,0000	0,1818	-0,0380	0,0645	-0,0333
	IV	0,0000	-0,1923	0,0000	-0,0303	0,0000
Okt	I	0,0000	0,1905	0,0000	0,0625	-0,0345
	II	0,0000	-0,0400	0,0000	0,0294	0,0000
	III	0,0000	-0,2083	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0357
	V	-0,0250	0,0000	0,0263	0,1714	0,0370
Nov	I	-0,1111	0,0000	0,0000	-0,0244	0,0357
	II	-0,0288	0,0000	0,2179	-0,1250	0,0345
	III	0,0099	0,3684	0,0505	-0,1714	0,0333
Des	I	-0,0882	0,0000	-0,1824	-0,2414	-0,0323
	II	0,0108	0,1154	0,1765	-0,6000	0,0000
	III	-0,0106	0,2759	0,0000	-0,0909	0,0000
	IV	-0,0108	0,0541	0,0000	0,0000	0,0667
	V	0,0250	-0,0667	0,0000	-0,0366	0,0606
Total		1,2882	0,1516	0,1363	-0,1743	0,0134



Return Saham Individu (Ri) Tahun 2004

Return Saham/Minggu		MLBI	MYOR	PSDN	SKLT	SMART
Jan	I	0,0313	0,0000	0,0000	0,0000	0,0167
	II	0,0303	0,0000	0,0909	0,0000	-0,0492
	III	0,0000	0,0541	0,0000	0,0000	0,0517
	IV	0,0000	-0,1026	0,0000	0,0000	-0,0492
	V	0,0588	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Feb	I	0,0278	0,0000	-0,0417	0,0000	0,0431
	II	0,0811	0,0571	-0,1304	0,0857	-0,0413
	III	0,0000	-0,0270	0,1500	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0278	0,0000	0,3158	0,0000
Mar	I	0,0000	0,0541	-0,0435	0,0000	-0,0345
	II	0,0000	0,0769	0,1364	0,0000	-0,0179
	III	0,0000	-0,0714	0,0000	0,0000	-0,0182
	IV	0,0000	0,0256	0,0000	0,0000	0,0741
Apr	I	-0,0125	0,0250	-0,1600	0,0000	0,0000
	II	0,0000	-0,0244	0,0000	0,0000	0,0000
	III	0,0127	0,0250	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0750	-0,0732	0,0000	0,0000	0,0000
	V	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0172
Mei	I	-0,0465	-0,0263	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	-0,0526
	III	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,1429	0,0000	0,0000
Jun	I	0,0000	-0,0270	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0417	0,0000	0,0000
	III	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	-0,0610	0,0278	0,0000	0,0000	-0,0185
Jul	I	0,0000	0,0270	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0000	-0,2000	0,0000
	III	0,0000	-0,0526	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0189
	V	0,0000	0,0278	0,0000	0,0000	-0,0370
Ags	I	0,0000	-0,0270	0,0000	0,0875	0,0000
	II	-0,0130	0,0000	0,0000	0,0000	0,0385
	III	0,0000	0,0000	0,0000	0,0345	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Sep	I	0,0000	-0,0278	-0,1600	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	III	0,0000	0,0286	0,0000	0,0000	0,0741
	IV	0,0000	0,0278	0,0000	0,0000	0,0000
Okt	I	0,0526	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	-0,0270	0,0000	0,0000	0,0000
	III	-0,0375	0,0278	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0779	-0,0270	0,0000	0,0000	-0,0345
	V	0,0000	0,1389	0,0000	0,0000	0,0000
Nov	I	-0,0241	0,2195	0,0000	0,0000	0,0000
	II	0,0000	0,0200	0,0000	0,0000	0,1071
	III	0,0494	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Des	I	0,0000	-0,0588	0,0000	0,0000	-0,0161
	II	0,0000	-0,0208	0,0000	0,0000	0,0164
	III	0,0000	0,0213	0,0000	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	V	0,0313	0,0000	0,0000	0,0000	0,0167
Total		0,3023	0,3189	0,0262	0,3235	0,0543

Return Saham Individu (Ri) Tahun 2004

Return Saham/Minggu		STTP	SUBA	TBLA	ULTJ
Jan	I	0,0000	0,0000	0,4063	-0,0222
	II	-0,0541	0,0000	-0,2000	-0,0341
	III	0,0571	0,4167	0,0833	0,0706
	IV	-0,0270	-0,0294	-0,0256	0,0110
	V	0,0833	-0,0303	0,0263	0,0000
Feb	I	0,0000	-0,0938	-0,0256	-0,0435
	II	0,0256	0,0000	0,0000	0,0682
	III	-0,0500	-0,0345	0,0263	0,0000
	IV	0,0263	-0,0357	0,0000	-0,0319
Mar	I	-0,0513	0,0370	-0,0769	-0,0989
	II	0,0000	-0,0357	0,0000	0,0000
	III	0,0270	0,0000	-0,0556	-0,1463
	IV	0,0263	-0,0370	0,0294	-0,1429
Apr	I	0,0769	0,1538	0,0571	0,0667
	II	0,0000	-0,1333	0,0270	0,4219
	III	-0,0952	0,0769	-0,0263	0,0000
	IV	-0,0263	-0,0357	-0,0541	-0,0220
	V	0,0000	-0,0370	-0,0286	-0,0449
Mei	I	-0,0541	0,0385	-0,1176	-0,0235
	II	0,0571	-0,0741	0,0000	0,0120
	III	0,0000	-0,0800	-0,0333	0,0357
	IV	-0,0270	0,0870	0,0000	0,0000
Jun	I	0,0000	0,1200	-0,0345	-0,0460
	II	0,0000	0,0000	-0,0357	0,0000
	III	0,0000	0,1429	0,1481	0,0120
	IV	0,0278	-0,0938	0,0968	0,0000
Jul	I	-0,0270	-0,2069	0,0588	-0,0714
	II	0,0000	0,0870	0,0000	-0,0385
	III	0,0000	0,0800	0,0278	0,1200
	IV	-0,0278	-0,0370	0,0811	-0,0952
	V	-0,0286	-0,0769	-0,0750	0,0921
Ags	I	0,0588	0,0417	0,0270	-0,0120
	II	0,0000	0,0000	-0,0263	-0,0732
	III	0,0278	-0,0800	-0,0270	0,0789
	IV	0,0000	0,0000	0,1111	0,0000
Sep	I	0,0000	0,0000	-0,0250	-0,0610
	II	-0,0541	-0,0435	0,0000	-0,0130
	III	0,0000	-0,0455	-0,0256	0,0526
	IV	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Okt	I	0,0000	-0,0476	0,0526	0,0000
	II	0,0000	0,0500	0,0000	0,1875
	III	0,0286	0,0000	0,0500	-0,0632
	IV	-0,0278	-0,0476	-0,0238	-0,0899
	V	0,1143	0,0000	0,1220	0,0123
Nov	I	0,1282	0,0000	0,0000	0,1463
	II	-0,1136	0,0000	0,0000	-0,0426
	III	-0,0256	-0,0500	0,0652	-0,0222
Des	I	-0,0526	0,0526	-0,0816	-0,1023
	II	0,0000	-0,0500	0,0000	-0,0127
	III	0,0000	0,0526	0,0000	0,0000
	IV	0,0000	0,0000	0,0222	0,0897
	V	0,0000	0,0000	0,4063	-0,0222
Total		0,0232	0,0013	0,5203	0,1244

LAMPIRAN VI***Rate of Return Saham Tahun 2003 dan Tahun 2004***

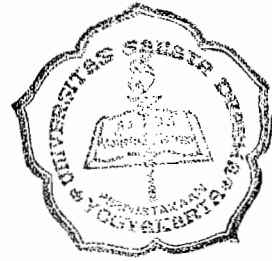
Kode	2003	2004
ADES	0,00891	0,02477
AISA	-0,00127	0,00292
AQUA	0,00521	0,00262
DAVO	0,03791	-0,00335
INDF	0,00652	0,00026
MLBI	0,00349	0,00581
MYOR	0,01877	0,00613
PSDN	0,00408	0,00050
SKLT	-0,00020	0,00622
SMART	0,03169	0,00104
STTP	-0,00596	0,00045
SUBA	0,03288	0,00003
TBLA	0,00435	0,01001
ULTJ	-0,00496	0,00239

LAMPIRAN VII

Hasil Korelasi Pearson

Correlations

		ROI	EVA	Rate of Return Saham
ROI	Pearson Correlation	1	.046	-.307
	Sig. (2-tailed)	.	.876	.285
	N	14	14	14
EVA	Pearson Correlation	.046	1	-.496
	Sig. (2-tailed)	.876	.	.071
	N	14	14	14
Rate of Return Saham	Pearson Correlation	-.307	-.496	1
	Sig. (2-tailed)	.285	.071	.
	N	14	14	14



LAMPIRAN VIII

Nilai t

d.f	$t_{0,10}$	$t_{0,05}$	$t_{0,025}$	$t_{0,01}$	$t_{0,005}$	d.f
1	3.078	6.314	12.706	1.821	63.657	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	2
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	3
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	8
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	22
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	24
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	25
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	26
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	27
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	28
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	29
inf.	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	inf.