

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN
KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE
ECONOMIC VALUE ADDED DAN RETURN ON
INVESTMENT**

**Studi Empiris pada perusahaan industri makanan dan minuman yang
listing di Bursa Efek Jakarta.
Periode pengamatan tahun 2001 - 2002**

SKRIPSI

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



**Oleh:
Susi Indrawati
NIM: 01 2114 077**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2005**

SKRIPSI

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN
DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *RETURN ON
INVESTMENT***

Oleh:

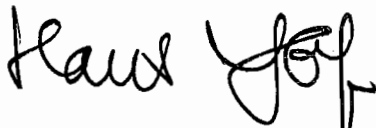
Susi Indrawati

NIM : 012114077

Telah disetujui oleh

Dosen Pembimbing I

tanggal: 28 Juli 2005



(Ir. Drs. Hansiadi Y. Hartanto, M.Si, Akt)

Dosen Pembimbing II

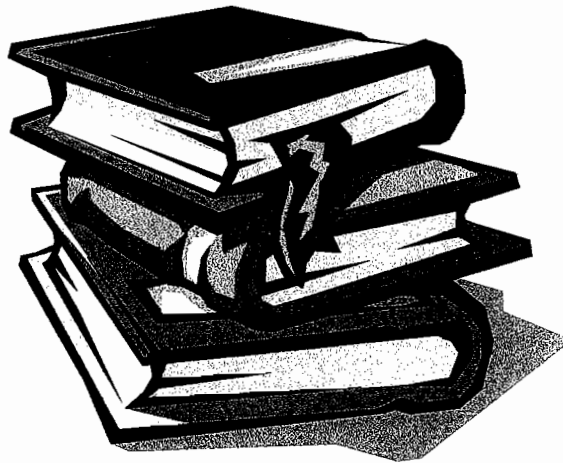
tanggal: 11 Agustus 2005



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

HALAMAN PERSEMBAHAN

- ♣ *"Mari kita berlomba untuk hidup yang benar dan kudus sebab Allah berjanji untuk memberi masa depan yang penuh harapan" (Yeremia, 29 : 11)*
- ♣ Kesuksesan belajar bukan hanya karena kecerdasan semata, tetapi dari kemauan dan kesungguhan hati (Chrisdina)
- ♣ Ketekunan adalah bukti watak lebih nyata daripada kepahlawanan. (MARDEN)
- ♣ *"Strike while the iron is hot" meaning "Spend your time as well and wisely as possible" (Yustinus)*
- ♣ *"Experience is the best teacher" (Mabosa)*



Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- ♥Yesus Kristus dan Bunda Maria yang selalu menyertaiku
- ♥Papa dan Mama yang tercinta
- ♥Engku dan Engkim juga adik-adikku yang baik
- ♥Semua yang kukasihi dalam nama Tuhan Yesus Kristus

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, Desember 2005

Penulis

Susi Indrawati

ABSTRAK

ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *RETURN ON INVESTMENT*

Studi Empiris pada perusahaan industri makanan dan minuman yang *listing* di
Bursa Efek Jakarta
Periode pengamatan tahun 2001-2002

Susi Indrawati

NIM: 01 2114 077

Universitas Sanata Dharma

Yogyakarta

2005

Tujuan penelitian dalam skripsi ini adalah: 1) untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di BEJ dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA); 2) untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di BEJ dengan menggunakan metode *Return On Investment* (ROI); 3) untuk mengetahui hasil kinerja keuangan yang baik dengan menggunakan perbandingan nilai EVA dan nilai ROI terhadap *return* sahamnya. Data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder meliputi; daftar suku bunga sertifikat Bank Indonesia, profil perusahaan, data laporan keuangan perusahaan dan harga saham (*closing price* tanggal 31 Desember). Teknik analisis data yang digunakan adalah: 1) analisis dengan metode EVA; 2) analisis dengan metode ROI; 3) menghitung koefisien korelasi antara *return* saham dengan EVA dan *return* saham dengan ROI; 4) pengujian hipotesis; 5) membandingkan nilai koefisien korelasi antara metode EVA dengan *return* saham dan ROI dengan *return* saham.

Akan tetapi, dalam penelitian ini ditemukan bahwa nilai EVA dan nilai ROI tidak berhubungan secara signifikan dengan *return* saham. Hasil korelasi tersebut menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

ABSTRACT

COMPARISON ANALYSIS OF FINANCE PERFORMANCE USING ECONOMIC VALUE ADDED AND RETURN ON INVESTMENT METHOD

**Empirical study in food and beverages companies listed
In Jakarta Stock Exchange from 2001 to 2002**

Susi Indrawati

Nim: 01 2114 077

Sanata Dharma University

Yogyakarta

2005

This research aimed to 1) know the financial performance of beverages companies listed in Jakarta Stock Exchange using economic Value added (EVA) method; 2) know the ones using return on investment (ROI) method; 3) know the best result of financial performance by comparing EVA value and ROI value to the share return companies. the data used in this research was secondary one including BI interest rater, companies profile, financial report and share price. the data analysis technique were : 1) EVA Method; 2) ROI method; 3) calculating the correlation coefficient between share return using EVA and share return using ROI; 4) examine the hypothesis; 5) comparing the correlation coefficient value between EVA method and ROI method by share return.

However, this research found that EVA value and ROI value did not associate significantly with share return. The correlation result confirmed that there was no better method to measure the share return.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, penulis ingin berterima kasih karena telah dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *RETURN ON INVESTMENT*”**.

Skripsi ini telah disusun oleh penulis untuk memenuhi syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma.

Selama penyusunan skripsi ini, penulis mendapat bimbingan, saran dan nasihat dari berbagai pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan rendah hati penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Paulus Suparno S.J., MST selaku Rektor Universitas Sanata Dharma
2. Bapak Drs. Alex Kahu Lantum, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma
3. Bapak A.Yudi Yuniarto SE, MSA selaku Wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma
4. Bapak Drs. G. Anto Listianto, MSA, Akt. selaku Kepala Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma
5. Bapak Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si, Akt selaku Ketua Program Studi/ Jurusan Akuntansi dan sebagai Dosen Pembimbing I dalam skripsi ini yang telah sabar membimbing, membantu dan memberi banyak pengarahan sejak penulis mengambil mata kuliah MPT sampai skripsi ini selesai.

6. Ibu Lisia Apriani, S.E, M.Si, Akt selaku Wakaprodi II dan sebagai Dosen Pembimbing II yang dengan sabar membimbing, memeriksa dengan seksama dan memberi banyak pengarahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
7. Dosen wali yang juga telah memberi dukungan dalam penyusunan skripsi ini
8. Seluruh Dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi yang turut membantu proses belajar di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
9. Mbak Heni selaku pengurus Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma yang telah banyak membantu penulis dalam melakukan penelitian.
10. Ayah dan Ibu yang telah mencintai, mendidik dan membesarkan aku dan selalu mendukung juga pengorbanan yang tak terhingga serta telah mendoakan aku dengan penuh ketulusan.
11. Adik-adikku yang tersayang; Iwan, Tono, dan Ogi.
12. Teman-teman sekelas MPT
13. Teman-teman angkatan '01 dan anak-anak kost Iromejan 653
14. Akhirnya, terima kasih Jogja! Terima kasih atas kenang-kenangan indah yang aku dapatkan dan tidak akan pernah aku lupakan.

Skripsi yang telah diselesaikan penulis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran bagi penyempurnaan skripsi ini. Atas kritik dan sarannya, penulis mengucapkan terima kasih.

Yogyakarta, Desember 2005

Penulis

Susi Indrawati



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
PENYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Tujuan Penelitian	5
D. Manfaat Penelitian	5
E. Sistematika Penulisan	6
BAB II LANDASAN TEORI.....	8
A. Penilaian Kinerja Perusahaan	8
1. Arti dan Manfaat Penilaian Kinerja	8
2. Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Menilai Kinerja.....	8

B.	Analisis Laporan Keuangan	10
1.	Pengertian.....	10
2.	Tujuan	11
C.	<i>Economic Value Added</i> (EVA).....	11
D.	<i>Return On Investment</i> (ROI).....	16
E.	Perbandingan antara metode ROI dan EVA	17
F.	Review Penelitian Terdahulu.....	18
G.	Hipotesis Penelitian.....	20
BAB III	METODE PENELITIAN	21
A.	Jenis Penelitian.....	21
B.	Obyek Penelitian	21
C.	Data Yang Diperlukan dan Teknik Pengumpulan Data	21
D.	Tempat dan Waktu Penelitian.....	22
E.	Populasi dan Sampel	22
F.	Definisi Operasional	23
G.	Teknik Analisis Data.....	24
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	30
A.	Sejarah Bursa Efek Jakarta (BEJ).....	30
B.	Sejarah Singkat Perusahaan Industri Makanan dan Minuman	32
BAB V	ANALISIS DAN PEMBAHASAN	49
A.	Deskripsi Data.....	49
B.	Analisis Data	50
C.	Pembahasan.....	68

BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN.....	70
	A. Kesimpulan	70
	B. Keterbatasan Penelitian.....	71
	C. Saran.....	71
	DAFTAR PUSTAKA.....	72
	LAMPIRAN	74

DAFTAR TABEL

Tabel III.1	Daftar nama perusahaan sampel	22
Tabel III.2	Daftar tinggi rendahnya korelasi dan sifat hubungannya	27
Tabel V.1	Sortir data NOPAT 20 sampel	50
Tabel V.2	Hasil perhitungan biaya modal setelah pajak.....	52
Tabel V.3	Hasil perhitungan biaya hutang setelah pajak.....	54
Tabel V.4	Hasil perhitungan <i>marginal cost of capital</i>	56
Tabel V.5	Rekapitulasi perhitungan Capital.....	57
Tabel V.6	Hasil perhitungan EVA tahun 2001	58
Tabel V.7	Hasil perhitungan EVA tahun 2002	59
Tabel V.8	Hasil perhitungan <i>return</i> saham tahun 2001	60
Tabel V.9	Hasil perhitungan <i>return</i> saham tahun 2002.....	61
Tabel V.10	Sortir data L/R Sesudah Pajak dan Total Aktiva	62
Tabel V.11	Deskripsi hasil perhitungan ROI.....	63
Tabel V.12	Deskripsi perhitungan nilai EVA, ROI dan <i>return</i> saham	64
Tabel V.13	Hasil Uji Hubungan EVA dengan <i>return</i> saham dan ROI dengan <i>return</i> saham.....	65

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT ADES ALFINDO PUTRASETIA Tbk.
- Lampiran 2** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.
- Lampiran 3** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT DELTA DJAKARTA Tbk.
- Lampiran 4** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.
- Lampiran 5** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk.
- Lampiran 6** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SUBA INDAH Tbk.
- Lampiran 7** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY Tbk.
- Lampiran 8** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT ASIA INTISELERA Tbk.
- Lampiran 9** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT CAHAYA KALBAR Tbk.
- Lampiran 10** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT DAVOMAS ABADI Tbk.
- Lampiran 11** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.
- Lampiran 12** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.
- Lampiran 13** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT MAYORA INDAH Tbk.
- Lampiran 14** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT

- Lampiran 15** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SARI HUSADA Tbk.
- Lampiran 16** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SEKAR LAUT Tbk.
- Lampiran 17** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SIANTAR TOP Tbk.
- Lampiran 18** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SIERAD PRODUCE Tbk.
- Lampiran 19** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY Tbk.
- Lampiran 20** Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.
- Lampiran 21** Data Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia
- Lampiran 22** Undang-undang Pajak Penghasilan No. 17 tahun 2000
- Lampiran 23** Harga saham *closing price* tanggal 31 Desember
- Lampiran 24** Tabel Nilai Kritis Distribusi *t* uji dua arah
- Lampiran 25** Koefisien Korelasi Pearson antara nilai EVA dengan *return* saham dan nilai ROI dengan *return* saham.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Kondisi perekonomian yang dapat berubah setiap saat dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dalam waktu yang sangat singkat. Hal ini terlihat jelas dengan meningkatnya persaingan bisnis pada perusahaan yang khususnya bergerak dalam industri makanan dan minuman untuk selalu menghasilkan laba sebesar-besarnya. Bila kita melihat makin menjamurnya industri makanan dan minuman di negara kita khususnya semenjak krisis berkepanjangan, tentu hal ini akan menjadikan ancaman dan peluang bagi pemain lama di bisnis ini. Selama periode 2004, tercatat 2000 unit perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman. Sektor usaha ini mampu menyerap tenaga kerja sekitar 500 ribu orang. Industri ini juga mampu mencapai nilai ekspor sebesar US \$ 4,25 miliar. Namun, tingginya tarif bea masuk bahan baku menjadi kendala tersendiri dalam perkembangan bisnis ini.

Tentunya setiap pengusaha berkeinginan punya kontinuitas bisnis dan sepanjang mungkin bahkan kalau bisa sampai diwariskan ke anak cucu. Tetapi kondisi persaingan saat ini dan yang akan datang bukan hal yang makin mudah. Pemain-pemain besar dan global mulai masuk ke berbagai industri, sebagai contoh dulu kita hanya mengenal Khong Guan biskuit dan grupnya termasuk Nissin dan Monde, kemudian masuk pemain besar seperti

Arnott's, Danone, bahkan pemain yang punya industri hulu seperti Indofood masuk ke sektor biskuit juga. Mengapa pemain-pemain besar mampu mempertahankan kinerja bisnis mereka?. Sebenarnya, pertanyaan ini sudah tidak relevan lagi karena tanggung jawab perusahaan saat ini tidak hanya terletak kepada pemilik tetapi kepada seluruh *stakeholdernya* (Utomo, 1999: 29). Keputusan keuangan meliputi analisis investasi, manajemen modal kerja, sumber dan biaya modal, penentuan struktur modal, kebijakan deviden juga analisis resiko dan return. Dengan demikian, maka tujuan akhir perusahaan yang harus dicapai dari keseluruhan keputusan keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau *maximization wealth of stockholders* (Sartono, 1994: 6).

Salah satu kunci kesuksesan dalam persaingan adalah penetapan tujuan perusahaan yang tepat dimana akan berpengaruh kepada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja perusahaan. Agar kesuksesan dalam pengukuran kinerja perusahaan dapat tercapai maka perlu adanya suatu penilaian yang sesuai dan relevan. Adapun penilaiannya adalah melalui analisis laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan dari tahun ke tahun.

Alat yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan metode *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA). *Return On Investment* (ROI) sering juga disebut sebagai *Return On Assets* (ROA), merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat dipergunakan

dapat dipergunakan oleh para pemegang saham untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara menyeluruh. Selain itu juga, *Return On Investment* (tingkat pengembalian investasi) membuat manajer hanya memfokuskan pada efisiensi aktiva operasi, seperti yang dikemukakan Hansen dan Mowen (1999: 70-71). ROI juga dapat berupa modal kerja atau dapat juga berupa total aktiva (Woelfel, 1995: 114). Sedangkan *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis) merupakan pengukuran nilai tambah yang memperhitungkan biaya modal menjadi beban perusahaan dan juga digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan yang dicetuskan pertama kali oleh G. Bennett Stewart dan Joel M. Stern para analis keuangan dari perusahaan konsultan *Stern Stewart and Co.* (Mirza, 1997: 68). Dengan kata lain, EVA merupakan seperangkat alat manajemen untuk menciptakan dan meningkatkan nilai pemegang saham (Young & O'Byrne, 2001).

Penelitian lainnya juga dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) di Amerika mengenai pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan analisis fundamental (ROI, ROA, ROE) serta dengan menggunakan konsep EVA, menunjukkan bahwa ukuran-ukuran kinerja dengan menggunakan analisis fundamental dapat memberikan *misleading* (menyesatkan) dalam penilaian kinerja keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Hal ini karena dengan menggunakan analisis fundamental tidak terlihat apakah dengan tingkat keuntungan yang telah dicapai perusahaan juga memberikan nilai tambah kepada para pemegang sahamnya. Nilai tambah dalam hal ini dapat diperoleh dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan

biaya hutang dan biaya modal sendiri. Sedangkan pengukuran kinerja dengan konsep *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis) dapat membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai tambah dan memungkinkan para manajernya mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimisasi nilai perusahaan (Lehn dan Makhija, 1996: 34-38). Jika nilai EVA menunjukkan nilai positif, maka perusahaan telah menciptakan kesejahteraan bagi para pemegang saham, tetapi sebaliknya, jika EVA bernilai negatif, maka perusahaan telah merugikan investornya (Steward, 1991). Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat. Faktor yang mempengaruhi harga saham yakni laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta jika menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA)?
2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta jika menggunakan metode *Return On Investment* (ROI)?
3. Manakah yang menghasilkan nilai kinerja yang baik?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode *Return On Investment* (ROI).
3. Untuk mengetahui hasil kinerja keuangan yang baik dengan menggunakan perbandingan nilai EVA dan nilai ROI terhadap *return* sahamnya.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Para Pemegang Saham atau *Stockholder*
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran dalam menilai kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan ROI.
2. Bagi Dunia Usaha
Penelitian ini dapat memberikan sumbangan tersendiri dalam menilai kinerja keuangan industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2001 dan 2002.
3. Bagi Universitas Sanata Dharma
Penelitian ini dapat memberikan wacana baru yang berguna bagi pembaca dan menambah koleksi skripsi dalam perpustakaan.

4. Bagi Penulis

Penelitian ini merupakan sarana bagi penulis untuk menerapkan teori-teori yang sudah didapat selama mengikuti perkuliahan dan juga menambah wawasan khususnya mengenai analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan perbandingan metode *Economic Value Added* dan *Return On Investment*.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan laporan yang digunakan yaitu:

BAB I. Pendahuluan

Bagian ini terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

BAB II. Landasan Teori

Bagian ini terdiri dari bagian-bagian teori yang menjadi sumber pustaka dalam penulisan skripsi ini dan review penelitian terdahulu juga hipotesis penelitiannya.

BAB III. Metode Penelitian

Bagian ini terdiri dari jenis penelitian, obyek penelitian, data yang diperlukan dan teknik pengumpulan data, tempat dan waktu penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional dan teknik analisis data.

BAB IV. Gambaran Umum Perusahaan

Bagian ini berisi tentang sejarah singkat BEJ dan sejarah singkat perusahaan yang dijadikan sampel dalam skripsi ini.

BAB V. Analisis Data dan Pembahasan

Bagian ini berisi tentang deskripsi data, analisis data dan pembahasan.

BAB VI. Penutup

Bagian ini berisi kesimpulan, saran dan keterbatasan penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Penilaian Kinerja Perusahaan

1. Arti dan Manfaat Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja dalam suatu perusahaan dapat diartikan pula sebagai suatu penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja juga untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk menyongsong dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan (Mulyadi, 1993).

2. Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Menilai Kinerja

Laporan keuangan menurut Munawir (1996: 5) adalah dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan yang terdiri atas daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau laba-rugi. Adapun laporan keuangan menurut Enrich A. Helbert (1993: 9) adalah:

Laporan keuangan didasarkan pada prinsip akuntansi keuangan yang berusaha mencatat secara konsisten dan wajar setiap transaksi bisnis dengan menggunakan prinsip biaya historis pada waktu transaksi terjadi dan prinsip penandingan pendapatan dengan biaya melalui akrual dan alokasi. Prinsip-prinsip ini karena sifat dasarnya membuat laporan keuangan terbuka untuk beberapa interpretasi, khususnya dari segi dampak ekonomi.

Laporan keuangan disusun bertujuan untuk memberikan gambaran atas kemajuan suatu perusahaan secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bersangkutan (Munawir, 1999: 6). Tujuan utama dari laporan keuangan adalah memberikan informasi yang digunakan untuk mengambil keputusan ekonomis. Komite Truebold (Harahap, 1993) merumuskan tujuan laporan keuangan antara lain:

- a. memberikan informasi sebagai dasar dalam proses pengambilan keputusan ekonomis.
- b. melayani pemakai umum yang memiliki wewenang, kemampuan untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan.
- c. memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditur untuk meramalkan, membandingkan dan menilai potensi perusahaan.
- d. menyediakan informasi yang berguna dalam menilai kemampuan manajemen menggunakan sumber kekayaan perusahaan.
- e. memberi informasi bagi para pemakai laporan keuangan untuk meramalkan, membandingkan, dan menilai kemampuan mendapatkan laba perusahaan.

B. Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian

Analisis laporan keuangan (*Financial Analysis Statement*) adalah mencari hubungan yang ada antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka lain sehingga dapat diperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai keadaan keuangan dan hasil usaha perusahaan (Soemarsono, 1986: 381)

Analisis laporan keuangan merupakan analisis yang dilakukan atas data finansial periode-periode yang lalu dari suatu perusahaan dan dimaksudkan untuk memperoleh gambaran tentang perkembangan finansial suatu perusahaan. Adapun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yaitu para pemilik perusahaan, manajer atau pemimpin perusahaan yang bersangkutan, para kreditor, *bankers*, para investor, pemerintah tempat perusahaan berdomisili, pihak buruh serta pihak-pihak lain (Munawir, 1995: 2).

Leopold A. Bernstein berpendapat bahwa analisis laporan keuangan adalah suatu proses yang perlu dipertimbangkan dalam rangka mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perusahaan pada masa mendatang (dikutip dalam Prastowo, 1995: 30).

2. Tujuan

Tujuan yang terpenting dari analisis laporan keuangan adalah untuk mengurangi ketergantungan para pengambil keputusan pada dugaan dan terkaan; mengurangi dan mempersempit lingkup ketidakpastian yang tidak bisa dielakkan pada setiap proses pengambilan keputusan (Prastowo, 1995: 31). Hilton (1994: 917) menjelaskan tentang tujuan analisis laporan keuangan sebagai berikut:

The purpose of financial analysis is to highlight key relationships between various accounting numbers in the financial statements, to provide insight into the financial condition on performance of the firm. the objective is to assist analysis in predicting the future performance of the company.

Dalam hal ini diungkapkan bahwa manajer perusahaan juga menggunakan alat analisis laporan keuangan untuk membantu mereka memahami implikasi dari keputusan yang telah diambil bagi kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.

C. *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

Nilai tambah (*value added*) secara luas telah dikenal sebagai salah satu instrumen untuk mengukur kinerja perusahaan atau industri tertentu. Menurut Eugene Brigham dan Joel F. Houston (1995: 51), *Economic Value Added* adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan dimana hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. O'Byrne (1996) menyatakan bahwa EVA merupakan pengembangan dari konsep *residual income* yang diperoleh dari penyesuaian

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) pada laporan keuangan perusahaan berdasarkan nilai buku perusahaan.

Turvey et al (2000) melakukan penelitian mengenai popularitas EVA diantara 17 manajer keuangan perusahaan makanan yang *go public* di Canada. Hasil penelitian Lehn dan Makhija (1997); Badidore (1997); Keung dan Haw (2000) menunjukkan bahwa EVA sebagai instrumen pengukur kinerja, memiliki korelasi positif paling kuat dengan *return* saham dibandingkan rasio keuangan. EVA telah banyak diterapkan pada perusahaan besar sehingga memotivasi manajer untuk menciptakan nilai yang tinggi bagi para pemegang saham (Dodd dan Chen, 1996: 26-28).

Formulasi EVA menurut Eugene F. Brigham (1995: 51) adalah

$$EVA = NOPAT - (c^* \times \text{Capital})$$

$$EVA = EBIT (1 - T) - (c^* \times \text{Capital})$$

Keterangan:

EVA: *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

NOPAT: Laba operasi bersih setelah pajak

Capital: Modal yang terdiri dari ekuitas dan hutang

c^* : *Cost of Capital* (biaya modal)

T: Tingkat pajak

Berdasarkan rumus diatas, maka dibuat suatu kriteria penilaian sebagai berikut (Widayanto, 1993: 51-52):

1. Jika $EVA > 0$, berarti bahwa pihak manajemen mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan melalui kegiatan operasionalnya sehingga bukan saja mampu membayar seluruh kewajiban kepada penyandang dana, investor, kreditor dan pemerintah (pajak) melainkan juga mampu menyisakan laba bagi perusahaan.
2. Jika $EVA = 0$, berarti bahwa pihak manajemen hanya mampu mencapai *Break Event Point* karena seluruh laba yang dihasilkan perusahaan hanya dapat digunakan untuk membayar seluruh kewajiban perusahaan kepada penyandang dana dan pemerintah.
3. Jika $EVA < 0$, berarti bahwa pihak manajemen tidak mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang dihasilkan tidak mencukupi kebutuhan untuk membayar seluruh kewajibannya kepada penyandang dana dan pemerintah.

Komponen *cost of capital* sendiri terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). Kedua komponen ini biasanya digunakan dalam menentukan biaya modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) dalam perhitungan EVA (Linawati, 1999: 38). Adapun penjelasan mengenai biaya hutang dan biaya ekuitas adalah sebagai berikut:

a. Biaya Hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang menurut Steward & Stern (dikutip dari Antisipasi vol. 6: 93) didefinisikan sebagai tarif yang harus dibayar oleh perusahaan dimasa sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang. Dengan kata lain, biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki kreditur karena adanya risiko kredit (*risk credit*) yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang (Utomo, 1999: 37-38). Biaya hutang sebelum pajak dirumuskan sebagai berikut (Jogiyanto, 1999: 48):

$$Kd = \frac{\text{Annual Interest Expense}}{\text{Total Debt}}$$

Keterangan:

Kd: biaya hutang sebelum pajak

Total Debt: total hutang

Annual Interest Expense: biaya bunga tahunan

Apabila tingkat pajak dan bunga diperhitungkan juga tidak ada *floatation cost* (biaya emisi saham baru) maka biaya hutang setelah pajak adalah (Sartono, 1994: 223):

$$Ki = Kd (1-t)$$

Keterangan:

Ki: biaya hutang setelah pajak

Kd: biaya hutang sebelum pajak (= tingkat bunga)

t: tarif pajak

b. Biaya Modal Sendiri (*cost of equity*)

Menurut Stewart dan Stern, *cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena ketidakpastian tingkat laba. Biaya modal sendiri menunjukkan tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sendiri sewaktu mereka bersedia menyerahkan dana tersebut ke perusahaan (Husnan, 1994: 201). Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi. Dengan demikian, biaya ekuitas ini mencakup adanya risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*). Risiko bisnis (*business risk*) adalah risiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba atau profit. Sedangkan risiko finansial (*financial risk*) adalah risiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok hutang. Biaya modal sendiri terdiri dari saham biasa dan laba ditahan (Riyanto, 1995: 240).

Dalam *cost of equity* ada beberapa pendekatan yang digunakan (dikutip dari *Antisipasi*, vol. 6: 93) yaitu: pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga bebas risiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari *portofolio* pasar dengan tingkat bunga bebas risiko dikalikan dengan risiko sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan), pendekatan Dividen yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dividen per lembar saham ditambah dengan tingkat pertumbuhan dividen tersebut, dan pendekatan *Price Earning Ratio* yang melihat *cost of equity* sebagai

nilai laba per lembar saham (*earning per share*) dibagi dengan harga saham sekarang (*current stock price*).

D. Return On Investment (tingkat pengembalian investasi)

Analisis *Return On Investment* (ROI) dalam analisis keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh (Munawir, 1983: 88). Analisis ROI ini sudah merupakan teknik analisis yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROI menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor (Munawir, 1983: 88) yaitu:

1. *Turnover dari operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi).
2. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan tingkat penjualannya.

Adapun *Return On Investment* (ROI) dirumuskan sebagai berikut (Husnan, 1989: 69):

$$\begin{aligned} \text{ROI} &= \text{Operating Assets Turnover} \times \text{Profit Margin} \\ &= \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \end{aligned}$$

E. Perbandingan antara metode ROI dan metode EVA

Untuk melakukan perbandingan antara metode ROI dan metode EVA, perlu diketahui kelebihan dan kelemahan masing-masing metode tersebut. Menurut Hansen dan Mowen (1999: 70-71) kelebihan dan kelemahan metode ROI adalah:

1. Kelebihan metode ROI:
 - a. Metode ROI mendorong para manajer untuk memfokuskan pada hubungan antara penjualan, beban dan investasi sebagaimana diharapkan dari seorang manajer pusat investasi
 - b. Metode ROI mendorong para manajer memfokuskan pada efisiensi aktiva operasi.
2. Kelemahan metode ROI:
 - a. Metode ROI memberikan hasil yang berbeda apabila metode depresiasi yang digunakan berbeda.
 - b. Metode ROI mendorong para manajer untuk memperhatikan kepentingan jangka pendek atas beban jangka panjang.

Sedangkan kelebihan dan kelemahan dari metode EVA menurut Mirza (dikutip dalam: *Usahawan* No. 4 tahun 1997) adalah:

1. Kelebihan metode EVA:
 - a. Metode EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

- b. Perhitungan dengan metode EVA relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang dalam.
- c. Metode EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain. Dan dalam prakteknya data pembanding ini seringkali tidak ada.

2. Kelemahan metode EVA:

- a. Metode EVA hanya mengukur hasil akhir tetapi tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat konsumen.
- b. Metode EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
- c. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

F. Review Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menggunakan metode EVA dan ROA. Salah satunya adalah Lehn dan Makhija (1996: 34-38) yang melakukan penelitian dengan menggunakan data yang dipublikasikan oleh Stern Stewart dan Co. Sampel pada 241 perusahaan besar di Amerika Serikat dan data yang digunakan adalah data tahun 1987 sampai tahun

1993. Untuk setiap perusahaan dihitung enam pengukur kinerja untuk setiap tahun yang digunakan yaitu analisis fundamental (ROI, ROA dan ROE), pengembalian saham (*stock return*), dan EVA dengan MVA yang menggambarkan pengembalian nilai ekuitas (*return on equity value*). Dengan menggunakan hubungan satu pengukur dengan *stock return* sebagai uji keefektivan pengukur ditemukan bahwa pengukur tersebut berhubungan positif dengan *stock return*. Selain itu juga, korelasi antara EVA dengan *stock return* lebih tinggi daripada korelasi lima pengukur lainnya.

Penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen (1996: 26-28) menggunakan sampel sebanyak 566 perusahaan dan data selama periode 10 tahun yaitu tahun 1983 sampai tahun 1992. Mereka menemukan adanya hubungan antara *stock return* dengan EVA, namun penggunaan EVA tersebut masih jauh dari sempurna. Dalam sampel ini ROA berhubungan lebih dekat dengan *stock return* daripada EVA. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan tidak dapat dihitung dengan menggunakan persamaan EVA.

Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 45 saham yang termasuk dalam indeks LQ45. Saham ini digunakan karena memiliki nilai pasar yang terbaik dan tingkat likuiditas tertinggi. Penelitian ini menggunakan data periode 13 Juli 1994 sampai akhir tahun 1996. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa korelasi antara ROA dengan *rate of return on shares* memiliki nilai positif yang signifikan dibandingkan korelasi antara EVA dan *rate of return on shares*.

G. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis memberikan hipotesis berdasarkan penelitian terdahulu yakni:

Korelasi EVA dan *return* saham berbeda dengan korelasi ROI dan *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah studi empiris. Studi empiris merupakan studi yang bertujuan untuk memperoleh informasi suatu obyek tertentu dalam kurun waktu tertentu.

B. Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 2001 dan 2002.

C. Data Yang Diperlukan dan Teknik Pengumpulan Data

Untuk data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data primer yang telah diolah lebih lanjut (Umar, 2003: 60). Sumber data sekunder yang digunakan adalah data yang diperoleh melalui publikasi di internet, majalah, buku-buku maupun publikasi perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta, terdiri atas daftar suku bunga sertifikat Bank Indonesia, profil perusahaan, data laporan keuangan perusahaan dan harga saham (*closing price* tanggal 31 Desember) untuk tahun 2001 dan 2002. Dalam penelitian ini data yang digunakan berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003. Oleh karena itu, teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan cara memperolehnya melalui dokumentasi (Utari, 1999: 72).

D. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Mei 2005 yang diperoleh dari pojok BEJ, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

E. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan unsur yang akan diteliti. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan perusahaan industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang dijadikan obyek pengamatan dan dianggap dapat mewakili keseluruhan populasi. Dalam penelitian ini populasi sama dengan sampel yang dipakai.

Tabel III. 1

Daftar nama perusahaan sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ADES	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk.
2	AQUA	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
3	DELTA	PT Delta Djakarta Tbk.
4	MULTI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
5	PANA	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
6	SUBA	PT Suba Indah Tbk.
7	UMIC	PT Ultrajaya Milk Industry dan Trading Company Tbk.
8	ASIA	PT Asia Intiselera Tbk.
9	CHYK	PT Cahaya Kalbar Tbk.
10	DAVA	PT Davomas Abdi Tbk.
11	FAFI	PT Fast Food Indonesia Tbk.
12	ISMA	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
13	MADA	PT Mayora Indah Tbk.
14	PIGI	PT Pioneerindo Gourmet International Tbk.
15	SARI	PT Sari Husada Tbk.
16	SEKAR	PT Sekar Laut Tbk.
17	SITO	PT Siantar Top Tbk.
18	SIPO	PT Sierad Produce Tbk.
19	SMART	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.
20	TUBL	PT Tunas Baru Lampung Tbk.

Sumber: ICMD (2003)

F. Definisi Operasional

1. Kinerja keuangan perusahaan adalah prestasi keuangan yang dicapai oleh suatu perusahaan.
2. Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh para investor apabila investor tersebut bermaksud untuk menjalankan usaha atau ditunjukkan dari harga pasar sahamnya.
3. *Economic Value Added* (EVA) adalah salah satu alat ukur kinerja perusahaan yang dapat dihitung dari hasil laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.
4. *Return On Investment* (ROI) merupakan salah satu alat ukur kinerja perusahaan yang konvensional dapat dihitung dengan cara menggunakan rasio antara laba operasi setelah pajak dengan investasi yang diperlukan untuk menghasilkan laba tersebut.
5. Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari utang saham preferen dan saham biasa juga laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis dengan metode *Economic Value Added* (EVA)

Adapun analisis ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah pertama yaitu bagaimana kinerja keuangan perusahaan jika menggunakan metode EVA. Komponen yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*) dimana perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang menggunakan *marginal cost of capital*. Langkah-langkah perhitungan dengan metode EVA sebagai berikut:

a. menghitung biaya hutang

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

K_i : biaya hutang setelah pajak

K_d : tingkat bunga (interest rate) sesuai Sertifikat Bank Indonesia

t : tarif pajak sesuai UU Pajak Penghasilan No. 17 tahun 2000

b. menghitung biaya ekuitas dengan menggunakan pendekatan *Price*

Earning Ratio (PER = harga per saham/ laba per saham).

$$K_e = \frac{p}{e}$$

K_e : biaya modal setelah pajak

p : harga saham sekarang (*closing price* tanggal 31 Desember)

e : laba per lembar saham (*earning per share*)

- c. menghitung *return* saham dengan harga saham *closing price* tanggal 31 Desember

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$



P_t : harga saham pada tahun t

P_{t-1} : harga saham pada tahun $t-1$

- d. menghitung biaya modal dengan *marginal cost of capital* (K_o)

$$K_o = \left[\frac{E}{D+E} \right] (K_e) + \left[\frac{D}{D+E} \right] (K_i)$$

K_o = *marginal cost of capital* (c^*)

D = total utang (*debt*)

E = total modal sendiri (*equity*)

- e. menghitung EVA dengan formula:

$$EVA (Rp) = NOPAT - (c^* \times \text{Capital})$$

NOPAT: *Net Operating Profit After Tax* (Laba bersih setelah pajak)

Capital: modal yang terdiri dari ekuitas dan hutang jangka panjang

c^* : *cost of capital* (biaya modal)

2. Analisis dengan metode *Return On Investment* (ROI)

Adapun analisis ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah kedua yaitu bagaimana kinerja keuangan perusahaan jika menggunakan metode ROI. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah:

$$ROI(\%) = \frac{\text{Laba Sesudah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

Dalam melakukan analisis data dapat menggunakan bantuan pengolahan data melalui komputer dengan program Microsoft Excel yang dibagi menjadi tiga bagian yaitu; analisis data dengan variabel yang diperlukan berdasarkan formula EVA dan ROI, perhitungan-perhitungan statistika dan analisis-*analisis* statistika.

3. Menghitung koefisien korelasi (*r*) antara *return* saham dengan EVA dan *return* saham dengan ROI

Teknik korelasi yang digunakan adalah korelasi Pearson Product Moment. Teknik korelasi ini digunakan untuk mencari hubungan dan membuktikan hipotesis hubungan dua variabel bila data kedua variabel berbeda berbentuk interval atau rasio. Dalam melakukan analisis ini, penulis menggunakan bantuan komputer berupa program SPSS 7,5 For Windows. Besarnya angka korelasi berkisar pada 0 (tidak ada korelasi sama sekali) dan 1 (korelasi sempurna). Daftar tinggi rendahnya koefisien korelasi adalah:

Tabel III. 2

Daftar tinggi rendahnya koefisien korelasi dan sifat hubungannya

<u>Koefisien Korelasi</u>	<u>Sifat Hubungan</u>
0 – 0,20	Korelasi sangat rendah
0,21 – 0,40	Korelasi rendah
0,41 – 0,60	Korelasi sedang
0,61 – 0,80	Korelasi cukup tinggi
0,81 - 1	Korelasi tinggi

4. Pengujian Hipotesis

Dalam hal ini penulis melakukan dua pengujian hipotesis yaitu: untuk menguji hipotesis tentang korelasi antara ROI dan *return* saham juga menguji hipotesis tentang korelasi antara EVA dan *return* saham.

a. Langkah-langkah menguji hipotesis tentang korelasi antara ROI dan

Rate of Return saham adalah:

1) merumuskan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

Ho: $\rho = 0$ (tidak ada hubungan antara ROI dan *return* saham)

Hi: $\rho \neq 0$ (ada hubungan antara ROI dan *return* saham)

2) menentukan *level of significance* : 0,05

3) menentukan kriteria pengujian

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

Hi diterima apabila : $t > t_{\alpha/2; (n-2)}$ atau $t < -t_{\alpha/2; (n-2)}$

- 4) menghitung nilai t hitung

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

keterangan:

r = hasil perhitungan koefisien korelasi product moment

n = banyaknya sampel

- 5) menarik kesimpulan; nilai t yang diperoleh dari sampel kemudian dibandingkan dengan $t_{\alpha/2; (n - 2)}$ untuk mengambil kesimpulan apakah H_0 tidak dapat ditolak atau ditolak.

- b. Langkah-langkah menguji hipotesis tentang korelasi antara EVA dan

Rate of Return saham adalah:

- 1) merumuskan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

$H_0: \rho = 0$ (tidak ada hubungan antara EVA dan *return* saham)

$H_1: \rho \neq 0$ (ada hubungan antara EVA dan *return* saham)

- 2) menentukan *level of significance*: 0,05

- 3) menentukan kriteria pengujian

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

H_1 diterima apabila: $t > t_{\alpha/2; (n - 2)}$ atau $t < -t_{\alpha/2; (n - 2)}$

- 4) menghitung nilai t hitung

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

keterangan:

r = hasil perhitungan koefisien korelasi product moment

n = banyaknya sampel

- 5) menarik kesimpulan; nilai t yang diperoleh dari sampel kemudian dibandingkan dengan $t_{\alpha/2; (n - 2)}$ untuk mengambil kesimpulan apakah H_0 tidak dapat ditolak atau ditolak.
5. Setelah menghitung koefisien korelasi dan pengujian hipotesis, kemudian membandingkan nilai koefisien korelasi antara nilai ROI dengan *return* sahamnya juga nilai EVA dengan *return* sahamnya. Tujuan diperbandingkan adalah untuk melihat nilai mana yang memiliki hubungan dengan *return* saham yang dapat dilihat dari tingkat korelasi yang nilainya besar terhadap *return* saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Sejarah Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Bursa Efek Jakarta (BEJ) diswastanisasi dan mulai menjalankan pasar saham di Indonesia pada 4 Desember 1991. Sebuah awal pertumbuhan baru setelah tidak berkembang sejak didirikan pada awal abad ke-19. Pada tahun 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, bursa efek pertama Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang Dunia Pertama dan kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain bursa Batavia, pemerintahan kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa saham ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1952, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, bursa saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda sebelum Perang Dunia. Kegiatan bursa saham kemudian berhenti lagi ketika pemerintah meluncurkan program nasionalisasi tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, bursa saham kembali dibuka dan ditandatangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru dibawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi

pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta, puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT Bursa Efek Jakarta dan menjadi bursa saham paling dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham menjadi PT BEJ ini mengakibatkan bergesernya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

Pada tahun 1995 Bursa Efek Jakarta memasuki era baru. Hal ini dibuktikan pada tanggal 22 Mei 1995 BEJ meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, sebuah sistem otomatis yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini akan memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang *fair* dan transparan dibandingkan sistem perdagangan manual.

HUT PT Bursa Efek Jakarta jatuh pada tanggal 13 Juli 1992 dengan ditandainya swastanisasi bursa dan perubahan fungsi BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Tanggal 22 Mei 1995 otomasi perdagangan menggunakan mesin JATS menandai penggunaan komputerisasi di BEJ. Tahun 1997 kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan domestik diperbolehkan hingga 100% dari 49%. Pada tahun 1997 pengawasan perdagangan di BEJ mulai dipantau menggunakan mesin SMART. Pada tahun 1999 penambahan jumlah lembar saham perbankan dalam 1 lot dari 500 lembar ke 5000 lembar per lotnya.

B. Sejarah Singkat Perusahaan Industri Makanan dan Minuman di BEJ

1. PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri minuman. Dimana lokasi pabriknya berada didaerah Bogor, Semarang, dan Deli Serdang. Sedangkan untuk pusatnya berada di Jakarta tepatnya di Jl. K.H. Moh. Mansyur No. 34. Pada tahun 1993, kapasitas produksi perusahaan ini mencapai 2,9 juta liter setiap tahunnya yang berupa air minum mineral dalam botol dengan bentuk gelas plastik, botol plastik dan botol-botol gelas. Operasi perusahaan ini didukung oleh 2 (dua) tempat penyediaan botol-botol yaitu didaerah Cibinong, Jawa Barat dan Deli Serdang, Sumatera Utara.

Pada bulan Oktober 2000, perusahaan telah menjual produknya seperti Ades, Desta, Vica, dan Desca juga merk Coca Cola dalam bentuk terpisah sebagai wujud kemajuan restrukturisasi. Perusahaan ini mempunyai *shareholder* seperti PT Gunawan Putra Sepakat; Int'l Finance Corp, USA; Refreshment Product Services, Inc; United Bank of Switzerland AG dan Publik.

2. PT Aqua Golden Mississippi Tbk.

Perusahaan ini terletak di Jl. Pulo Lentut No. 3 kawasan industri Pulo Gadung Jakarta. Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri minuman. Pada tahun 1974, perusahaan ini mulai berproduksi dan hampir semua penyedia botolnya berada di daerah Bekasi, Citeureup, Bogor dan Mekarsari Sukabumi. Perusahaan ini mempunyai kapasitas total produksi sebesar 640 juta liter setiap tahunnya. Di daerah Bekasi

total produksi sebesar 640 juta liter setiap tahunnya. Di daerah Bekasi hanya memproduksi khusus minuman non-karbonat dengan kapasitasnya sebanyak 40 juta liter per tahunnya. Perusahaan ini juga mempunyai cabang terbesar di daerah Babakan Pari (Sukabumi), Kuningan, Wonosobo, Pandaan, Bali, Lampung, Brastagi, dan Manado dengan total kapasitasnya 575 juta liter per tahun.

Perusahaan ini mempunyai dua *shareholder* yaitu PT Tirta Investama dan Public. PT Aqua juga telah mengeksport produk-produknya ke negara Asean, Vietnam, Cambodia, Hongkong, New Zealand, Australia, Taiwan, dan Canada.

Pada Maret 2001, keluarga Utomo pemilik PT Aqua ini, menyetujui untuk meningkatkan perusahaan air minum dalam botol ini ke dalam kepemilikan Danone Group's sebesar 40 % menjadi 60 %. Sehingga, nama Aqua diubah menjadi Aqua Danone. Hal ini dimaksudkan untuk menjaga kekuatan *Aqua Group's* dalam bersaing di pasar global dengan menggunakan jaringan internasional.

3. PT Delta Djakarta Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri minuman dimana perusahaan ini merupakan perusahaan yang diklasifikasikan sebagai perusahaan joint venture asing. Perusahaan ini mempunyai kantor di daerah Bekasi, Jawa Barat tepatnya di Jl. Inspeksi Tarum Barat Tambun, Bekasi. Perusahaan memiliki produk utama seperti bir pilsner dan juga minuman di bawah merk Anker Bir dan 40% sahamnya

dikendalikan oleh bir pilsner nasional di Indonesia. Produk lain yang dihasilkan juga seperti Anker Stout dan Shanta Super Shandy. Pada bulan Agustus 1995, perusahaan ini memindahkan lokasinya dari daerah Jakarta Utara ke Tambun, Bekasi, Jawa Barat.

4. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam industri minuman dimana kantornya berlokasi di daerah Jakarta tepatnya di Jl. Daan Mogot km 19. Perusahaan ini juga merupakan perusahaan joint venture asing.

Perusahaan ini memulai operasinya pada tahun 1931 dibawah nama *NV Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen*. Sejak 1936, perusahaan ini dibawah perusahaan *Dutch, Heineken International Beheer BV* dimana mempunyai produk utama seperti bir dan stout, dipasarkan dibawah merk bir Bintang dan Guinness.

Pada akhir tahun 1994, perusahaan memindahkan kantor pusatnya ke daerah Tangerang. Perusahaan ini kemudian membangun cabang-cabang di daerah Ngagel, Surabaya sampai daerah Sampang Agung, Mojokerto untuk meningkatkan kapasitas produksinya dari 300.000 menjadi 800.000 hektoliter. Pada bulan Oktober 1997, perusahaan ini memulai mengekspor bir ke Jepang dan Australia Utara.

5. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri manufaktur yang berbentuk kopi, coklat, karet tapioca, dan vanila. Perusahaan ini terletak di Jl. Ki Kemas Rindho, Kertapati, Palembang. Perusahaan ini diklasifikasikan bukan sebagai perusahaan joint venture asing dan juga bukan perusahaan milik nasional.

Pada bulan Desember 1993, perusahaan ini bergerak dalam 7 (tujuh) bisnis dengan perusahaan: PT Aneka Sumber Kencana yang memproduksi kopi dan coklat dengan lokasi pabriknya berada di daerah Surabaya dan Ujung Pandang; PT Surabaya Pelleting Company yang memproduksi bubuk tapioca dan pellet dengan pabriknya berada di daerah Surabaya; PT Tirta Harapan Bali yang memproduksi kopi dan vanila dengan pabriknya di Singaraja; PT Aneka Bumi Pratama yang memproduksi karet mentah dengan pabriknya di Palembang; dan PT Hotel Rama Palace Cottage.

Pada bulan Februari 1995, perusahaan dengan saham 65% memulai *joint venture* dengan *Ueshima Coffee Co. Limited* yang sahamnya sebesar 5%, *Itochu Corporation* sahamnya sebesar 20% dan saham 10% untuk PT Citra Buana Tunggal Perkasa yang didirikan oleh PT Aneka Coffee Industry. Pada bulan Juli 1996, perusahaan telah bergabung dengan *Australia's Burn's Philip* untuk mendirikan joint venture yang memproduksi lada.

6. PT Suba Indah Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri manufaktur dan distributor makanan, minuman dan industri jagung. Kantor perusahaan ini terletak di Jl. Letjend. S. Parman kav. 106 A, Jakarta. Perusahaan ini memiliki pabrik didaerah kompleks pelabuhan khusus Cigading, Banten.

Makanan yang diproduksi oleh perusahaan ini meliputi Sauce-Ketchup, Cabe Merah dan Sauce masak dibawah merk Maestro dan memproses daging dengan perusahaan joint venture *Purefoods Corporation Philipiness* yang berproduksi dibawah merk Vida.

Pada tahun 2003, perusahaan ini memegang saham sebesar 51% pada PT Purefoods Suba Indah untuk PT Lasallefood Indonesia dan PT SMPFC Pure Foods Corporation. Hal ini dilakukan untuk memfokuskan bisnis perusahaan dalam proses industri yang lebih maju.

7. PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk.

Perusahaan ini hanya bergerak pada industri susu dan jus dimana perusahaan ini merupakan perusahaan nasional yang berada di Jl. Raya Cimareme No. 131 Padalarang, Bandung, Jawa Barat.

Perusahaan ini memulai produksinya pada tahun 1975 dengan bentuk perusahaan manufaktur pensterilan susu dengan menggunakan proses yang dikenal Ultra High Temperature (UHT). Pada tahun 1981, perusahaan ini melakukan diversifikasi dengan jangkauan produk baru seperti jus fruit dan teh dalam kemasan. Dibawah ijin dari *Kraft Inc.*

USA, perusahaan memulai produksinya dalam merk keju Kraft pada tahun 1985. Kemudian dibawah merk dari *Corman of Belgium*, perusahaan memulai industri manufaktur mentega pada tahun 1987.

Disamping perjanjian ijin ini, perusahaan juga melakukan hubungan dengan *Nestle Mead*, *Johnson Bristol Myers of USA* dan dengan *Pripps Inc. of Sweden* untuk menufaktur dan pemasaran minuman berenergi dibawah merk Pripps.

8. PT Asia Intiselera Tbk.

Perusahaan nasional yang letaknya berada di Jl. Danau Sunter Utara Blok N 2, Jakarta Utara ini bergerak dalam bidang industri mie yang mempunyai 3 (tiga) jenis mie seperti; mie instant merk Mikita, Ha Ha dan Bossmie, mie kering merk Ayam 2 Telor, Tanah Air, Manggis dan Hula Hula dan mie snack merk Anak Kita.

Perusahaan ini didirikan oleh keluarga Kang pada tahun 1953 dan dioperasikan oleh 9 (sembilan) mesin produksi dengan kapasitasnya sebesar 47.200 tons per tahunnya, yang terdiri dari mie kering (35.700 tons), mie instant (10.000 tons) dan mie snack (1500 tons). Perusahaan ini mempunyai perusahaan subsidi dengan 99,99% seperti PT Asia Niaga Prakasa Tama yang dioperasikan untuk distribusi produk dan PT Naga Mas Sakti Perkasa yang dioperasikan dalam proses produksi ikan terutama udang segar. Produk PT Naga Mas seluruhnya diekspor ke Jepang, Amerika Serikat dan Kanada.

9. PT Cahaya Kalbar Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri produksi minyak olahan dimana kantor perusahaan ini terletak di Jl. Raya Pluit Selatan Blok S/6 , Jakarta. Perusahaan nasional ini memiliki jangkauan produk seperti yang hampir sama dengan mentega kelapa, substitusi mentega kelapa, minyak pohon palma kernel, pengembangan mentega kelapa dan super olein. Hal ini digunakan untuk substitusi dari mentega kelapa dalam produksi coklat dan juga untuk produksi biskuit, es krim, minuman dan kue. Bahan baku utama digunakan dalam proses produksi dan seringnya sumber yang sudah lama terpakai di Indonesia juga termasuk minyak palma.

Perusahaan ini memegang saham sebesar 100% disalah satu perusahaan subsidi yaitu PT Inticocoa Abadi Industri yang memproses kelapa menjadi mentega kelapa dan bubuk. Yang diberikan oleh produk perusahaan ini kepada pemakai, seringnya diperlukan juga produk subsidinya seperti garis produk yang dipasarkan dengan 755 produk ekspor untuk tujuan Amerika Serikat, Belanda, Australia, Perancis dan Malaysia.

10. PT Davomas Abadi Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri kelapa dimana sebagai perusahaan nasional mempunyai kantor yang terletak di Jl. Pangeran Jayakarta 117 Blok B/35-39, Jakarta dengan lokasi pabriknya berada di Tangerang, Banten.

Pada tahun 1994, kapasitas produksinya mencapai 20.160 tons yang terdiri dari 10.080 tons mentega kelapa dan 10.080 tons bubuk kelapa. Pada tahun 1995, kapasitas produksi perusahaan ini mencapai 40.320 tons yang terdiri atas 20.160 tons mentega kelapa dan 20.160 tons bubuk kelapa.

Pada akhir tahun 1997, perusahaan menyetujui kontrak sebuah penjualan jangka panjang selama 10 tahun untuk menyediakan rata-rata 40.000 tons tepung kelapa dan mentega kelapa tahunan dengan mitra dagangnya. Permintaan kapasitas produksinya meningkat pada tahun 1997. Dengan investasi sebesar 20 juta dollar AS, kapasitas produksi setiap tahunnya mencapai 20.000 tons.

11. PT Fast Food Indonesia Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri manufaktur dan distributor makanan dan minuman. Perusahaan nasional ini terletak di Jl. M.T Haryono kav. 7, Jakarta.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1978 oleh Gelael Group yang secara eksklusif disebut Kentucky Fried Chicken (KFC) di Indonesia. Pada tanggal 10 oktober 1979, perusahaan ini pertama kali membuka restoran KFC di Jl. Melawai, Jakarta. Kesuksesan restoran KFC ini telah mendominasi pasar di Indonesia selama 17 tahun. Kemudian KFC restoran didirikan lagi di beberapa kota besar di Indonesia. Sehingga pada akhir tahun 1996, perusahaan telah mengoperasikan 148 KFC restoran dari 30 kota besar di Indonesia. Produk KFC antara lain;

Colonel's Original Recipe Chicken dan *Hot & Crispy Chicken* yang seringnya diminati oleh para konsumen di Indonesia dimana konsumsi untuk tingkat daging ayam secara signifikan lebih besar daripada beberapa produk daging lainnya.

Untuk memperoleh umpan balik didalam pasar, secara independen telah dilakukan penelitian sejak 1998 untuk menentukan industri fast food terbesar. Pada tahun 2000, hasilnya secara konsisten menunjukkan bahwa KFC merupakan terbesar dalam "Top of Mind Awareness" dibandingkan dengan merk perusahaan lainnya.

12. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri proses makanan dimana kantornya berada di Jl. H.R. Rasuna Said X-2 kav.5, Jakarta dengan pabriknya yang tersebar luas di Indonesia seperti Bekasi, Semarang, Pasuruan, Deli Serdang, Pekanbaru, Banjarmasin, Kalimantan Selatan, Makassar, Sulawesi Selatan, dan Jakarta.

Produk-produk perusahaan ini dipasarkan dibawah merk Indomie, Sarimi, Supermie, Pop Mie, dan Top Mie dengan mengendalikan 90% pasar mie instant di Indonesia. Perusahaan ini juga memproduksi bumbu dan saus tomat dibawah merk Indofood dan Piring Lombok. Produk-produk lain seperti Chiki, Chitato, Cheetos dan makanan snack Jetz, makanan bayi SUN, kopi Tugu Lawak dan Cafela.

Perusahaan ini mempunyai 12 perusahaan subsidi seperti: PT Ciptakemas Abadi, PT Gizindo Primanusantara, PT Prima Intipangan Sejati, PT Intranusa Cipta, PT Tristara Makmur (100% dimiliki), PT Indosentra Pelangi (70% dimiliki), PT Arthanugraha Mandiri (51%), PT Suryapangan Indonesia (50%), PT Cemako Mandiri Corp. (50%) dan PT Putri Usahatama (50%).

Pada tahun 2003, perusahaan ini akan menginvestasikan sebesar 50 juta dollar AS untuk proyek gabungan antara Bogasari dan pemerintah dalam memenuhi permintaan akan tepung jagung.

13. PT Mayora Indah Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri barang jadi dimana perusahaan ini terletak di Jl. Tomang Raya 21-23, Jakarta Barat dengan pabriknya berada di Tangerang dan Jakarta.

Perusahaan nasional ini didirikan pada tahun 1977, kemudian diambil alih PT Unita Barmindo pada tahun 1990, dalam bentuk perusahaan manufaktur produk wafer dan coklat. Untuk produksi coklat dan dengan *Danish Specially Food Aps of Denmark* untuk produksi Danies Cookies. PT Mayora Indah ini merupakan perusahaan subsidi dari Inbisco Group yang telah aktif dalam industri makanan sejak tahun 1948.

14. PT Pioneerindo Gourmet International Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang bisnis restoran dimana perusahaan joint venture asing ini terletak di Jl. M.H. Thamrin kav.12, Jakarta.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1984 karena mendapat franchise dari Amerika Serikat berdasarkan Pioneer Take Out dengan *California Pioneer Chicken* sebagai merk yang terdaftar. Pada tahun 1998, perusahaan partner datang untuk mengakhiri kerjasama tetapi hal ini tidak membuat aktivitas bisnis perusahaan berhenti. Sebagai gambaran dari pengalaman akumulasinya, pengetahuan pasar lokal dan analisis pengembangan pasar, perusahaan kembali memutuskan pada konsep bisnis dari *franchise* kepada *franchisor* pada nama merk Calofornia Fried Chicken. Untuk mempercepat pengembangan bisnis, perusahaan berkolaborasi dengan beberapa partner untuk membentuk 3 (tiga) perusahaan subsidi seperti PT Putra Asia perdana Indah, PT Mitra Hero Pioneerindo dan PT Putra Surya Primula sebagai *franchise* dari California Fried Chicken.

Pada tahun 1996, perusahaan mendiversifikasikan melalui bisnis makanan oriental. Pada April 1994, perusahaan mendaftarkan saham di Jakarta dengan pertukaran saham di Surabaya dan menjadi perusahaan publik yang terdaftar. Diakhir tahun 2000, perusahaan ini mempunyai 77 outlets dan 44 unit *franchise*.

15. PT Sari Husada Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman dimana kantornya berada di Jl. Kusumanegara No. 173 PO BOX 37, Yogyakarta dengan kantor perwakilannya berada di TIRA BUILDING Jl. HR. Rasuna Said kav. B-3, Jakarta. Perusahaan nasional ini didirikan pada tahun 1954 sebagai NV *Saridele* dalam kerjasama dengan pemerintahan Indonesia untuk industri manufaktur makanan nutrisi anak-anak. Pada tahun 1972, perusahaan berbentuk joint venture dengan PT Kimia Farma dan PT Tigaraksa. Produk utama perusahaan ini adalah susu bubuk yang dipasarkan dibawah merk SGM. Sari Husada juga memproduksi produk-produk lain yang diijinkan seperti Morinaga, Dumex, Vitanova dan Anhor.

Pada tahun 1994, perusahaan dialihkan ke PT Sugizindo of Tigaraksa.. Pada Mei 1998, sekitar 51% saham perusahaan telah dipindahkan ke *Royal Numico NV* (Holland) yang memproduksi makanan bayi dengan 5 (lima) pabrik di berbagai negara dan jaringan distribusi di Eropa, Amerika, Australia, dan Asia. Sekarang ini, produksi perusahaan sebesar 20.000 ton yang dikemas dalam 70 produk berbeda. Ada 2 (dua) bentuk produk baru seperti SGM-3 dan Vita-Plus yang diperkenalkan pada tahun 2000 dan telah diterima dengan baik oleh masyarakat dan tingkat pertumbuhan penjualannya sangat jauh dari yang diprediksikan.

16. PT Sekar Laut Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang konveksi yang mempunyai kantor di Jl. Jenggolo II/17, Sidoarjo, Jawa Timur dengan kantor utama di Jl. Raya Darmo 23-25, Surabaya dan kantor perwakilan di wisma Nugraha Santana Jl. Jend. Sudirman kav.7-8, Jakarta.

Perusahaan nasional ini mempunyai bahan baku utama untuk produksinya yaitu udang dan tapioka yang disediakan oleh daerah peternakan udang di Indonesia termasuk Jawa Barat, Jawa Tengah dan Jawa Timur, Sulawesi Selatan dan Kalimantan, ketika tepung tapioka dijual dari petani ke pabriknya langsung. Perusahaan mempunyai kapasitas sebesar 7,5 ton per tahunnya dan dipasarkan dalam bentuk krupuk dibawah merk Finna, emping rasa udang yang dibuat dari kacang melinjo, chips singkong dan jagung.

Pasaran domestik ditampilkan oleh seluruh pemilik distributor PT Pangan Lestari. Pada bulan September 1996, perusahaan telah menerima sebesar 30 juta dollar AS yang mengindikasikan pinjaman dari perusahaan asing dan joint venture. Perusahaan ini merupakan anggota Sekar Group.

17. PT Siantar Top Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri makanan dalam bentuk snack (makanan ringan). Perusahaan nasional ini terletak di Jl. Tambak Sawah no. 21-23, Sidoarjo, Surabaya, Jawa Timur. Produk perusahaan ini dijual dibawah merk Fuji Mie, Mie Goreng, Boyki, dan

Mie Goreng Ayam Panggang juga cracker dibawah merk Potato Tube BBQ, UFO Snack, PTB Yakitori, Twistko, Ikan, Wilco, dan Sayur. Untuk kembang gula dijual dibawah merk Es Teller, Balico, Kelapa, Asam Manis, Es Kopyor, dan Kopi. Bahan baku untuk rasa utamanya yaitu; gula dan minyak yang berasal dari dalam negeri dengan bumbu dan rasanya disediakan oleh PT Saribumi Alam Indonesia sebagai perusahaan afiliasi.

Pada bulan Juni 1996, kapasitas perusahaan sebesar 3.750 ton untuk mie, 1.550 ton untuk cracker dan 1.350 ton kembang gula per tahunnya. Kebanyakan produksinya dijual pada pasar domestik. Dan ada beberapa juga yang diekspor sejak tahun 1991. Pemasaran domestik dialihkan melalui PT Semestranusa Distrindo (sebagai afiliasi), PT Panamas, PT Wicaksana Overseas, PT Alfa Retailindo, PT Enseval Trading dan perusahaan perwakilan yang ada di Bandung, Semarang, dan Surabaya. Pada pertengahan tahun 1996, eksportnya hanya mencapai 2,7% dari total penjualan.

18. PT Sierad Produce Tbk.

Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri makanan yang berbentuk *franchise* restoran. Perusahaan nasional ini memiliki kantor di Jl. Kemang Raya no. 67 Jakarta dengan pabriknya berada di Jl. Raya Parung km. 19, Bogor, Jawa Barat. Dengan 4 (empat) operasi subsidi pada garis bisnis yang sama, perusahaan dikembangkan melalui penyatuan perusahaan ayam dengan operasi yang menjangkau peternak

ayam untuk restoran. Dari 4 (empat) perusahaan subsidi, Sierad Produce memiliki saham yang tertinggi sebesar 99,99% dan mengoperasikan sebuah peternakan di Balaraja, Jawa Barat dengan 99% saham yang dimiliki memproduksi ikan sebagai bahan baku dalam operasi ini. Sierad Biotek yang merupakan perusahaan dengan saham sebesar 98% memproduksi obat-obat hewan ternak dan Sierad Pangan dengan saham 99% yang dimiliki mengoperasikan rantai makanan yang cepat.

Sierad Group menyediakan ayam ternak untuk Wendy, Kentucky Fried Chicken, California Fried Chicken dan Arby. Pada tahun 1997, perusahaan menjual 11.859 ton ayam hidup, 4313 ton ayam yang telah diproses, dan 361040 ton makanan ayam. Sierad Group juga mengoperasikan peternakan untuk tujuan komersial di Cikujang, Sukabumi yang memproduksi 20.000 ayam muda (DOCs) per tahunnya. Pemasaran dan distribusi produk-produk Sierad Group ditangani oleh perusahaan Sierad yang juga merupakan anggota Sierad Group. Pada 22 Februari 1998, PT Sierad Feedmill yang merupakan perusahaan subsidi telah terbakar sehingga dipindahkan ke Balaraja, Tangerang.

19. PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. (SMART)

Perusahaan nasional ini bergerak dalam bidang industri minyak sayur untuk memasak juga margarin dimana kantornya berada di Jl. MH.Thamrin kav. 22 No. 51, Jakarta dan pabriknya berada di Surabaya.

Perusahaan ini memulai bisnisnya dibawah nama PT Maskapai Perkebunan Sumcoma Padang Halaban pada tahun 1962. Pada tahun

1970, perusahaan kembali dalam bentuk perusahaan asing dan dirubah statusnya menjadi joint venture asing. Kemudian pada tahun 1985, status perusahaan dirubah lagi menjadi perusahaan nasional. Lalu pada tahun 1991 dirubah namanya menjadi PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation atau disingkat PT SMART Corporation. Pada tahun 1989, perusahaan memiliki 100% saham yang menerapkan 2 perkebunan minyak palma yaitu PT Maskapai Perkebunan Leidong West Indonesia dan PT Perusahaan Perkebunan Danigoran. Perusahaan juga memiliki 100% saham pada PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Daunng dengan perkebunan teh seluas 1.502 hektar yang dilokasikan di Jawa Barat. Pada tahun 1991, perusahaan mengambil alih 100% saham PT Wirmala Agung, 19% saham PT Global Agronusa Indonesia yang dimerger dengan PT Mulyorejo Industrial dan mengambil saham 25% PT Grahamas Indojoya yang merupakan perusahaan transportasi.

Pada bulan Juni 1997, SMART memiliki 100% saham yang digunakan untuk mengembangkan dua tanah bank di Kalimantan Timur yaitu PT Sangatta Andalan Utama dan PT Matrasawit Sarana Sejahtera. Perusahaan juga menandatangani joint venture dengan Super Air dari New Zealand. Pada Desember 1997, perusahaan mendisvestasikan sahamnya pada PT Intersmart Corporation sebuah perusahaan minuman ringan. Hampir tahun 2002, perusahaan menjual dua perusahaan subsidi yaitu PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung dan PT

Perkebunan Perindustrian Wirmala Agung untuk PT Sariwangi Agricultural Agency sebesar 87 juta dollar AS.

20. PT Tunas Baru Lampung Tbk.

Perusahaan nasional ini bergerak dalam bidang bisnis yang disatukan dengan sayur-sayuran, minyak sayur dan minyak masak lainnya. Perusahaan ini memiliki kantor di Jl. HR. Rasuna Said kav. C-6, Jakarta dan pabriknya berada di Jl. Raya Lintas Sumatera km.75, Lampung Tengah.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1973 dimana PT Tunas Baru Lampung merupakan anggota perusahaan Sungai Budi Group yang didirikan pada tahun 1947 dan merupakan suatu pioneer industri agricultural Indonesia. Akhir-akhir ini, Sungai Budi Group merupakan salah satu manufaktur terbesar dan distributor agricultural berdasarkan produk konsumen. Sejak PT Tunas Baru Lampung memulai operasinya di Lampung pada tahun 1970 mengalami pertumbuhan terbesar dalam produksi minyak sayurnya. Perusahaan ini mempunyai *shareholder* seperti PT Budi Agro Makmur, PT Budi Acid Jaya, PT Sungai Budi, *Government of Singapore Inv. Corp. Pte.Ltd.* dan *Somers Nominess (Far East) Limited.*

BAB V

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Sebelum mendeskripsikan data, terlebih dahulu akan disajikan mengenai data keuangan perusahaan yang meliputi:

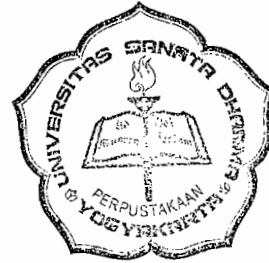
1. Ringkasan Laporan Keuangan Neraca dan Rugi Laba tahun 2001 dan 2002 (lihat lampiran 1 sampai dengan 20).
2. Daftar suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tahun 2001 dan 2002 (lihat lampiran 21).
3. UU Pajak Penghasilan No. 17 tahun 2000 (lihat lampiran 22).
4. Harga saham *closing price* tanggal 31 Desember (lihat lampiran 23).

Adapun data yang akan digunakan untuk masing-masing metode dalam analisis data adalah sebagai berikut:

a. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Metode ini terdiri atas beberapa komponen yaitu:

- 1) NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) diasumsikan sebagai laba operasi bersih setelah pajak.
- 2) *Cost of Capital* (c^*) yang terdiri atas komponen biaya modal (K_e) dan biaya hutang (K_i) dengan menggunakan *marginal cost of capital* dan pendekatan *Price Earning Ratio*.
- 3) Capital yang terdiri atas hutang jangka panjang dan ekuitas.



b. Metode *Return On Investment* (ROI)

Dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan metode ini diperlukan data laba setelah pajak dan total aktiva (lihat tabel V. 10)

B. Analisis Data

1 Untuk menjawab masalah pertama yaitu bagaimanakah kinerja keuangan industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan metode EVA pada tahun 2001 dan tahun 2002 maka dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

a. Mensortir data NOPAT 20 sampel dari Laporan Keuangan Rugi

Laba seperti yang diperlihatkan dalam tabel V.1 dibawah ini.

Tabel V.1

Sortir data NOPAT dari 20 sampel

NO	KODE	NOPAT (dalam juta Rp)	
		2001	2002
1	ADES	(10.240)	7.392
2	AQUA	48.014	66.110
3	DELTA	44.595	44.839
4	MULTI	113.836	85.050
5	PANA	(245.336)	(387.538)
6	SUBA	3.969	(22.310)
7	UMIC	30.396	18.906
8	ASIA	(41.037)	73.256
9	CHYK	(4.803)	9.751
10	DAVA	6.148	22.117
11	FAFI	25.897	37.650
12	ISMA	746.330	802.633
13	MADA	31.136	119.490
14	PIGI	20.902	10.408
15	SARI	224.766	177.300
16	SEKAR	(77.466)	42.134
17	SITO	22.268	30.265
18	SIPO	(300.762)	(74.369)
19	SMART	(600.666)	281.425
20	TUBL	(7.232)	41.606

Keterangan: NOPAT (Laba bersih operasi setelah pajak)

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- b. Menghitung *cost of capital* (c^*) dengan mencari terlebih dahulu biaya modal setelah pajak (K_e) dengan pendekatan *Price Earning Ratio* dan biaya hutang setelah pajak (K_i). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal setelah pajak (K_e) yaitu:

$$K_e = \frac{P}{e}$$

Keterangan:

K_e = biaya modal setelah pajak

e = laba per lembar saham (*earning per share*)

p = harga saham sekarang (*closing price* tanggal 31 Desember)

Rumus untuk menghitung biaya hutang setelah pajak (K_i) yaitu:

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

Keterangan:

K_i = biaya hutang setelah pajak

K_d = tingkat bunga (Sertifikat Bank Indonesia)

t = tarif pajak (UU Pajak Penghasilan No.17 tahun 2000)

Sehingga untuk menghitung *Cost of Capital* (K_o) yaitu:

$$K_o = \left[\frac{E}{D+E} \right] (K_e) + \left[\frac{D}{D+E} \right] (K_i)$$

Keterangan:

K_o = *marginal cost of capital*

D = utang (*debt*)

E = modal sendiri (*equity*)

Sebagai contoh perhitungan untuk PT Aqua Golden Mississippi

Tbk.

- o Menghitung biaya modal setelah pajak (Ke)

Tahun 2001

$$Ke = \frac{Rp35.000.000.000,-}{Rp3.648.000.000,-}$$

$$= 9,59$$

$$= 0,0959\%$$

Tahun 2002

$$Ke = \frac{Rp37.500.000.000,-}{Rp5.023.000.000,-}$$

$$= 7,47$$

$$= 0,0747\%$$

Berikut ini rekapitulasi dari perhitungan biaya modal setelah pajak (Ke) 20 perusahaan.

Tabel V.2

Hasil perhitungan biaya modal setelah pajak (Ke) tahun 2001 dan 2002

NO	KODE	P(dlm jutaan Rp) (a) (lamp. 23)		L/R per lembar saham(dlm jutaan Rp) (b)		Biaya modal setelah pajak (Ke) (c) = (a) : (b)	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	1.125	800	(135)	(97)	(8,35)	8,23
2	AQUA	35.000	37.500	3.648	5.023	9,59	7,47
3	DELTA	7.600	8.200	2.785	2.800	2,73	2,93
4	MULTI	21.000	27.500	5.408	4.037	3,89	6,81
5	PANA	95	125	(681)	(1.076)	(0,14)	(0,12)
6	SUBA	30	30	2	(10)	15	(3)
7	UMIC	700	600	16	10	43,75	60
8	ASIA	160	330	(304)	201	(0,53)	1,64
9	CHYK	160	235	(16)	33	(10)	7,12
10	DAVA	525	90	14	18	37,5	5
11	FAFI	775	900	58	84	13,36	10,7
12	ISMA	625	600	82	86	7,62	6,98
13	MADA	320	380	41	156	7,8	2,43
14	PIGI	180	500	95	47	1,89	10,6
15	SARI	9.250	10.000	1.225	941	7,55	10,63
16	SEKAR	400	400	(1.025)	557	(0,39)	0,72
17	SITO	270	260	17	23	15,88	11,3
18	SIPO	55	20	(65)	(10)	(0,85)	(2)
19	SMART	800	700	(2.020)	946	(0,40)	0,74
20	TUBL	360	150	(5)	27	(72)	5,55

Keterangan: P= harga saham *closing price* 31 Desember

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- Menghitung biaya hutang setelah pajak (Ki)

Tahun 2001.

Sebelum menghitung Ki, terlebih dahulu menentukan nilai t dari Laba Sebelum Pajak (lihat lampiran 2: Laporan Keuangan Laba/Rugi) dengan menyesuaikan UU Pajak Penghasilan No.17 tahun 2000. Untuk suku bunga lihat lampiran 21.

Laba Sebelum Pajak sebesar Rp 70,414,000,000

maka sesuai tarif pajak penghasilan

$$10\% \times \text{Rp}50,000,000 = \text{Rp } 5,000,000$$

$$15\% \times \text{Rp}100,000,000 = \text{Rp } 15,000,000$$

$$30\% \times \text{Rp}70,264,000,000 = \underline{\text{Rp } 21,079,200,000}$$

$$\text{Total pajak penghasilan} \quad \text{Rp } 21,099,200,000$$

$$t = \frac{\text{Rp } 21,099,200,000}{\text{Rp } 70,414,000,000}$$

$$= 0,299 \text{ atau } 29,9\%$$

maka Ki = 17,61% (1- 29,9%)

$$= 12,3\%$$

Tahun 2002

Laba Sebelum Pajak Rp 96,943,000,000 maka tarifnya

$$10\% \times \text{Rp}50,000,000 = \text{Rp } 5,000,000$$

$$15\% \times \text{Rp } 100,000,000 = \text{Rp } 15,000,000$$

$$30\% \times \text{Rp } 96,793,000,000 = \underline{\text{Rp}29,037,900,000}$$

$$\text{Total pajak penghasilan} \quad \text{Rp}29,057,900,000$$

$$t = \frac{Rp29,057,900,000}{Rp96,943,000,000}$$

$$= 0,299 \text{ atau } 29,9\%$$

maka $K_i = 12,93\% (1-29,9\%)$

$$= 9\%$$

Berikut ini rekapitulasi biaya hutang setelah pajak (K_i) dari

20 perusahaan.

Tabel V.3

Hasil perhitungan biaya hutang setelah pajak (K_i) tahun 2001 dan 2002

NO	KODE	Tingkat suku bunga (Kd) (a) dim %		(1 - T) (b)		Biaya hutang setelah pajak (K_i) (c) = (a) x (b)	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	17,61	12,93	1	0,704	0,176	0,09
2	AQUA	17,61	12,93	0,701	0,701	0,123	0,09
3	DELTA	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
4	MULTI	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
5	PANA	17,61	12,93	1	1	0,176	0,13
6	SUBA	17,61	12,93	0,704	0,865	0,124	0,11
7	UMIC	17,61	12,93	0,7	0,702	0,123	0,09
8	ASIA	17,61	12,93	1	0,702	0,176	0,09
9	CHYK	17,61	12,93	1	0,702	0,176	0,09
10	DAVA	17,61	12,93	0,707	0,7	0,124	0,09
11	FAFI	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
12	ISMA	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
13	MADA	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
14	PIGI	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
15	SARI	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
16	SEKAR	17,61	12,93	1	0,7	0,176	0,09
17	SITO	17,61	12,93	0,7	0,7	0,123	0,09
18	SIPO	17,61	12,93	1	0,7	0,176	0,09
19	SMART	17,61	12,93	1	0,7	0,176	0,09
20	TUBL	17,61	12,93	1	0,7	0,176	0,09

Keterangan: (1 - T) = faktor koreksi terhadap tingkat pajak

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- Menghitung *marginal cost of capital* (K_o)

Tahun 2001

$$K_o = \frac{\left[\frac{164892}{348705+164892} \right] (9,59) + \left[\frac{348705}{348705+164892} \right] (0,123)}{1}$$

$$= 3,16$$

Tahun 2002

$$K_o = \frac{\left[\frac{220765}{324629 + 220765} \right] (7,47) + \left[\frac{324629}{324629 + 220765} \right] (0,091)}{1}$$

$$= 3,07$$

Rekap dari perhitungan *marginal cost of capital* dari 20 perusahaan dapat dilihat pada tabel V.4 dihalaman selanjutnya.

Hasil perhitungan marginal *cost of capital* (Ko) tahun 2001 dan 2002

NO	KODE	Hutang (dim jutaan Rp)		Ekuitas (dlm jutaan Rp)		Ke (tabel V.2)		Ki (tabel V.3)		Ko	
		(a)		(b)		(c)		(d)		$(e) = \left[\frac{(b)}{(b)+(a)} \right] ((c)) + \left[\frac{(a)}{(a)+(b)} \right] ((d))$	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	127.873	120.040	79.485	86.877	(8,35)	8,23	0,176	0,09	(3,06)	3,50
2	AQUA	348.705	324.629	164.892	220.765	9,59	7,47	0,123	0,09	3,16	3,07
3	DELTA	89.753	84.453	256.651	295.084	2,73	2,93	0,123	0,09	2,05	2,30
4	MULTI	225.850	192.098	291.925	282.941	3,89	6,81	0,123	0,09	2,24	4,10
5	PANA	1.539.585	1.805.427	(1.065.091)	(1.451.870)	(0,14)	(0,12)	0,176	0,13	1,06	1,36
6	SUBA	215.263	383.976	525.635	503.385	15	(3)	0,124	0,11	10,68	(1,65)
7	UMIC	463.772	432.338	506.829	525.735	43,75	60	0,123	0,09	22,86	31,02
8	ASIA	264.297	117.560	(150.481)	(31.226)	(0,53)	1,64	0,176	0,09	1,23	(0,47)
9	CHYK	87.030	73.430	217	227.012	(10)	7,12	0,176	0,09	(7,07)	5,40
10	DAVA	299.469	293.166	465.155	498.631	37,5	5	0,124	0,09	22,85	3,18
11	FAFI	106.266	107.644	103.995	136.737	13,36	10,7	0,123	0,09	6,67	6,03
12	ISMA	9.417.521	11.588.818	3.561.581	3.662.698	7,62	6,98	0,123	0,09	2,18	1,75
13	MADA	697.468	589.196	627.522	743.179	7,8	2,43	0,123	0,09	3,75	1,39
14	PIGI	118.541	98.322	16.251	26.659	1,89	10,6	0,123	0,09	0,34	2,33
15	SARI	116.633	97.981	679.899	837.589	7,55	10,63	0,123	0,09	6,46	9,53
16	SEKAR	516.239	467.241	(387.737)	(346.602)	(0,39)	0,72	0,176	0,09	2,12	(1,72)
17	SITO	165.009	201.135	239.051	269.316	15,88	11,3	0,123	0,09	3,44	6,51
18	SIPO	1.275.719	1.074.586	38.760	74.781	(0,85)	(2)	0,176	0,09	0,195	(0,045)
19	SMART	4.496.591	3.904.713	(599.753)	(334.627)	(0,40)	0,74	0,176	0,09	0,32	0,029
20	TJBL	534.971	542.002	401.666	479.666	(72)	5,55	0,176	0,09	(30,75)	2,65

Keterangan: Ke= biaya modal setelah pajak

Ki= biaya hutang setelah pajak

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- c. Menghitung nilai Capital dari penjumlahan antara hutang jangka panjang dengan ekuitasnya. Berikut rekap Capital dari 20 perusahaan dalam tabel dibawah ini.

Tabel V.5 (dalam jutaan Rupiah)
Rekapitulasi perhitungan Capital

NO	KODE	EKUITAS (a)		HUTANG JGK PJG (b)		CAPITAL(c=a + b)	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	79.485	86.877	54.555	52.906	134.040	139.783
2	AQUA	164.892	220.765	17.854	43.871	182.746	264.636
3	DELTA	256.651	295.084	18.990	19.132	275.641	314.216
4	MULTI	291.925	282.941	16.126	19.467	308.051	302.408
5	PANA	(1.065.091)	(1.451.870)	141.305	7.880	(923.786)	(1.443.990)
6	SUBA	525.695	500.385	157.981	255.086	683.676	758.471
7	UMIC	506.829	525.735	318.142	316.071	824.971	841.806
8	ASIA	(150.481)	(31.226)	5.535	89.306	(144.946)	58.080
9	CHYK	217.261	227.012	20.108	12.850	237.369	239.862
10	DAVA	465.155	498.631	297.750	292.788	762.905	791.419
11	FAFI	103.995	136.737	18.947	22.567	122.942	159.304
12	ISMA	3.561.581	3.662.698	2.603.359	6.371.838	6.164.940	10.034.536
13	MADA	627.522	743.179	550.299	465.927	1.185.821	1.209.106
14	PIGI	16.251	26.659	79.279	67.071	95.530	93.730
15	SARI	679.399	837.509	12.136	21.959	692.035	859.468
16	SEKAR	(388.737)	(346.602)	15.488	267.868	(373.249)	(79.234)
17	SITO	239.051	269.316	27.225	31.568	266.276	300.884
18	SIPO	38.760	74.781	1.039.364	944.048	1.078.124	1.018.829
19	SMART	(599.753)	(334.627)	2.119.432	2.411.548	1.519.679	2.076.921
20	TUBL	401.666	479.666	374.519	348.508	776.185	828.174

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- d. Mencari besarnya nilai EVA dengan rumus:

$$\text{EVA (Rp)} = \text{NOPAT} - (c^* \times \text{Capital})$$

Rekap perhitungan besarnya nilai EVA dari 20 perusahaan dapat dilihat pada tabel V.6 dan V.7 dihalaman selanjutnya.

Tabel V.6

Hasil perhitungan EVA tahun 2001

NO	KODE	NOPAT (dlm jutaan Rp) (a)	Ko = c* (dlm %) (b)	Capital (dlm jutaan Rp) (c)	c* x Capital (dlm jutaan Rp) (d) = (b) x (c)	EVA. (dlm jutaan Rp) (e) = (a) - (d)
1	ADES	(10.240)	(3,06)	134.040	410.162,4	399.922,4
2	AQUA	48.014	3,16	182.746	577.477,36	(530.011,59)
3	DELTA	44.595	2,05	275.641	565.064,05	(520.469,05)
4	MULTI	113.836	2,24	308.051	690.034,24	(576.198,24)
5	PANA	(245.336)	1,06	(923.786)	(979.213,16)	733.877,16
6	SUBA	3.969	10,68	683.676	7.301.659,68	(7.297.690,6)
7	UMIC	30.396	22,86	824.971	18.858.837,06	(18.828.441)
8	ASIA	(41.037)	1,23	(144.946)	(178.283,58)	137.246,58
9	CHYK	(4.803)	(7,07)	237.369	(1.678.198,83)	1.673.395,8
10	DAVA	6.148	22,85	762.905	17.432.379,25	(17.426.231)
11	FAFI	25.897	6,67	122.942	820.023,14	(794.126,14)
12	ISMA	746.330	2,18	6.164.940	13.439.569,2	(12.693.239)
13	MADA	31.136	3,75	1.185.821	4.446.828,75	(4.421.621,8)
14	PIGI	20.902	0,34	95.530	32.480,2	(11.578,2)
15	SARI	224.766	6,46	692.035	4.470.546,1	(4.245.780,1)
16	SEKAR	(77.466)	2,12	(373.249)	(791.587,88)	713.821,9
17	SITO	22.268	9,44	266.276	2.513.645,44	(2.491.377,4)
18	SIPO	(300.762)	0,195	1.078.124	204.843,56	(510.996,2)
19	SMART	(500.666)	0,32	1.519.679	486.297,28	(1.086.963,2)
20	TUBL	(7.232)	(30,75)	776.185	(23.867.688,75)	23.860.456
					Jumlah	(43.916.002)
					Rata-rata	(2.195.800,1)
					Standar deviasi	8.572.347
					% EVA (+)	30%
					% EVA (-)	70%

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

Tabel V.7

Hasil perhitungan EVA tahun 2002

NO	KODE	NOPAT (dlm jutaan Rp) (a)	Ko = c* (dlm %) (b)	Capital (dlm jutaan Rp) (c)	c* x Capital (dlm jutaan Rp) (d) = (b) x (c)	EVA (dlm jutaan Rp) (e) = (a) - (d)
1	ADES	7.392	3,50	139.783	489.240,5	(482.267,84)
2	AQUA	66.110	3,07	264.636	812.432,52	(746.322,52)
3	DELTA	44.839	2,3	314.216	722.696,8	(677.857,8)
4	MULTI	85.050	4,1	302.408	1.239.872,8	(1.154.822,8)
5	PANA	(387.538)	1,36	(1.443.990)	(1.963.826,4)	1.576.288,4
6	SUBA	(22.310)	(1,65)	758.471	(1.251.477,15)	1.229.167,1
7	UMIC	18.906	31,02	841.806	26.112.822,12	(26.093.916)
8	ASIA	73.256	(0,47)	58.080	(27.297,6)	100.553,6
9	CHYK	9.751	5,4	239.862	1.295.254,8	(1.285.503,8)
10	DAVA	22.117	3,18	791.419	2.516.712,42	(2.497.761)
11	FAFI	37.650	6,03	159.304	960.603,12	(922.953,12)
12	ISMA	802.633	1,75	10.034.536	17.560.438	(16.757.805)
13	MADA	119.490	1,39	1.209.106	1.680.657,34	(1.561.167,3)
14	PIGI	10.408	2,33	93.730	218.390,9	(207.982,9)
15	SARI	177.300	9,53	859.468	8.190.730,04	(8.013.430)
16	SEKAR	42.134	(1,72)	(79.234)	136.282,48	(94.148,5)
17	SITO	30.265	6,51	300.384	1.958.754,84	(1.928.489,8)
18	SIPO	(74.369)	(0,045)	1.018.829	(40.753,16)	(28.521,7)
19	SMART	281.425	0,029	2.076.921	62.307,63	221.194,3
20	TUBL	41.606	2,65	828.174	2.194.661,1	(2.153.055,1)
Jumlah						(61.478.797,6)
Rata-rata						(3.073.939,8)
Standar deviasi						6.740.196
% EVA (+)						20%
% EVA (-)						80%

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

- e. Menghitung *return* saham dengan harga saham *closing price* tanggal 31 Desember

Berikut rekap hasil perhitungan *return* saham (R_i) dari 20 perusahaan dapat dilihat pada tabel V.8 dan V.9 dibawah ini

Tabel V.8

Hasil perhitungan *return* saham tahun 2001

NO	KODE	Pt (2001) dlm jutaan Rp (a) (lamp.23)	Pt-1(2000) dlm jutaan Rp (b) (lamp. 23)	Ri(2001) (c) = (a) - (b)/(b)
1	ADES	1.125	2.300	-0,51
2	AQUA	35.000	14.000	1,5
3	DELTA	7.600	7.400	0,02
4	MULTI	21.000	34.000	-0,38
5	PANA	95	160	0,4
6	SUBA	30	180	-0,83
7	UMIC	700	1.175	-0,4
8	ASIA	160	300	-0,46
9	CHYK	160	270	-0,4
10	DAVA	525	285	0,84
11	FAFI	775	950	-0,18
12	ISMA	625	775	-0,19
13	MADA	320	550	-0,41
14	PIGI	180	105	0,71
15	SARI	9.250	4.500	1,05
16	SEKAR	400	550	-0,27
17	SITO	270	1.450	-0,81
18	SIPO	55	95	-0,42
19	SMART	800	2.800	-0,71
20	TUBL	360	1.850	-0,8

Keterangan: Pt= harga saham pada tahun t

Pt-1= harga saham pada tahun $t-1$

Sumber: data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

Tabel V.9
Hasil perhitungan *return* saham tahun 2002

NO	KODE	Pt (2002) dlm jutaan Rp (a) (lamp.23)	Pt-1(2001) dlm jutaan Rp (b) (lamp.23)	Ri(2002) (c)=(a) - (b)/(b)
1	ADES	800	1.125	-0,28
2	AQUA	37.500	35.000	0,07
3	DELTA	8.200	7.600	0,07
4	MULTI	27.500	21.000	-0,3
5	PANA	125	95	0,31
6	SUJBA	30	30	0
7	UMIC	600	700	-0,14
8	ASIA	330	160	1,06
9	CHYK	235	160	0,46
10	DAVA	90	525	-0,82
11	FAFI	900	775	0,16
12	ISMA	600	625	-0,04
13	MADA	380	320	0,18
14	PIGI	500	180	1,77
15	SARI	10.000	9.250	0,08
16	SEKAR	400	400	0
17	SITO	260	270	-0,03
18	SIPO	20	55	-0,63
19	SMART	700	800	-0,12
20	TUBL	150	360	-0,58

Keterangan: Pt= harga saham pada tahun *t*

Pt-1= harga saham pada tahun *t-1*

Sumber. data sekunder tahun 2001 dan 2002, diolah

2. Untuk menjawab masalah kedua yaitu bagaimanakah penilaian kinerja keuangan industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode ROI pada tahun 2001 dan tahun 2002 maka langkah-langkahnya sebagai berikut:
 - a. Mensortir data Laba/Rugi Sesudah Pajak dan Total Aktiva dari ringkasan laporan keuangan neraca dan laba/rugi seperti dalam tabel V.10 dihalaman selanjutnya.

Tabel V.10

Sortir data Laba/Rugi Sesudah Pajak dan Total Aktiva (dlm jutaan Rupiah)

NO	KODE	LABA/RUGI SESUDAH PAJAK		TOTAL AKTIVA	
		2001	2002	2001	2002
1	ADES	(10.240)	7.392	207.358	206.917
2	AQUA	48.014	66.110	513.597	545.394
3	DELTA	44.595	44.839	346.404	379.537
4	MULTI	113.836	85.050	517.775	475.039
5	PANA	(245.336)	(387.538)	474.494	353.557
6	SUBA	3.969	(22.310)	740.953	887.361
7	UMIC	30.396	18.906	970.601	1.018.073
8	ASIA	(41.037)	73.256	113.016	86.335
9	CHYK	(4.803)	9.751	304.291	300.442
10	DAVA	6.148	22.117	764.624	791.797
11	FAFI	25.897	37.650	210.261	244.381
12	ISMA	746.330	802.633	12.979.102	15.251.516
13	MADA	31.136	119.490	1.324.990	1.332.375
14	PIGI	20.902	10.408	134.791	124.981
15	SARI	224.756	177.300	796.532	935.520
16	SEKAR	(77.466)	42.134	127.503	120.630
17	SITO	22.268	30.265	404.060	470.452
18	SIPO	(300.762)	(74.369)	1.314.480	1.149.368
19	SMART	(600.666)	281.425	3.896.838	3.570.086
20	TUBL	(7.232)	41.606	936.637	1.012.668

Sumber : data sekunder tahun 2001 dan tahun 2002, diolah

- b. Menentukan besarnya nilai ROI dengan rumus:

$$\text{ROI (\%)} = \frac{\text{Laba/Rugi Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Berikut Rekap perhitungan besarnya nilai ROI dapat dilihat pada daftar tabel V.11 dihalaman selanjutnya.

Tabel V.12Deskripsi perhitungan nilai EVA, nilai ROI dan *return* saham

NO	KODE	EVA (dalam jutaan Rupiah)		ROI (dalam prosentase)		Return saham	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	399.922,4	-482.267,84	-4,94	3,57	-0,51	-0,28
2	AQUA	-530.011,59	-746.322,52	9,35	12,12	1,5	0,07
3	DELTA	-520.469,05	-677.857,8	12,87	11,81	0,02	0,07
4	MULTI	-576.198,24	-1.154.822,8	21,99	17,9	-0,38	0,3
5	PANA	733.877,16	1.576.288,4	-51,7	-109,61	0,4	0,31
6	SUBA	-7.297.690,6	1.229.167,1	0,54	-2,51	-0,83	0
7	UMIC	-18.828.441	-26.093.916	3,13	1,86	-0,4	-0,14
8	ASIA	137.246,58	100.553,6	-36,06	84,85	-0,46	1,06
9	CHYK	1.673.395,8	-1.285.503,8	-1,58	3,25	-0,4	0,46
10	DAVA	-17.426.231	-2.497.761	0,8	2,79	0,84	-0,82
11	FAFI	-794.126,14	-922.953,12	12,32	15,41	-0,18	0,16
12	ISMA	-12.693.239	-16.757.805	5,75	5,26	-0,19	-0,04
13	MADA	-4.421.621,8	-1.561.167,3	2,35	8,97	-0,41	0,18
14	PIGI	-11.578,2	-207.982,9	15,51	8,33	0,71	1,77
15	SARI	-4.245.780,1	-8.013.430	28,22	18,95	1,05	0,08
16	SEKAR	713.821,9	-94.148,5	-60,76	34,93	-0,27	0
17	SITO	-2.491.377,4	-1.928.489,8	5,51	6,43	-0,81	-0,03
18	SIPO	-510.996,2	-28.521,7	-22,88	-6,47	-0,42	-0,63
19	SMART	-1.086.963,2	221.194,3	-15,41	7,88	-0,71	-0,12
20	TUBL	23.860.456	-2.153.055,1	-0,77	4,07	-0,8	-0,58
	Jumlah	-43.916.002	-61.478.797,6	-75,76	129,79	-2,25	1,82
	Rata-rata	-2.195.800,1	-3.073.939,8	-3,788	6,4895	-0,1125	0,091
	Standar deviasi	8.572.347	6.740.196	23,1374	33,383	0,6641	0,5658
	Maksimal	23.860.456	1.576.288,4	28,22	84,85	1,5	1,77
	Minimal	-18.828.441	-26.093.916	-60,76	-109,61	-0,8	-0,82

Sumber : data sekunder tahun 2001 dan tahun 2002, diolah

- b. Menghitung koefisien korelasi pearson antara nilai EVA dengan *return* saham dan nilai ROI dengan *return* saham seperti hasil perhitungan dengan bantuan program statistika dihalaman selanjutnya.

Tabel V.12Deskripsi perhitungan nilai EVA , nilai ROI dan *return* saham

NO	KODE	EVA (dalam jutaan Rupiah)		ROI (dalam prosentase)		Return saham	
		2001	2002	2001	2002	2001	2002
1	ADES	399.922,4	-482.267,84	-4,94	3,57	-0,51	-0,28
2	AQUA	-530.011,59	-746.322,52	9,35	12,12	1,5	0,07
3	DELTA	-520.469,05	-677.857,8	12,87	11,81	0,02	0,07
4	MULTI	-576.198,24	-1.154.822,8	21,99	17,9	-0,38	0,3
5	PANA	733.877,16	1.576.288,4	-51,7	-109,61	0,4	0,31
6	SUBA	-7.297.690,6	1.229.167,1	0,54	-2,51	-0,83	0
7	UMIC	-18.828.441	-26.093.916	3,13	1,86	-0,4	-0,14
8	ASIA	137.246,58	100.553,6	-36,06	84,85	-0,46	1,06
9	CHYK	1.673.395,8	-1.285.503,8	-1,58	3,25	-0,4	0,46
10	DAVA	-17.426.231	-2.497.761	0,8	2,79	0,84	-0,82
11	FAFI	-794.126,14	-922.953,12	12,32	15,41	-0,18	0,16
12	ISMA	-12.693.239	-16.757.805	5,75	5,26	-0,19	-0,04
13	MADA	-4.421.621,8	-1.561.167,3	2,35	8,97	-0,41	0,18
14	PIGI	-11.578,2	-207.982,9	15,51	8,33	0,71	1,77
15	SARI	-4.245.780,1	-8.013.430	28,22	18,95	1,05	0,08
16	SEKAR	713.821,9	-94.148,5	-60,76	34,93	-0,27	0
17	SITO	-2.491.377,4	-1.928.489,8	5,51	6,43	-0,81	-0,03
18	SIPO	-510.996,2	-28.521,7	-22,88	-6,47	-0,42	-0,63
19	SMART	-1.086.963,2	221.194,3	-15,41	7,88	-0,71	-0,12
20	TUBL	23.860.456	-2.153.055,1	-0,77	4,07	-0,8	-0,58
	Jumlah	-43.916.002	-61.478.797,6	-75,76	129,79	-2,25	1,82
	Rata-rata	-2.195.800,1	-3.073.939,8	-3,788	6,4895	-0,1125	0,091
	Standar deviasi	8.572.347	6.740.196	23,1374	33,383	0,6641	0,5658
	Maksimal	23.860.456	1.576.288,4	28,22	84,85	1,5	1,77
	Minimal	-18.828.441	-26.093.916	-60,76	-109,61	-0,83	-0,82

Sumber : data sekunder tahun 2001 dan tahun 2002, diolah

- b. Menghitung koefisien korelasi pearson antara nilai EVA dengan *return* saham dan nilai ROI dengan *return* saham seperti hasil perhitungan dengan bantuan program statistika dihalaman selanjutnya.

c. Melakukan langkah-langkah pengujian hipotesis antara nilai ROI dengan *return* saham yaitu:

1) merumuskan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

Ho: $\rho = 0$ (tidak ada hubungan antara ROI dan *return* saham)

Hi: $\rho \neq 0$ (ada hubungan antara ROI dan *return* saham)

2) menentukan *level of significance* : 0,05 dengan uji dua arah (0,025; 38) sebesar 2,024 (lihat tabel t)

3) menentukan kriteria pengujian

Ho tidak dapat ditolak apabila : $-2,024 \leq t \leq 2,024$

Ho ditolak apabila : $t > 2,024$ atau $t < -2,024$

4) menghitung nilai t

$$t = \frac{0,224\sqrt{40-2}}{\sqrt{1-(0,224)^2}}$$

$$= 1,45$$

5) menarik kesimpulan; hasil dari nilai t adalah sebesar 1,45 dan $t(\alpha/2; n-2)$ sebesar 2,024 jadi $-2,024 \leq 1,45 \leq 2,024$ maka Ho tidak dapat ditolak. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara ROI dan *return* saham.

d. Melakukan langkah-langkah pengujian hipotesis antara nilai EVA dengan *return* saham yaitu:

1) merumuskan hipotesis nihil dan hipotesis alternatif

Ho: $\rho = 0$ (tidak ada hubungan antara EVA dan *return* saham)

Hi: $\rho \neq 0$ (ada hubungan antara EVA dan *return* saham)

2) menentukan *level of significance* : 0,05 dengan uji dua arah (0,025; 38) sebesar 2,024 (lihat tabel t)

3) menentukan kriteria pengujian

Ho tidak dapat ditolak apabila : $-2,024 \leq t \leq 2,024$

Ho ditolak apabila : $t > 2,024$ atau $t < -2,024$

4) menghitung nilai t

$$t = \frac{-0,075\sqrt{40-2}}{\sqrt{1-(-0,075)^2}}$$

$$= -0,46$$

5) menarik kesimpulan; hasil dari nilai t adalah sebesar -0,46 dan $t(\alpha/2; n-2)$ sebesar 2,024 jadi $-2,024 \leq -0,46 \leq 2,024$ maka Ho tidak dapat ditolak. Hal ini berarti tidak ada hubungan antara EVA dan *return* saham.

C. Pembahasan

Dari hasil perhitungan koefisien korelasi pearson diatas, nilai koefisien korelasi antara nilai ROI dengan *return* saham sebesar 0.224 menunjukkan adanya hubungan positif yang sangat rendah ($< 0,5$) sedangkan koefisien korelasi antara EVA dan *return* saham sebesar $-0,075$ artinya terdapat hubungan yang sangat lemah antara EVA dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan dengan *return* saham, berarti tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

Setelah dilakukan pengujian hipotesis, terdapat indikasi bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan dengan *return* saham. Dengan membandingkan penelitian yang terdahulu, seperti penelitian oleh Dodd dan Chen (1996) yang menemukan bahwa korelasi antara *return* saham dengan EVA jauh dari sempurna. Mereka juga menemukan bahwa ROA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham daripada EVA. Tetapi ternyata ditemukan bahwa EVA dan ROA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham dibandingkan dengan pengukuran lainnya, misalnya: EPS, ROE dan lain-lain. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) menguji korelasi antara pengukuran kinerja EVA, ROA, ROE dengan *return* saham. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa EVA mempunyai hubungan lebih dekat dengan *return* saham daripada ROA dan ROE.

Penemuan dari dua penelitian tersebut tidak konsisten. Dodd dan Chen (1996) menyimpulkan bahwa ROA lebih baik daripada EVA dan mempunyai hubungan yang dekat dengan *return* saham. Akan tetapi, Lehn dan Makhija (1996) menyimpulkan sebaliknya bahwa EVA mempunyai korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham daripada ROA atau pengukuran kinerja yang lain.

Kedua penelitian tersebut jika dibandingkan dengan penelitian dalam skripsi ini, ternyata hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996: 34-38) dan penelitian oleh Lehn dan Makhija (1996: 34-38) sebab tidak ada nilai baik EVA maupun ROI yang berhubungan dengan *return* saham. Hal ini mungkin disebabkan karena ada faktor lain yang juga turut mempengaruhi gejolak harga saham di BEJ.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Dari hasil perhitungan kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan dari 20 sampel perusahaan yang diteliti sebagian besar menghasilkan EVA negatif pada tahun 2001 dan tahun 2002. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2001 dan 2002 perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman belum mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang dihasilkan tidak mencukupi kebutuhan untuk membayar seluruh kewajibannya.
2. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang bergerak dalam industri makanan dan minuman dengan menggunakan metode *Return On Investment* (ROI) hasilnya menunjukkan bahwa pada tahun 2001 dan tahun 2002 sebagian besar perusahaan menghasilkan ROI yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan yang terbalik dengan metode EVA. Hampir sebagian besar perusahaan mencurahkan perhatiannya pada seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan daripada perhatiannya pada nilai tambahnya.

3. Analisis yang dilakukan antara nilai ROI dan nilai EVA terhadap *return* saham menunjukkan bahwa tingkat signifikan yang dihasilkan sebesar 0,643 dan 0,164 sedangkan nilai t-hitung sebesar . Hasil tersebut menunjukkan bahwa baik metode ROI maupun EVA tidak berhubungan signifikan terhadap *return* saham. Berarti dalam penelitian ini tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

B. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini jumlah sampel perusahaan yang dipakai sebesar 20 perusahaan yang bergerak dalam bidang industri makanan dan minuman.

C. Saran

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya dan kesimpulan diatas, maka penulis memberi saran bagi pemakai laporan keuangan:

Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya perlu menambah jumlah sampel yang dipakai untuk hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriyanto, Wahyu, Ari. (2002). "Pengujian Hubungan EVA Dan Indikator Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan Milik Negara Non Keuangan (BUMN) Yang *Listing* Di Bursa Efek Jakarta Periode Pengamatan 1996-2000". *Antisipasi*. Vol.6. No 1. p.74-107. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
- Boediono. (2001). *Statistika dan Probabilitas*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Djarwanto Ps. dan Pangestu Subagyo. (1998). *Statistik Induktif*. Yogyakarta: BPFE.
- Harahap, Sofyan Safri. (1993). *Teori Akuntansi*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Hansen, Don.R, Maryanne M, Mowen. (1999). *Akuntansi Manajemen*. (Alih bahasa: Ancela A. Hermawan). Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. (1993). *Pembelanjaan Perusahaan (dasar-dasar manajemen keuangan)*. Yogyakarta: Liberty.
- Jogiyanto, HM. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Liniadewi, Vita. (2003). "Analisis Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Pendekatan *Return On Investment* dan *Economic Value Added*". *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Mirza, T,. (1997). "EVA Sebagai Alat Penilai". *Usahawan*. Tahun XXIV. No 4. April. p. 14.
- Mulyadi. (1993). *Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. (Edisi kedua. cetakan pertama). Yogyakarta: BPFE
- Munawir. (1983). *Analisa Laporan Keuangan*. (Edisi keempat, cetakan kedua belas). Yogyakarta: Liberty.
- Pedoman Penulisan Skripsi*. (2004). Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.

- Prastowo, Dwi. (1995). *Analisis Laporan Keuangan (konsep dan aplikasi)*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Sartono, Agus. (1994). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Setia Atmaja, Lukas. (1999). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Soemarsono. (1986). *Akuntansi (Suatu Pengantar)*. Jakarta: Lembaga Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Supramono, Elletarianti, dan Cardianasari. (2004). "Pengukuran Kinerja Industri Tekstil dan Produk Tekstil (TPT), Indonesia Melalui Pendekatan *Economic Value Added (EVA)*". *Kritis, Jurnal Studi Pembangunan Interdisiplin*. Vol. XVI. No 1. p. 24-38. Surabaya: Universitas Kristen Satya Wacana.
- Umar, Husein. (2003). *Metode Riset Akuntansi Terapan*. Jakarta: Ghalia Indah.
- Utari, Diah. (1999). *Reader Metodologi Penelitian* (tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Universitas Sanata Dharma.
- Utomo, Lisa, Linawati. (1999). "Economic Value Added sebagai ukuran keberhasilan manajemen perusahaan". *Jurnal Akuntansi Keuangan*. Surabaya: Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra.
- Weston, J. Fred, and Eugene Brigham. (1995). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widayanto, Gatot. (1993). "EVA/NITAMI: Suatu terobosan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan". *Usahawan* no.12 tahun XXII.
- Young S. David, and Stephen F.O'Bryne. (2001). *EVA dan Manajemen berdasarkan nilai* (Alih bahasa: Lusy Widjaja). Jakarta: Salemba Empat.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT ADES ALFINDO PUTRASETIA Tbk.

Keterangan	2001 (d/m Juta Rp)	2002 (d/m Juta Rp)
Total Assets	207.358	206.917
Harta Lancar	33.671	34.043
Kas di tangan dan di Bank	7.752	7.821
Piutang Dagang	15.269	16.077
Inventories	9.987	9.193
Investasi	84	109
Harta Tetap	172.776	171.115
Harta lain-lain	827	1.651
Hutang	127.873	120.040
Hutang Lancar	73.316	67.133
Pinjaman Bank	52.000	44.700
Hutang Dagang	11.029	9.201
Hutang Pajak	2.684	3.421
Hutang Jangka Panjang	54.555	52.906
Modal Shareholder	79.485	86.877
Laba Ditahan	(1.265)	6.127
Penjualan Bersih	123.206	148.458
Harga Pokok Penjualan	80.067	96.154
Laba Kotor	43.139	52.302
Biaya Operasi	49.116	60.936
Laba Operasi	(5.977)	(8.634)
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(6.523)	19.555
Laba/Rugi sebelum pajak	(12.500)	10.921
Laba/Rugi setelah pajak	(10.240)	7.392
Data per lembar saham		
Laba/Rugi per lembar saham	(135)	97
Modal per lembar saham	1.046	1.143
Dividen per lembar saham	-	2



LAMPIRAN 2: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT AQUA GOLDEN MISSISSIPPI Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	513.597	545.394
Harta Lancar	221.568	196.368
Kas di tangan dan di Bank	23.041	29.505
Piutang Dagang	187.195	157.157
Inventories	9.129	7.561
Harta Tetap	289.204	338.806
Harta lain-lain	2.825	10.220
<u>Hutang</u>	348.705	324.629
Hutang Lancar	324.981	274.818
Hutang Jangka Pendek	45.000	-
Hutang Dagang	172.035	136.315
Hutang Jangka Panjang	17.854	43.871
<u>Modal Shareholder</u>	164.892	220.765
Laba Ditahan	143.000	198.873
<u>Penjualan Bersih</u>	793.652	1.021.899
Harga Pokok Penjualan	694.647	897.846
Laba Kotor	99.005	124.053
Biaya Operasi	31.925	39.228
Laba Operasi	67.080	84.825
Pendapatan dan Biaya lain-lain	3.334	12.119
Laba/Rugi sebelum pajak	70.414	96.943
Laba/Rugi setelah pajak	48.014	66.110
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	3.648	5.023
Modal per lembar saham	12.528	16.773
Dividen per lembar saham	625	860

LAMPIRAN 3: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT DELTA DJAKARTA Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)	
<u>Total Assets</u>	346.404	379.537	
Harta Lancar	180.124	219.003	
Kas di tangan dan di Bank		29.544	48.425
Piutang Dagang		84.316	99.446
Inventories		33.052	32.126
Harta Tetap	160.807	155.544	
Harta lain-lain	5.474	4.989	
<u>Hutang</u>	89.753	84.453	
Hutang Lancar	70.110	64.614	
Pinjaman Bank		n.a	n.a
Hutang Dagang		5.189	9.441
Hutang Pajak		34.612	30.802
Hutang Jangka Panjang	18.990	19.132	
<u>Modal Sharehoder</u>	256.651	295.084	
Laba Ditahan		221.622	260.056
<u>Penjualan Bersih</u>	306.073	277.637	
Harga Pokok Penjualan	156.480	140.841	
Laba Kotor	149.593	136.796	
Biaya Operasi	79.303	78.848	
Laba Operasi	70.290	57.948	
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(4.770)	4.648	
Laba/Rugi sebelum pajak	65.519	62.596	
Laba/Rugi setelah pajak	44.595	44.839	
<u>Data per lembar saham</u>			
Laba/Rugi per lembar saham	2.785	2.800	
Modal per lembar saham	16.027	18.428	
Divident per lembar saham	400	400	

LAMPIRAN 4: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)	
Total Assets	517.775	475.039	
Harta Lancar	244.721	213.154	
Kas di tangan dan di Bank		91.542	77.139
Piutang Dagang		55.433	47.868
Inventories		62.420	59.628
Harta Tetap	259.917	246.924	
Harta lain-lain	13.137	14.961	
Hutang	225.850	192.098	
Hutang Lancar	209.724	172.631	
Biaya Akrua		26.547	22.699
Hutang Dagang		12.504	18.775
Hutang Pajak		41.533	26.112
Hutang Jangka Panjang	16.126	19.467	
Modal Shareholder	291.925	282.941	
Laba Ditahan		269.053	260.069
Penjualan Bersih	569.921	542.394	
Harga Pokok Penjualan	315.399	285.962	
Laba Kotor	254.522	256.432	
Biaya Operasi	108.042	134.926	
Laba Operasi	146.480	121.506	
Pendapatan dan Biaya lain-lain	16.826	1.874	
Laba/Rugi sebelum pajak	163.306	123.380	
Laba/Rugi setelah pajak	113.836	85.050	
<u>Data per lembar saham</u>			
Laba per lembar saham	5.408	4.037	
Modal per lembar saham	13.855	13.429	
Dividen per lembar saham	4.463	3.907	

LAMPIRAN 5: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT PRASIDHA ANEKA NIAGA Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
Total Assets	474.494	353.557
Harta Lancar	156.417	185.854
Kas di tangan dan di Bank	20.228	47.998
Piutang Dagang	23.062	23.412
Inventories	100.055	110.680
Investasi	108.724	21.156
Harta Tetap	146.088	135.916
Harta lain-lain	63.265	10.631
Hutang	1.539.585	1.805.427
Hutang Lancar	1.387.862	1.788.089
Hutang Jangka Pendek	57.370	56.852
Hutang Dagang	1.389	1.066
Hutang Jangka Panjang	141.305	7.880
Modal Sharehoder	(1.065.091)	(1.451.870)
Laba Ditahan	(1.252.529)	(1.640.067)
Penjualan Bersih	326.991	384.709
Harga Pokok Penjualan	276.767	363.787
Laba Kotor	50.224	20.922
Biaya Operasi	38.292	32.474
Laba Operasi	11.932	-11.553
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(278.313)	(355.547)
Laba/Rugi sebelum pajak	(266.381)	(367.099)
Laba/Rugi setelah pajak	(245.336)	(387.538)
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba/Rugi per lembar saham	(681)	(1.076)
Modal per lembar saham	(2.959)	(4.033)
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 6: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SUBA INDAH Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
Total Assets	740.958	887.361
Harta Lancar	60.856	65.057
Kas di tangan dan di Bank		6.226
Piutang Dagang		27.877
Inventories		8.508
Investasi		
Harta Tetap	508.578	821.586
Harta lain-lain	171.524	718
Hutang	215.263	383.976
Hutang Lancar	46.796	115.943
Pinjaman Bank		21.772
Hutang Dagang		7.652
Hutang Jangka Panjang	157.981	255.086
Modal Sharehoder	525.695	503.385
Laba Ditahan		(13.853)
Penjualan Bersih	139.116	112.635
Harga Pokok Penjualan	103.222	80.231
Laba Kotor	35.894	32.404
Biaya Operasi	45.625	36.678
Laba Operasi	(9.731)	(4.274)
Pendapatan dan Biaya lain-lain	16.633	-4.081
Laba/Rugi sebelum pajak	6.902	-8.355
Laba/Rugi setelah pajak	3.969	-22.310
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba/Rugi per lembar saham	2	(10)
Modal per lembar saham	243	233
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 7: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember

PT ULTRAJAYA MILK INDUSTRY & TRADING COMPANY Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
Total Assets	970.601	1.018.073
Harta Lancar	248.671	194.519
Kas di tangan dan di Bank	69.982	12.833
Piutang Dagang	53.804	54.328
Inventories	101.132	103.295
Investasi	16.719	23.780
Harta Tetap	551.494	757.938
Harta lain-lain	153.718	41.836
Hutang	463.772	492.338
Hutang Lancar	145.630	176.266
Pinjaman Bank	70.586	84.189
Hutang Dagang	67.486	80.169
Hutang Jangka Panjang	318.142	316.071
Pinjaman Bank dan Hutang Leasing	317.636	315.762
Modal Sharehoder	506.829	525.735
Laba Ditahan	122.841	141.746
Penjualan Bersih	478.403	408.794
Harga Pokok Penjualan	380.185	278.154
Laba Kotor	98.218	130.640
Biaya Operasi	42.037	66.268
Laba Operasi	56.181	64.372
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(29.427)	(40.645)
Laba/Rugi sebelum pajak	26.755	23.727
Laba/Rugi setelah pajak	30.396	18.906
Data per lembar saham		
Laba per lembar saham	16	10
Modal per lembar saham	263	273
Dividen per lembar saham	-	5

LAMPIRAN 8: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT ASIA INTISELERA Tbk.

Keterangan	2001 (dln Juta Rp)	2002 (dln Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	113.016	86.335
Harta Lancar	13.069	8.978
Kas di tangan dan di Bank	2.180	980
Piutang Dagang	2.832	1.963
Inventories	5.096	4.028
Investasi	-	-
Harta Tetap	41.803	19.823
Harta lain-lain	58.944	57.533
<u>Hutang</u>	264.297	117.560
Hutang Lancar	258.762	28.255
Pinjaman Bank	247.831	10.000
Hutang Dagang	4.571	2.997
Hutang Jangka Panjang	5.535	89.306
<u>Modal Sharehoder</u>	(150.481)	(31.226)
Laba Ditahan	(238.231)	(164.976)
<u>Penjualan Bersih</u>	57.533	35.764
Harga Pokok Penjualan	54.076	36.890
Laba Kotor	3.456	(1.127)
Biaya Operasi	18.851	16.962
Laba Operasi	(15.395)	(18.089)
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(30.469)	28.867
Laba/Rugi sebelum pajak	(45.864)	10.778
Laba/Rugi setelah pajak	(41.037)	73.256
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	(304)	201
Modal per lembar saham	(1,115)	(86)
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 9: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT CAHAYA KALBAR Tbk.

Keterangan	2001 (d/m Juta Rp)	2002 (d/m Juta Rp)
Total Assets	304.291	300.442
Harta Lancar	119.792	116.560
Kas di tangan dan di Bank	19.941	1.745
Piutang Dagang	17.760	33.389
Inventories	73.129	72.537
Investasi	n.a	n.a
Harta Tetap	177.091	181.227
Harta lain-lain	7.408	2.655
Hutang	87.030	73.430
Hutang Lancar	66.992	60.580
Pinjaman Bank	65.520	57.669
Hutang Dagang	221	628
Hutang Pajak	358	330
Hutang Jangka Panjang	20.108	12.850
Modal Shareholder	217.261	227.012
Laba Ditahan	(36,337)	(26,586)
Penjualan Bersih	149.108	172.968
Harga Pokok Penjualan	133.396	155.455
Laba Kotor	15.712	17.513
Biaya Operasi	9.742	9.903
Laba Operasi	5.971	7.610
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(10,239)	5.978
Laba/Rugi sebelum pajak	(4,269)	13.588
Laba/Rugi setelah pajak	(4,803)	9.751
Data per lembar saham		
Laba per lembar saham	(16)	33
Modal per lembar saham	730	763
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 10: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT DAVOMAS ABADI Tbk.

Keferangan	2001 (dln Juta Rp)	2002 (dln Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	764.624	791.797
Harta Lancar	194.069	126.212
Kas di tangan dan di Bank	10.820	15.700
Piutang Dagang	61.026	34.920
Inventories	92.412	53.655
Harta Tetap	569.967	665.098
Harta lain-lain	588	486
<u>Hutang</u>	299.469	293.166
Hutang Lancar	1.719	378
Hutang Jangka pendek	-	-
Hutang Dagang	-	-
Hutang Jangka Panjang	297.750	292.788
<u>Modal Sharehoder</u>	465.155	498.631
Laba Ditahan	(2.331)	(123.450)
<u>Penjualan Bersih</u>	507.823	600.501
Harga Pokok Penjualan	486.467	560.228
Laba Kotor	21.355	40.273
Biaya Operasi	6.046	-6.297
Laba Operasi	15.309	33.976
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(11.523)	11.481
Laba/Rugi sebelum pajak	3.786	45.458
Laba/Rugi setelah pajak	6.148	22.117
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	14	18
Modal per lembar saham	1.024	402
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 11: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT FAST FOOD INDONESIA Tbk.

Keterangan	2001 (dln Juta Rp)	2002 (dln Juta Rp)
Total Assets	210.261	244.381
Harta Lancar	98.705	133.164
Kas di tangan dan di Bank	60.681	68.396
Piutang Dagang	4.499	3.777
Inventories	29.756	33.175
Investasi	-	-
Harta Tetap	54.805	65.614
Harta lain-lain	56.751	65.603
Hutang	106.266	107.644
Hutang Lancar	87.319	85.078
Pinjaman Bank	-	-
Hutang Dagang	40.786	37.453
Hutang Jangka Panjang	18.947	22.567
Modal Sharehoder	103.995	136.737
Laba Ditahan	58.885	91.368
Penjualan Bersih	593.904	715.230
Harga Pokok Penjualan	273.578	292.172
Laba Kotor	320.326	423.058
Biaya Operasi	286.598	377.755
Laba Operasi	33.727	45.303
Pendapatan dan Biaya lain-lain	1.288	6.140
Laba/Rugi sebelum pajak	35.016	51.443
Laba/Rugi setelah pajak	25.897	37.650
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	58	84
Modal per lembar saham	233	306
Dividen per lembar saham	11	16

LAMPIRAN 12: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT. INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	12,979,102	15,251,516
Harta Lancar	5,246,997	7,147,003
Kas di tangan dan di Bank	834,386	1,368,446
Piutang Dagang	929,394	1,323,789
Inventories	2,137,103	2,743,304
Investasi	24,543	23,689
Harta Tetap	5,427,878	5,661,424
Harta lain-lain	2,279,684	2,419,400
<u>Hutang</u>	9,417,521	11,588,818
Hutang Lancar	6,055,346	4,341,302
Pinjaman Bank	623,474	624,233
Hutang Dagang	1,392,197	1,161,764
Biaya Akrua	415,647	341,653
Hutang Jangka Panjang	2,603,359	6,371,838
<u>Modal Sharehoder</u>	3,561,581	3,662,698
Laba Ditahan	1,682,221	1,585,146
<u>Penjualan Bersih</u>	14,644,598	16,466,285
Harga Pokok Penjualan	10,776,075	12,398,734
Laba Kotor	3,868,523	4,067,551
Biaya Operasi	1,834,063	2,187,416
Laba Operasi	2,034,460	1,880,136
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(758,120)	(462,052)
Laba/Rugi sebelum pajak	1,276,340	1,418,084
Laba/Rugi setelah pajak	746,330	802,633
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	82	86
Modal per lembar saham	389	390
Dividen per lembar saham	25	28

LAMPIRAN 13: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT MAYORA INDAH Tbk.

Keterangan	2001 (dln Juta Rp)	2002 (dln Ju'a Rp)	
<u>Total Assets</u>	1,324,990	1,332,375	
Harta Lancar	601,233	683,149	
Kas di tangan dan di Bank		190,060	241,842
Piutang Dagang		236,710	285,960
Inventories		104,526	88,223
Harta Tetap	698,426	645,739	
Harta lain-lain	25,332	3,488	
<u>Hutang</u>	697,468	589,196	
Hutang Lancar	131,618	114,014	
Pinjaman Bank		-	-
Hutang Dagang		18,763	29,856
Hutang Jangka Panjang	558,299	465,927	
Modal Sharehoder	627,522	743,179	
Laba Ditahan		180,018	295,675
<u>Penjualan Bersih</u>	833,977	998,557	
Harga Pokok Penjualan	643,532	724,448	
Laba Kotor	190,445	274,109	
Biaya Operasi	89,750	122,309	
Laba Operasi	100,696	151,799	
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(55,576)	16,565	
Laba/Rugi sebelum pajak	45,120	168,365	
Laba/Rugi setelah pajak	31,136	119,490	
<u>Data per lembar saham</u>			
Laba per lembar saham	41	156	
Modal per lembar saham	819	969	
Dividen per lembar saham	-	-	

LAMPIRAN 14: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember

PT PIONEERINDO GOURNET INTERNATIONAL Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	134,791	124,981
Harta Lancar	35,006	36,860
Kas di tangan dan di Bank		11,046
Piutang Dagang		2,371
Inventories		9,275
Investasi	n.a	n.a
Harta Tetap	34,546	31,064
Harta lain-lain	65,241	57,056
<u>Hutang</u>	118,541	98,322
Hutang Lancar	35,600	26,658
Pinjaman Bank		-
Hutang Dagang		12,709
Hutang Pajak		4,669
Hutang Jangka Panjang	79,279	67,071
<u>Modal Shareholder</u>	16,251	26,659
Laba Ditahan		(100,053)
<u>Penjualan Bersih</u>	154,134	160,930
Harga Pokok Penjualan	65,936	59,363
Laba Kotor	88,198	101,567
Biaya Operasi	73,969	85,003
Laba Operasi	9,229	16,564
Pendapatan dan Biaya lain-lain	16,197	3,086
Laba/Rugi sebelum pajak	25,425	19,650
Laba/Rugi setelah pajak	20,902	10,408
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	95	47
Modal per lembar saham	74	121
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 15: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SARI HUSADA Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	796,523	935,520
Harta Lancar	537,942	652,580
Kas di tangan dan di Bank	295,860	385,580
Piutang Dagang	118,491	144,497
Inventories	102,492	106,022
Investasi	155	155
Harta Tetap	252,434	277,826
Harta lain-lain	6,001	4,959
<u>Hutang</u>	116,633	97,981
Hutang Lancar	104,393	75,873
Pinjaman Bank	-	-
Hutang Dagang	41,861	53,668
Hutang Jangka Panjang	12,136	21,959
<u>Modal Sharehoder</u>	679,899	837,589
Laba Ditahan	481,979	569,353
<u>Penjualan Bersih</u>	932,942	1,021,851
Harga Pokok Penjualan	577,314	583,323
Laba Kotor	355,628	438,528
Biaya Operasi	88,076	125,228
Laba Operasi	267,552	313,300
Pendapatan dan Biaya lain-lain	49,623	-60,532
Laba/Rugi sebelum pajak	317,175	252,768
Laba/Rugi setelah pajak	224,766	177,300
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	1,225	941
Modal per lembar saham	3,705	4,447
Dividen per lembar saham	-	375

LAMPIRAN 16: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SEKAR LAUT Tbk.

Keterangan	2001 (dln Juta Rp)	2002 (dln Juta Rp)
Total Assets	127,503	120,630
Harta Lancar	54,155	51,744
Kas di tangan dan di Bank	12,640	5,850
Piutang Dagang	18,371	22,428
Inventories	20,895	20,388
Harta Tetap	47,198	42,681
Harta lain-lain	26,149	26,213
Hutang	516,239	467,241
Hutang Lancar	500,143	199,238
Pinjaman Bank	31,364	31,364
Hutang Dagang	19,729	20,916
Hutang Pajak	2,272	2,080
Hutang Jangka Panjang	15,488	267,368
Modal Sharehoder	(387,737)	(346,602)
Laba Ditahan	(429,537)	(387,402)
Penjualan Bersih	175,277	158,329
Harga Pokok Penjualan	149,203	133,272
Laba Kotor	26,074	25,057
Biaya Operasi	35,681	31,929
Laba Operasi	(9,606)	(6,872)
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(67,684)	48,867
Laba/Rugi sebelum pajak	(77,290)	41,995
Laba/Rugi setelah pajak	(77,466)	42,134
Data per lembar saham		
Laba per lembar saham	(1,025)	557
Modal per lembar saham	(5,142)	(4,585)
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 16: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SEKAR LAUT Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
Total Assets	127,503	120,630
Harta Lancar	54,155	51,744
Kas di tangan dan di Bank	12,640	5,850
Piutang Dagang	18,371	22,428
Inventories	20,895	20,388
Harta Tetap	47,198	42,681
Harta lain-lain	26,149	26,213
Hutang	516,239	467,241
Hutang Lancar	500,143	199,238
Pinjaman Bank	31,364	31,364
Hutang Dagang	19,729	20,916
Hutang Pajak	2,272	2,080
Hutang Jangka Panjang	15,488	267,368
Modal Shareholder	(387,737)	(346,602)
Laba Ditahan	(429,537)	(387,402)
Penjualan Bersih	175,277	158,329
Harga Pokok Penjualan	149,203	133,272
Laba Kotor	26,074	25,057
Biaya Operasi	35,681	31,929
Laba Operasi	(9,606)	(6,872)
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(67,684)	48,867
Laba/Rugi sebelum pajak	(77,290)	41,995
Laba/Rugi setelah pajak	(77,466)	42,134
Data per lembar saham		
Laba per lembar saham	(1,025)	557
Modal per lembar saham	(5,142)	(4,585)
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 17: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SIANTAR TOP Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	404,060	470,452
Harta Lancar	160,280	216,809
Kas di tangan dan di Bank	16,661	12,556
Piutang Dagang	61,129	67,055
Inventories	56,802	112,023
Harta Tetap	235,587	244,297
Harta lain-lain	8,193	9,346
<u>Hutang</u>	165,009	201,135
Hutang Lancar	137,704	169,567
Pinjaman Bank	28,793	34,873
Hutang Dagang	99,936	125,408
Hutang Pajak	4,497	4,249
Hutang Jangka Panjang	27,225	31,568
<u>Modal Sharehoder</u>	239,051	269,316
Laba Ditahan	107,751	138,016
<u>Penjualan Bersih</u>	518,463	627,774
Harga Pokok Penjualan	429,220	512,469
Laba Kotor	89,243	115,305
Biaya Operasi	48,619	75,991
Laba Operasi	40,625	39,314
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(7,772)	3,855
Laba/Rugi sebelum pajak	32,852	43,169
Laba/Rugi setelah pajak	22,268	30,265
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	17	23
Modal per lembar saham	182	206
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 18: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SIERAD PRODUCE Tbk.

Keterangan	2001 (d/m Juta Rp)	2002 (d/m Juta Rp)	
<u>Total Assets</u>	1,314,480	1,149,368	
Harta Lancar	499,934	441,791	
Kas di tangan dan di Bank		28,575	29,094
Piutang Dagang		156,171	125,280
inventories		252,921	202,218
Investasi	3,791	4,025	
Harta Tetap	370,470	465,922	
Harta lain-lain	440,264	237,630	
<u>Hutang</u>	1,275,719	1,074,586	
Hutang Lancar	235,969	130,174	
Hutang Jangka Pendek		-	376
Hutang Dagang		182,595	89,559
Hutang Jangka Panjang	1,039,364	944,048	
Modal Sharehoder	38,760	74,781	
Laba Ditahan	(2,368,929)	(2,332,908)	
<u>Penjualan Bersih</u>	1,307,868	1,315,702	
Harga Pokok Penjualan	1,194,390	1,182,988	
Laba Kotor	113,479	132,714	
Biaya Operasi	98,376	110,858	
Laba Operasi	15,106	21,856	
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(48,870)	105,879	
Laba/Rugi sebelum pajak	(33,763)	127,735	
Laba/Rugi setelah pajak	(300,762)	(74,369)	
<u>Data per lembar saham</u>			
Laba per lembar saham	(65)	(10)	
Modal per lembar saham	8	40	
Dividen per lembar saham	-	-	

LAMPIRAN 18: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT SIERAD PRODUCE Tbk.

Keterangan	2001 (dlm Juta Rp)	2002 (dlm Juta Rp)
<u>Total Assets</u>	1,314,430	1,149,368
Harta Lancar	499,934	441,791
Kas di tangan dan di Bank	28,575	29,094
Piutang Dagang	156,171	125,280
Inventories	252,921	202,218
Investasi	3,791	4,025
Harta Tetap	370,470	465,922
Harta lain-lain	440,264	237,630
<u>Hutang</u>	1,275,719	1,074,586
Hutang Lancar	235,969	130,174
Hutang Jangka Pendek	-	376
Hutang Dagang	182,595	89,559
Hutang Jangka Panjang	1,039,364	944,048
Modal Sharehoder	38,760	74,781
Laba Ditahan	(2,368,929)	(2,332,908)
<u>Penjualan Bersih</u>	1,307,868	1,315,702
Harga Pokok Penjualan	1,194,390	1,182,988
Laba Kotor	113,479	132,714
Biaya Operasi	98,376	110,858
Laba Operasi	15,106	21,856
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(48,870)	105,879
Laba/Rugi sebelum pajak	(33,763)	127,735
Laba/Rugi setelah pajak	(300,762)	(74,369)
<u>Data per lembar saham</u>		
Laba per lembar saham	(65)	(10)
Modal per lembar saham	8	40
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 19: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember

PT SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY Tbk.

Keterangan	2001 (dim. Juta Rp)	2002 (dim. Juta Rp)
Total Assets	3,896,838	3,570,086
Harta Lancar	748,086	912,088
Kas di tangan dan di Bank	98,852	133,469
Piutang Dagang	151,745	246,503
Inventories	292,710	348,610
Investasi	182,769	379,304
Harta Tetap	1,716,686	1,861,068
Harta lain-lain	1,249,297	417,626
Hutang	4,496,591	3,904,713
Hutang Lancar	2,377,086	1,493,092
Hutang Jangka Pendek	31,989	70,313
Hutang Dagang	200,358	272,323
Hutang Jangka Panjang	2,119,432	2,411,548
Modal Sharehoder	(599,753)	(334,627)
Laba Ditahan	(897,113)	(640,590)
Penjualan Bersih	2,294,285	3,078,926
Harga Pokok Penjualan	1,861,476	2,563,899
Laba Kotor	432,809	515,027
Biaya Operasi	217,366	276,741
Laba Operasi	215,443	238,286
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(793,947)	74,105
Laba/Rugi sebelum pajak	(578,504)	312,391
Laba/Rugi setelah pajak	(600,666)	281,425
Data per lembar saham		
Laba per lembar saham	(2,020)	946
Modal per lembar saham	(2,017)	(1,125)
Dividen per lembar saham	-	-

LAMPIRAN 20: Ringkasan Laporan Keuangan per 31 Desember
PT TUNAS BARU LAMPUNG Tbk.

Keterangan	2001 (djm Juta Rp)	2002 (djm Juta Rp)	
<u>Total Assets</u>	936,637	1,021,668	
Harta Lancar	135,843	197,828	
Kas di tangan dan di Bank		37,235	14,479
Piutang Dagang		33,272	116,851
Inventories		48,588	51,313
Investasi	26,824	29,707	
Harta Tetap	691,224	723,647	
Harta lain-lain	82,746	70,486	
<u>Hutang</u>	534,971	542,002	
Hutang Lancar	159,917	193,017	
Pinjaman Bank		33,973	119,506
Hutang Dagang		21,488	28,663
Biaya akrual		4,631	5,891
Hutang Jangka Panjang	374,519	348,503	
<u>Modal Sharehoder</u>	401,666	479,666	
Laba Ditahan		62,117	103,542
<u>Penjualan Bersih</u>	614,998	626,649	
Harga Pokok Penjualan	539,695	511,094	
Laba Kotor	75,303	115,554	
Biaya Operasi	29,596	64,736	
Laba Operasi	45,707	50,819	
Pendapatan dan Biaya lain-lain	(53,004)	11,284	
Laba/Rugi sebelum pajak	(7,297)	62,103	
Laba/Rugi setelah pajak	(7,232)	41,606	
<u>Data per lembar saham</u>			
Laba per lembar saham	(5)	27	
Modal per lembar saham	294	312	
Dividen per lembar saham	-	-	

Lampiran 21: Data Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia**Tingkat Suku Bunga:**

Tahun 2001	17,61%
Tahun 2002	12,93%

* Data ini diperoleh dari Laporan Tahunan Bank Indonesia

LAMPIRAN 22: UNDANG-UNDANG PAJAK PENGHASILAN NO. 17 TAHUN 2000

Pasal 17

A. Tarif pajak yang diterapkan atas Penghasilan Kena Pajak bagi:

1. Wajib Pajak orang pribadi dalam negeri adalah sebagai berikut:

Lapisan Penghasilan Kena Pajak	Tarif Pajak
sampai dengan Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah)	5% (lima persen)
diatas Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah) s.d. Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah)	10% (sepuluh persen)
diatas Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) s.d. Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)	15% (lima belas persen)
diatas Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) s.d. Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah)	25% (dua puluh lima persen)
diatas Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah)	35% (tiga puluh lima persen)

2. Wajib Pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap adalah sebagai berikut:

Lapisan Penghasilan Kena Pajak	Tarif Pajak
sampai dengan Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah)	10% (sepuluh persen)
diatas Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) s.d. Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)	15% (lima belas persen)
diatas Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah)	30% (tiga puluh persen)

- B. Dengan Peraturan pemerintah, tarif tertinggi sebagaimana dimaksud dalam ayat B huruf (2) dapat diturunkan menjadi paling rendah 25% (dua puluh lima persen)
- C. Besarnya lapisan Penghasilan Kena Pajak sebagaimana dimaksud dalam ayat A dapat diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan
- D. Untuk keperluan penerapan tarif pajak sebagaimana dimaksud dalam ayat A, jumlah Penghasilan Kena Pajak dibulatkan kebawah dalam ribuan penuh.
- E. Besarnya pajak yang terutang bagi Wajib Pajak orang pribadi dalam negeri yang terutang pajak dalam bagian tahun pajak sebagaimana dimaksud dalam pasal 16 dihitung sebanyak jumlah hari dalam bagian tahun pajak tersebut dibagi 360 dikalikan dengan pajak yang terutang untuk 1 (satu) tahun pajak.
- F. Untuk keperluan perhitungan pajak sebagaimana dimaksud dalam ayat E, tiap bulan yang penuh dihitung 30 (tiga puluh) hari.
- G. Dengan Peraturan Pemerintah dapat diterapkan tarif pajak tersenuri atas penghasilan sebagaimana dimaksud dalam pasal 4, sepanjang tidak melebihi tarif pajak tertinggi sebagaimana dimaksud dalam ayat A.

Lampiran 23: Harga saham *closing price* tanggal 31 Desember

Kode Perusahaan	(dalam jutaan Rp)		
	2000	2001	2002
ADES	2300	1125	800
AQUA	14000	35000	37500
DELTA	7400	7600	8200
MULTI	34000	21000	27500
PANA	160	95	125
SUBA	180	30	30
UMIC	1175	700	600
ASIA	300	160	330
CHYK	270	160	235
DAVA	285	525	90
FAFI	950	775	900
ISMA	775	625	600
MADA	550	320	380
PIGI	105	180	500
SARI	4500	9250	10000
SEKAR	550	400	400
SITO	1450	270	260
SIPO	95	55	20
SMART	2800	800	700
TUBL	1850	360	150

Lampiran 24: Tabel Nilai kritis Distribusi t uji dua arah

$v \backslash \alpha$	0,25	0,20	0,10	0,05	0,025	0,01	0,005	0,001
1	1,000	1,376	3,078	6,314	12,705	31,821	63,657	636,6
2	0,816	1,061	1,886	2,920	4,303	6,965	9,925	31,5
3	0,765	0,978	1,638	2,358	3,182	4,541	5,841	12,9
4	0,741	0,941	1,533	2,132	2,776	3,747	4,604	8,6
5	0,727	0,920	1,476	2,015	2,571	3,365	4,032	6,8
6	0,718	0,906	1,440	1,943	2,447	3,143	3,707	5,9
7	0,711	0,896	1,415	1,895	2,365	2,998	3,499	5,4
8	0,706	0,889	1,397	1,860	2,306	2,896	3,355	5,0
9	0,703	0,883	1,383	1,833	2,262	2,821	3,250	4,7
10	0,700	0,879	1,372	1,812	2,228	2,764	3,169	4,5
11	0,697	0,876	1,363	1,796	2,201	2,718	3,106	4,4
12	0,695	0,873	1,356	1,782	2,179	2,681	3,055	4,3
13	0,694	0,870	1,350	1,771	2,160	2,650	3,012	4,2
14	0,692	0,868	1,345	1,761	2,145	2,624	2,977	4,1
15	0,691	0,866	1,341	1,753	2,131	2,602	2,947	4,0
16	0,690	0,865	1,337	1,746	2,120	2,583	2,921	4,0
17	0,689	0,863	1,333	1,740	2,110	2,567	2,898	3,9
18	0,688	0,862	1,330	1,734	2,101	2,552	2,878	3,9
19	0,688	0,861	1,328	1,729	2,093	2,539	2,861	3,8
20	0,687	0,860	1,325	1,725	2,086	2,528	2,845	3,8
21	0,686	0,859	1,323	1,721	2,080	2,518	2,831	3,8
22	0,686	0,858	1,321	1,717	2,074	2,508	2,819	3,7
23	0,685	0,858	1,319	1,714	2,069	2,500	2,807	3,7
24	0,685	0,857	1,318	1,711	2,064	2,492	2,897	3,7
25	0,684	0,856	1,316	1,708	2,060	2,485	2,787	3,7
26	0,684	0,856	1,315	1,706	2,056	2,479	2,779	3,7
27	0,684	0,855	1,314	1,703	2,052	2,473	2,771	3,6
28	0,683	0,855	1,313	1,701	2,048	2,467	2,763	3,6
29	0,683	0,854	1,311	1,699	2,045	2,462	2,756	3,6
30	0,683	0,854	1,310	1,697	2,042	2,457	2,750	3,6
38	0,681	0,851	1,303	1,686	<u>2,024</u>	2,423	2,711	3,5

Sumber: Berenson, Levine Stephen Krehbiel, "Statistics For Managers Using Microsoft Excel" h. 836-837, 2002.



Lampiran 25:

Koefisien Korelasi Pearson antara nilai EVA dengan *return* saham dan nilai ROI dengan *return* saham

Correlations

		nilai EVA	<i>return</i> saham
Pearson Correlation	nilai EVA	1.000	-.075
	<i>return</i> saham	-.075	1.000
Sig. (2- tailed)	nilai EVA	.	.643
	<i>return</i> saham	.643	.
N	nilai EVA	40	40
	<i>return</i> saham	40	40

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.686E-02	.105		-.257	.799
	nilai EVA	-6.115E-15	.000	-.075	-.467	.643

Correlations

		nilai ROI	<i>return</i> saham
Pearson Correlation	nilai ROI	1.000	.224
	<i>return</i> saham	.224	1.000
Sig. (2- tailed)	nilai ROI	.	.164
	<i>return</i> saham	.164	.
N	nilai ROI	40	40
	<i>return</i> saham	40	40

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.724E-02	.097		-.179	.859
	nilai ROI	4.804E-03	.003	.224	1.418	.164