

**HUBUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
DENGAN NILAI PERUSAHAAN DAN
KEMAKMURAN PEMEGANG SAHAM**
Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang Listing di BEJ
Antara Tahun 2002-2004

SKRIPSI

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



Oleh :

Laurencia Tutik Handayani

Nim: 022114108

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

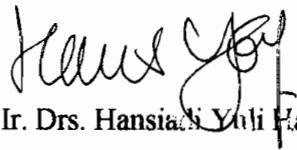
SKRIPSI

HUBUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DENGAN NILAI PERUSAHAAN DAN KEMAKMURAN PEMEGANG SAHAM Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang Listing di BEJ Antara Tahun 2002-2004

Oleh:
Laurencia Tutik Handayani
NIM:022114108

Telah Disetujui oleh:

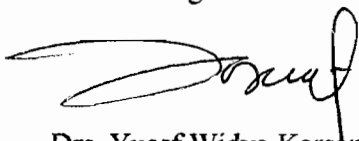
Pembimbing I



Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt.

Tanggal: 5 Agustus 2006

Pembimbing II



Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.

Tanggal: 14 Agustus 2006


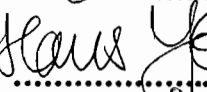
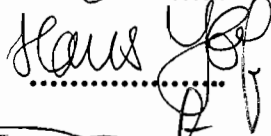

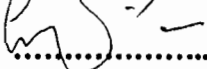
SKRIPSI

HUBUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DENGAN NILAI PERUSAHAAN DAN KEMAKMURAN PEMEGANG SAHAM Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang Listing di BEJ Antara Tahun 2002-2004

Dipersiapkan dan ditulis oleh:
Laurencia Tutik Handayani
NIM: 022114108

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji
Pada Tanggal 3 Oktober 2006
dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua : Drs. YFM. Glen Agustinawansari, M.M., Akt.	
Sekretaris: Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	
Anggota : Ir. Drs. Mansiaul Yaji Hartanto, M.Si., Akt.	
Anggota : Drs. Yusef Widya Karsana, M.Si., Akt.	
Anggota : Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt.	

Yogyakarta, 30 September 2006

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma

Dekan,



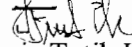

(Drs. Alex Kahu Lantum, M.S.)

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, 13 Juni 2006

Penulis



Laurencia Tutik Handayani

Motto

Karena hikmat akan masuk ke dalam hatimu dan pengetahuan akan menyenangkan jiwamu, kebijaksanaan akan memelihara engkau, kepandaian akan menjaga engkau

(Amsal 2: 10-11)

Berbahagialah orang yang mendapat hikmat, orang yang memperoleh kepandaian, karena keuntungannya melebihi keuntungan perak dan hasilnya melebihi emas.

(Amsal 3: 13-14)

Nama baik lebih berharga daripada kekayaan besar, dikasihinya orang lebih baik daripada emas dan perak.

(Amsal 22: 1)

Jadilah terang bagi saudara kita dengan ilmu yang kita miliki dan berbagilah dengan sesama mu sehingga ilmu akan bermanfaat bagi saudara kita yang membutuhkannya.

Persembahan

- Tuhan Yesus Kristus.
- Ayah dan ibu yang kucintai dan sayang.
- Elvan yang aku sayangi & cinta
- Saudaraku yang kusayangi
- Nenek yang kusayangi.

ABSTRAK

HUBUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DENGAN NILAI PERUSAHAAN DAN KEMAKMURAN PEMEGANG SAHAM Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public Yang Listing di BEJ Antara Tahun 2002-2004

Laurencia Tutik Handayani
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2006

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adakah hubungan langsung antara peningkatan atau penurunan harga saham di pasar modal dengan peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA).

Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi empiris pada perusahaan publik yang listing di BEJ. Teknik pengumpulan data berupa dokumentasi. Data yang diolah adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Abnormal return*, *Economic Value Added Return* (EVARET) dan struktur modal. Teknik analisis yang digunakan adalah Koefisien Korelasi Rank Spearman.

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian statistik diperoleh hasil sebagai berikut: 1) terdapat hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), 2) tidak terdapat hubungan antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dan *Abnormal return*.

ABSTRACT

**THE RELATIONSHIP BETWEEN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
AND COMPANY'S VALUE AND SHAREHOLDER'S WEALTH
An Empirical Study Of Go Public Company Listed in Jakarta Stock Exchange for
the Period 2002-2004**

**Laurencia Tutik Handayani
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2006**

The purpose this research was to know whether there was direct relationship between the stock prices decrease or increase in capital market and the increase in Economic Value Added (EVA).

The type of research was an empirical study on go public listed at Jakarta Stock Exchange. The data collection technique was documentation. The data needed were Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Abnormal Return, Economic Value Added Return (EVARET) and Capital Structure. The Analysis technique used Correlation Coefficient Rank Spearman.

The result of research and statistic test were: 1) there was relation between Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA), 2) Economic Value Added Return (EVARET) had no relationship with Abnormal Return.

KATA PENGANTAR

Penulis memanjatkan puji dan syukur Kehadirat Tuhan Yesus Kristus atas segala rahmat dan bimbinganNYA sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “**Hubungan Economic Value Added (EVA) Dengan Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham**”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa selesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Ir. P. Wiryono P., S.J. selaku Rektor Universitas Sanata Dharma.
2. Drs. Alex Kahu Lantum, M.S. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
3. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Sanata Dharma.
4. Ir. Drs. Hansiadi Yuli Hartanto, M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing I yang telah membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
5. Drs. Yusef Widya Karsana., M.Si., Akt. selaku dosen pembimbing II yang telah membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
6. Lisia Apriani, S.E., M.Si., Akt. selaku dosen penguji pada saat menempuh ujian sarjana.
7. Drs. Fransiscus Asisi Djoko Siswanto, M.M., Akt. selaku dosen pembimbing akademik yang telah membimbing penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
8. Dionysius Desembriarto, S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing akademik yang telah membimbing penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.

9. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma yang telah membimbing dan memberikan ilmunya kepada penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma
10. Seluruh karyawan Universitas Sanata Dharma dan seluruh staf sekretariat Fakultas Ekonomi Sanata Dharma yang telah banyak membantu penulis selama kuliah di Universitas Sanata Dharma.
11. Seluruh karyawan Pojok BEJ Universitas Sanata Dharma, Universitas Atma Jaya Yogyakarta dan Universitas Kristen Duta Wacana.
12. Ayah dan Ibu yang selalu mendoakan dan memberikan dorongan dan semangat dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
13. Buat yang aku sayangi Elvan, terima kasih atas dukungannya dan kasih sayangnya selama ini buat aku sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
14. Buat saudara-saudaraku yang di Solo, terima kasih atas kasih sayang dan dukungannya selama ini.
15. Buat temanku Andre, Gatot dan Sidi, terima kasih kalian sudah menemaniku dalam mencari data yang dipakai dalam skripsi ini.
16. Buat teman-teman akuntansi angkatan 2002 khususnya akuntansi C'02 yang telah berjuang bersama penulis dalam menjalani masa-masa kuliah di kampus Universitas Sanata Dharma.
17. Buat teman-temanku Gatot, Anin, Mita, Reni, Era, Yeni, Sidi dan Anti, terima kasih atas segala bantuan, ide-ide dan masukan-masukan yang sudah kalian berikan selama aku menyusun skripsi ini. Terima kasih juga atas kebersamaan kita selama masa-masa kuliah.
18. Buat teman-temanku Metodologi Penelitian Terapan kelas J, terimakasih atas saran dan kritik kalian dalam penyusunan skripsi ini.
19. Buat teman-temanku KKP angkatan X di Desa Slarong Bantul Mas Aris, Egen, Reni, Desi, Mas Widi, Nora, Vivi, Upik, Ari, Yuli, Ita, Mas Ajik, Mas Mikel, Mas Nasto dan Mas Didik.
20. Buat temanku Ajeng, Agita, Kris dan Rindya, terima kasih atas dukungan, kebersamaan kalian saat belajar dan bermain diwaktu luang selama kita di Jogja.

21. Buat temanku Mbak Wulan terima kasih atas kebersamaannya saat menunggu untuk bimbingan skripsi.
22. Buat temanku Ida dan Istin, terima kasih atas bantuan kalian berdua selama ini.
23. Buat teman-temanku di kost Tantular, terima kasih atas kebersamaannya, atas kasih sayang dan perhatiannya selama kita jauh dari orang tua.
24. Buat semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuan kalian.

Akhir kata, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis, maka dengan rendah hati penulis bersedia menerima kritik dan saran, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 13 Juni 2006

Penulis



DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i	
HALAMAN PENGESAHAN DOSEN	ii	
HALAMAN PENGESAHAN PANITIA PENGUJI	iii	
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	iv	
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v	
ABSTRAK	vi	
ABSTRACT	vii	
KATA PENGANTAR	viii	
DAFTAR ISI	ix	
DAFTAR TABEL	x	
BAB I	PENDAHULUAN	
	A. Latar Belakang Masalah..... 1	
	B. Rumusan Masalah	5
	C. Tujuan Penelitian	5
	D. Manfaat Penelitian	6
	E. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II	LANDASAN TEORI	
	A. Kesejahteraan Pemegang Saham Sebagai Tujuan Perusahaan.....	9
	B. Penilaian Kinerja Perusahaan.....	10

	C. Laporan Keuangan	11
	1. Tujuan Laporan Keuangan.....	11
	2. Tujuan Umum Laporan Keuangan.....	12
	D. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	13
	E. Manfaat <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	14
	F. Kelemahan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	16
BAB III	METODA PENELITIAN	
	A. Jenis Penelitian.....	17
	B. Lokasi dan Waktu Penelitian	17
	C. Teknik Pengumpulan Data.....	17
	D. Jenis Data	18
	E. Sampel Penelitian.....	18
	F. Hipotesis.....	19
	G. Analisis Data	20
BAB IV	GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
	A. Pasar Modal Indonesia	28
	B. Sejarah Pasar Modal Indonesia	28
	C. Badan Pelaksana Pasar Modal	33
	D. Prosedur Pendaftaran Sekuritas Di BEJ	34
	E. Gambaran Umum Perusahaan Yang Digunakan Sebagai Sampel.....	35
BAB V	ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
	A. Pemilihan Sampel.....	48

	B. Analisis Data	49
	C. Pembahasan.....	69
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	
	A. Kesimpulan	72
	B. Keterbatasan Penelitian.....	73
	C. Saran.....	74
	DAFTAR PUSTAKA.....	75
LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

Tabel V.1	Ringkasan Hasil Perhitungan Biaya Hutang (K_d) tahun 2002-2004	50
Tabel V.2	Ringkasan Hasil Perhitungan Proporsi Hutang (w_d) tahun 2002-2004.....	52
Tabel V.3	Ringkasan Hasil Perhitungan Biaya Laba (k_s) tahun 2002-2004.....	53
Tabel V.4	Ringkasan Hasil Perhitungan Proporsi Modal Sendiri (w_{ce}) tahun 2002-2004.....	54
Tabel V.5	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Weighted Average Cost Of Capital</i> (WACC) tahun 2002-2004	56
Tabel V.6	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) tahun 2002-2004.....	57
Tabel V.7	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) tahun 2002-2004.....	58
Tabel V.8	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Market of Equity</i> Tahun 2002-2004	59
Tabel V.9	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Economic Value Added Return</i> (EVARET) tahun 2002-2004	60
Tabel V.10	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Return to Shareholder</i> tahun 2002-2004.....	61
Tabel V.11	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Expected Return on a Stock</i> tahun 2002-2004	63
Tabel V.12	Ringkasan Hasil Perhitungan <i>Abnormal Return</i> tahun 2002-2004.....	64
Tabel V.13	Ringkasan Hasil Perhitungan Δ <i>Abnormal Return</i> tahun 2002-2004.....	66
Tabel V.14	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis-1	68
Tabel V.15	Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis-2	69

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan baik milik pemerintah maupun milik swasta mempunyai tujuan yaitu untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi dimasa sekarang karena tanggungjawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut. Berdasarkan hal ini maka tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya.

Penilaian kinerja dalam suatu perusahaan dilakukan oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan. Masing-masing pihak yang berkepentingan memiliki tujuan yang berbeda, namun perbedaan maksud dan tujuan itu memiliki pengertian yang sama, penilaian kinerja bagi mereka semua merupakan suatu penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standard dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Yuanik, 2003).

Pemegang saham sebagai salah satu pemodal yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan, harus melakukan penilaian kinerja perusahaan, dimana mereka menanamkan dana investasinya. Pemegang saham sebagai pihak yang menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan pada dasarnya tidak mengetahui secara pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dengan kata lain keadaan seperti itu dapat dikatakan bahwa pemegang saham tidak hanya mengandalkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan, tetapi juga harus menyesuaikan dengan risiko yang dihadapinya jika menanamkan investasi kedalam modal perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan, pihak-pihak yang berkepentingan dengan hal tersebut biasanya menggunakan analisis rasio-rasio keuangan (Yuanik; 2003).

Analisis rasio-rasio keuangan yang sering digunakan oleh para investor dalam mengukur kinerja perusahaan tersebut dikelompokkan kedalam empat kategori yaitu:

1. Rasio Likuiditas yaitu rasio-rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban sesegera mungkin,
2. Rasio Leverage yaitu rasio yang menunjukkan besarnya modal dari pinjaman yang digunakan untuk membelanjai investasinya,
3. Rasio Aktivitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aktivitasnya dan
4. Rasio Profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam meraih laba pada tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.

Pengukuran berdasarkan rasio-rasio tersebut, khusus yang berkaitan dengan rasio-rasio profitabilitas, oleh para pemegang saham sering dijadikan sebagai salah satu aspek penilaian dalam mengukur kinerja perusahaan. Mereka menggunakan rasio-rasio profitabilitas, terutama rasio *Return On Equity* (ROE) untuk menghitung harapan mereka sebagai pemegang saham dalam mengukur hasil investasi mereka dalam perusahaan.

Pengukuran kinerja perusahaan yang berkaitan dengan aspek profitabilitas, pemegang saham dapat menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). Penggunaan rasio ini dalam penerapannya mempunyai kekurangan yang sangat berarti bagi pemegang saham, karena pengukuran kinerja perusahaan dengan rasio *Return On Equity* (ROE) ternyata mengabaikan resiko yang dimiliki pemegang saham dalam investasi mereka. Perhitungan profitabilitas dengan rasio *Return On Equity* (ROE) hanyalah mencari suatu perbandingan antara laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Perbandingan ini tidak diketahui apakah tingkatan perbandingan tersebut sudah mencapai hasil yang optimal atau belum. Menurut Utama (1997;12), kelemahan utama rasio-rasio keuangan tersebut adalah mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya atau belum.

Kekurangan dalam rasio profitabilitas ini akhirnya dapat diakomodasi dengan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang disebut dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Metode ini pertama kali dicetuskan oleh G. Bennett Stewart dan Joel M. Stern, analisis keuangan dari perusahaan

konsultan Stern Stewart and Co (Mirza;1997). Dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan metode *Economic Value Added* (EVA), tambahan nilai perusahaanlah yang menjadi fokus utama. Dalam metode ini tambahan nilai perusahaan dapat ditentukan dengan menghitung selisih antara laba bersih dengan biaya modal atas modal-modal yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh laba tersebut. Dalam metode *Economic Value Added* (EVA) dipertimbangkan biaya modal atas equitas berarti investasi oleh pemegang saham/pemodal dalam saham perusahaan memiliki suatu pedoman hasil yang pasti yaitu berupa suatu nilai tertentu yang menjadi tujuannya. Melalui penggunaan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukur kinerja manajemen, maka dapat diketahui apakah perusahaan tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya atau belum. *Economic Value Added* (EVA) yang bernilai positif, berarti perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan para pemegang saham, sedangkan *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukur kinerja keuangan yang secara konsep lebih baik, diharapkan dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasinya di bursa. *Economic Value Added* (EVA) yang positif memberikan informasi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja manajemen yang baik, sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja manajemen yang tidak baik.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka peneliti menemukan dua hal utama yang harus diuraikan lebih lanjut yakni, pertama, *Economic Value Added* (EVA) merupakan pengukur kinerja keuangan perusahaan dan yang kedua adalah kemakmuran pemegang saham perusahaan publik. Oleh karena itu, peneliti merumuskan judul bagi penelitian ini yakni “Hubungan Economic Value Added (EVA) Dengan Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham”, yang merupakan replikasi dari Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1999, Vol 14, No.4. Penulis R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan. Perbedaan dengan yang direplikasi adalah tahun data yang digunakan, dalam penelitian ini penulis menggunakan 22 sampel dan data laporan keuangan perusahaan antara tahun 2002 sampai 2004.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan kondisi yang diuraikan di muka, pokok masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah;

Apakah peningkatan atau penurunan harga saham di pasar modal berhubungan secara langsung dan sejalan dengan peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA)?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk mengetahui adakah hubungan langsung antara peningkatan atau penurunan harga saham di pasar modal dengan peningkatan nilai *Economic Value Added* (EVA).

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam melakukan investasi dalam bentuk saham pada sebuah perusahaan *go public*.

2. Bagi Pemilik Perusahaan dan Manajer

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan kepada para pemilik perusahaan dan para manajer bahwa dengan *Economic Value Added* (EVA) bernilai positif nilai perusahaan dapat meningkat dan kemakmuran pemegang saham dapat meningkat.

3. Bagi Penulis

Sebagai wujud penerapan teori yang didapat di bangku kuliah dengan yang terjadi di dunia nyata, dalam hal ini khususnya pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham yang *go public*. Dimana materi ini masuk dalam mata kuliah manajemen keuangan yang ditawarkan sebagai matakuliah wajib.

4. Bagi Universitas Sanata Dharma

Penelitian ini diharapkan memperkaya teori serta sebagai bahan bacaan ilmiah di Universitas Sanata Dharma, dan dapat memberikan masukan

bagi pembaca yang berhubungan dengan penilaian perusahaan dan kemakmuran pemegang saham jika dilihat dari *Economic Value Added* (EVA).

5. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan dapat menambah wawasan mengenai masalah yang berkaitan dengan *Economic Value Added* (EVA) dan hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan serta acuan untuk penelitian selanjutnya, terutama yang berkaitan dengan masalah ini.

E. Sistematika Penulisan

1. BAB I PENDAHULUAN

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

2. BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian yang digunakan.

3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi mengenai jenis penelitian, lokasi penelitian, populasi, sampel, dan periode penelitian, data yang dikumpulkan, teknik pengumpulan data dan teknik analisis data.

4. BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini berisi mengenai gambaran umum perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian.

5. BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi analisis data yang sudah dilakukan oleh peneliti dan pembahasan masalah.

6. BAB VI PENUTUP

Bab ini merupakan rangkuman kesimpulan dari hasil analisis dan pembahasan, keterbatasan penelitian, saran-saran bagi investor yang akan menanamkan dananya pada saham, pemilik perusahaan dan manajer dalam menilai perusahaan, serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya.

kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari harga pasar dari saham perusahaan. Hal itulah yang menyebabkan perusahaan berusaha untuk menghasilkan kinerja yang optimal bagi kepentingan pemegang saham, melalui laporan akuntansi keuangan pemegang saham dapat mengetahui sejauh mana perusahaan telah memperhatikan kesejahteraannya sehingga harga saham yang dimiliki pemegang saham dapat meningkat nilainya.

B. Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi. Penilaian kinerja dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam memenuhi standart perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Penilaian kinerja juga dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan.

Penilaian kinerja dalam suatu perusahaan pada akhirnya tidak terlepas dari keterkaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan yang utama yaitu untuk meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan. Dengan melakukan penilaian kinerja akan dapat memperoleh beberapa manfaat diantaranya yaitu:

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kesejahteraan Pemegang Saham Sebagai Tujuan Perusahaan

Asumsi sebagian besar penulis dalam bidang akuntansi keuangan baik secara eksplisit maupun implisit adalah bahwa tujuan laporan akuntansi keuangan adalah menyajikan informasi kepada para pemegang saham dan para calon pembeli saham guna membantu mereka dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual atau menahan saham mereka yang ada diperusahaan (Yuanik; 2003). Berdasarkan asumsi tersebut terlihat bahwa posisi pemegang saham sangatlah menjadi fokus dari dibuatnya laporan akuntansi keuangan itu.

Sejalan dengan pendapat di atas, keberadaan suatu perusahaan juga tidak lepas dari pemegang saham yang menjadi pemilik perusahaan itu. Perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham; 2001).

Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat tercermin dalam harga pasar dari saham perusahaan, dimana menggambarkan keseluruhan fungsi dari perusahaan baik itu fungsi investasi, pendanaan dan keputusan dividen.

Pemusatan pandangan perusahaan kearah pemegang saham menggambarkan adanya suatu hal bahwa pemegang saham merupakan kekuatan yang sangat penting yang sangat berpengaruh didalam kegiatan operasional perusahaan. Seluruh kegiatan perusahaan mengarah kepada

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum.
2. Membantu mengambil keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti transfer, promosi dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Untuk menyediakan umpan balik dari karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka. (Yuanik; 2003)

C. Laporan Keuangan

Menurut Baridwan (1999:3) laporan keuangan adalah merupakan suatu ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama setahun buku yang bersangkutan.

Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggung jawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh pemilik perusahaan.

1. Tujuan Laporan Keuangan

Di dalam Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) Nomor 1 dinyatakan bahwa pelaporan keuangan harus menyajikan informasi yang:

- a. Berguna bagi investor dan kreditor yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya dalam membuat keputusan untuk investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya. informasi yang dihasilkan itu harus memadai bagi mereka yang mempunyai pengetahuan yang cukup tentang kegiatan dan usaha perusahaan dan peristiwa-peristiwa ekonomi, serta bermaksud untuk menelaah informasi-informasi itu secara sungguh-sungguh.
- b. Dapat membantu para investor dan kreditor yang ada dan yang potensial dan pemakai lainnya untuk menaksir jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari penerimaan uang dimasa yang akan datang yang berasal dari dividen atau bunga dan dari penerimaan uang yang berasal dari penjualan, pelunasan, atau jatuh temponya surat-surat berharga atau pinjaman-pinjaman.
- c. Menunjukkan sumber-sumber ekonomi dari suatu perusahaan, klaim atas sumber-sumber tersebut (kewajiban perusahaan untuk mentransfer sumber-sumber ke perusahaan lain dan ke pemilik perusahaan), dan pengaruh dari transaksi-transaksi, kejadian-kejadian dan keadaan-keadaan yangn mempengaruhi sumber-sumber dan klaim atas sumber-sumber tersebut.

2. Tujuan Umum Laporan Keuangan

Tujuan umum laporan keuangan dapat dinyatakan sebagai berikut:

- a. Untuk memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal suatu perusahaan.
- b. Untuk memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi netto (sumber dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari aktivitas-aktivitas usaha dalam rangka memperoleh laba.
- c. Untuk memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan keuangan di dalam mengestimasi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba.
- d. Untuk memberikan informasi penting lainnya mengenai perubahan dalam sumber-sumber ekonomi dan kewajiban, seperti informasi mengenai aktivitas pembelanjaan dan penanaman.
- e. Untuk mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan keuangan, seperti informasi mengenai kebijaksanaan akuntansi yang dianut perusahaan (Zaki Baridwan;1999 :3-4).

D. Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu ukuran kinerja yang pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat (Utama;1997:10).

Economic Value Added (EVA) dapat didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Atau *Economic Value Added* (EVA) adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Secara sistematis *Economic Value Added* (EVA) dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - (Cost\ of\ Capital \times Capital)$$

Keterangan:

NOPAT = Laba operasi setelah pajak

$$= EBIT (1 - Tax\ Rate)$$

Tax = Beban Pajak

Cost of Capital = Biaya Modal

Capital = Modal, terdiri dari ekuitas dan hutang.

Biaya modal dapat ditentukan dengan menggunakan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = (\text{Komposisi hutang} \times \text{cost of debt}) + (\text{komposisi modal saham} \times \text{cost of equity}).$$

E. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Manfaat *Economic Value Added* (EVA), selama beberapa tahun terakhir, *Economic Value Added* (EVA) semakin populer digunakan di Amerika Serikat. Hal ini tidak mengherankan mengingat bahwa keunggulan yang dimiliki *Economic Value Added* (EVA), yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) terlihat sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan *Economic Value Added* (EVA), para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. (Utama;1997:12).
2. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total *Economic Value Added* (EVA) yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan investasi atau tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan *Economic Value Added* (EVA), para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut (Utama;1997:13).

3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) relative mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
4. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan angka rasio.

F. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Dengan berbagai keunggulannya dibandingkan dengan *Return On Investment* (ROI) ternyata *Economic Value Added* (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan yang bisa memberikan penilaian terhadap kinerja para manajer dan nilai perusahaan dalam suatu unuit usaha, yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
2. Proses penghitungannya memerlukan estimasi atas biaya modal. Estimasi tersebut cukup sulit dilakukan dengan tepat, terutama pada perusahaan yang belum *go public* (SWA;2002:28).

BAB III

METODA PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis adalah studi empiris, pada 22 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Dimana secara langsung mengadakan penelitian pada suatu obyek tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk menggumpulkan informasi dan data yang diperlukan. Maka hasil kesimpulan yang diperoleh hanya dapat digunakan bagi data dan obyek yang diteliti.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di pojok BEJ di kampus Universitas Sanata Dharma Yogyakarta, serta pojok BEJ di kampus lain yang ada di Yogyakarta.

Waktu penelitian: Bulan April sampai Juni Tahun 2006

C. Teknik Pengumpulan Data

Dokumentasi,yaitu mengumpulkan data-data yang dibutuhkan dalam penelitian dengan cara studi pustaka dengan mencari buku-buku perpustakaan dan literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah ini. Serta mencari data laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan di surat kabar harian/Koran dan dari laporan keuangan yang diserahkan kepada BAPEPAM atau BEJ, *Indonesian Capital Market Directory*

(ICMD) yang dipublikasikan oleh BEJ, database PPA Universitas Sanata Dharma, PPA Universitas Kristen Duta Wacana dan PPA Universitas Atmajaya Yogyakarta yang sesuai dengan penelitian ini.

D. Jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Data sekunder, yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, seperti Total Aktiva, kewajiban dari perusahaan (baik jangka pendek maupun jangka panjang), harga saham, jumlah saham yang diterbitkan, modal sendiri, NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), gambaran umum perusahaan.
2. Data sekunder, yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) adalah ROE (*Return On Eequity*), *Dividen Yield*, *Earning Per Share* (EPS), *Dividen Per Share* dan *Dividen Pay Out*.

E. Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2002-2004. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan yang tercatat di BEJ dan bukan merupakan perusahaan dalam industri jasa keuangan (perbankan, perusahaan sekuritas, reksadana, dan asuransi). Sampel ini diambil berdasarkan metode purposive random sampling. Metode tersebut digunakan agar nantinya dapat diperoleh perusahaan dengan *Economic Value Added* (EVA) yang bernilai positif atau negatif secara berimbang sehingga dapat diamati dampaknya

terhadap *Market Value Added* (MVA), *Abnormal return*, dan proporsi hutang terhadap total modal.

F. Hipotesis

Salah satu kekuatan terbesar *Economic Value Added* (EVA) adalah kaitan langsungnya dengan harga pasar saham. AT&T menemukannya adanya korelasi yang hampir sempurna antara *Economic Value Added* (EVA) dengan harga sahamnya. Lebih lanjut, analisis sekuritas menemukan bahwa harga saham mengikuti *Economic Value Added* (EVA) jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya seperti laba per saham (EPS), marjin operasi, atau pengembalian atas ekuitas (ROE). Korelasi ini terjadi karena *Economic Value Added* (EVA) benar-benar diperhatikan oleh investor atau disebut pengembalian kas bersih atas modal. Oleh karena itu, semakin banyak analisis sekuritas yang menghitung *Economic Value Added* (EVA) perusahaan dan kemudian menggunakannya untuk membantu mengidentifikasi saham yang akan dibeli di pasar modal (Brigham & Houston; I; 2001; 53). Oleh karena itu Grant (1996) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan *Market Value Added* (MVA) dengan *Economic Value Added* (EVA) dan hasilnya menunjukkan hubungan positif. Namun penelitian yang dilakukan di Indonesia oleh Rousana (1997) yang menggunakan *Economic Value Added* (EVA) untuk menilai kinerja perusahaan, hasil korelasi antara *Economic Value Added* (EVA) dengan

Market Value Added (MVA) pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ tidak menunjukkan korelasi signifikan. Maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{a_1} : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

Pasar modal menggunakan *Economic Value Added* (EVA) hanya untuk menilai *abnormal return* pada suatu periode tertentu, karena adanya anggapan bahwa penilaian dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) lebih baik dibandingkan menggunakan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investment* (ROI). Bacidore, et al (1997). menemukan bahwa *Economic Value Added Return* (EVARET) berhubungan positif dengan *abnormal return*, yang ditunjukkan dengan signifikannya koefisien regresi antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dan *abnormal return*. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian berdasarkan penelitian sebelumnya sebagai berikut:

H_{a_2} : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dan Δ *abnormal return*

G. Analisis Data

1. Analisis yang akan digunakan untuk mengetahui atau membuktikan rumusan masalah yang pertama adalah sebagai berikut:
 - a. Biaya laba ditahan (k_s) merupakan tingkat pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas modal equitas perusahaan yang

diperoleh dari laba ditahan. Salah satu pendekatan untuk mengestimasi biaya laba ditahan adalah menggunakan pendekatan hasil dividen plus tingkat pertumbuhan atau arus kas didiskontokan (DCF) (Brigham & Houston; 2001; 413). Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + [(1 - D/P) \times ROE]$$

keterangan:

k_s = Biaya laba ditahan.

$\frac{D_1}{P_0}$ = *Dividend Yield*

D/P = *Dividend Payout Ratio*.

ROE = *Return On Equity*.

Menghitung ROE (Brigham & Houston; 2001; 91).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham}}{\text{ekuitas saham biasa}}$$

Selanjutnya mencari biaya modal rata-rata tertimbang dengan memakai persamaan berikut:

$$WACC = k_d \cdot (1 - T) W_D + k_s \cdot W_{ce}$$

T adalah pajak yang dikenakan pemerintah kepada perusahaan, yang diperoleh dengan membagi biaya pajak dengan pendapatan sebelum pajak. Sedangkan W_D dan W_{ce} merupakan proporsi hutang dan proporsi modal sendiri.

b. Pedoman untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA)

(Young 2001 :49).

$$EVA = NOPAT - (Cost\ of\ Capital \times Capital)$$

Keterangan:

NOPAT = Laba operasi setelah

Cost of Capital = Biaya Modal tertimbang (WACC)

Capital = Modal, terdiri dari ekuitas dan hutang

c. Menghitung *Economic Value Added Return* (EVARET).

EVARET = EVA : *market value of equity* (jumlah saham yang beredar x harga pasar saham)

d. Nilai buku per lembar saham diperoleh dari $= \frac{EPS}{ROE}$

e. Menghitung *Market Value Added* (MVA).

MVA = selisih antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham x jumlah saham yang dikeluarkan.

f. Menghitung *return to shareholder* untuk perusahaan i pada periode tertentu (t), dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{D_{i,t} + (P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dimana:

$D_{i,t}$: dividen yang dibayarkan dalam periode t-1 hingga t.

$P_{i,t}$: harga saham perusahaan I pada akhir periode t.

Capital Asset Pricing Model (CAPM), suatu alat penting yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), model yang didasarkan atas proporsi setiap tingkat pengembalian atas saham yang diperlukan, yaitu dari tingkat pengembalian bebas risiko ditambah premi risiko yang hanya mencerminkan risiko yang ada setelah diversifikasi (Brigham & Houston; I; 2001; 200). CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) mencakup dua faktor yaitu tingkat bunga bebas risiko dan return investasi pada saham yang diharapkan (*expected return on a stock investment*)

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta_i (E(R_m) - R_f)$$

dimana:

R_f = tingkat bunga bebas risiko (SBI satu bulan)

β_i = beta perusahaan I, suatu ukuran risiko sistematis

$E(R_m - R_f)$ = premi risiko ekuitas pasar yang diharapkan

Dengan bantuan CAPM tersebut selanjutnya dapat ditentukan *abnormal return* perusahaan i pada periode t, sebagai berikut:

$$\alpha_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Parameter $\alpha_{i,t}$ mengukur return pemegang saham aktual yang melebihi return yang diharapkan pada periode tersebut, pada tingkat risiko sistematis tertentu. Alfa ini kami ajukan sebagai ukuran yang

tepat atas penciptaan kemakmuran *shareholders* pada periode tertentu.

Kemakmuran pemegang saham bisa ditunjukkan oleh variabel *Market Value Added* (MVA) dan α . Kami mengajukan α ini untuk memberikan gambaran mengenai respon pemegang saham pada saat nilai *Economic Value Added* (EVA) dapat diketahui (pada saat dikeluarkannya laporan keuangan). Sedangkan untuk variabel *Market Value Added* (MVA) digunakan untuk mengetahui harapan pemegang saham terhadap kebijakan-kebijakan manajemen perusahaan yang dianggap akan menambah atau menghancurkan nilai perusahaan.

g. Setelah semua komponen dihitung langkah selanjutnya adalah mengkorelasikan komponen tersebut untuk menjawab rumusan masalah yang pertama.

1). Mengkorelasikan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA) untuk menjawab Hipotesis yang pertama yaitu:

H_{01} : Tidak terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added*

(MVA).

H_{a1} : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic*

Value Added (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

Selanjutnya dilakukan analisis dengan menggunakan teknik analisis data Koefisien Korelasi Rank Spearman (r_s) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$r_s = 1 - \frac{6 \times \sum_{i=1}^N d_i^2}{N^3 - N}$$



Dimana:

d_i = perbedaan antara kedua ranking

N = banyaknya subyek

Untuk pengujian hipotesis apakah menerima atau menolak hipotesis nol (H_0):

Jika N antara 4 sampai dengan 30, dengan cara membandingkan r_s dengan r_s^* . Hipotesa nol diterima jika r_s lebih besar dari r_s^* .

Alternatif lain dengan menetapkan significance level sebesar 5% (*one tailed*), yang dimaksud dengan alfa 5% adalah tingkat kesalahan yang dapat diterima atau dengan confidence level sebesar 95%, kemudian dengan menggunakan software SPSS versi 12.0 dapat diketahui pada tingkat significance level berapa H_0 ditolak.

Pengambilan Keputusan.

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

2). Mengkorelasikan antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan Δ *abnormal return* untuk menjawab hipotesis yang kedua yaitu:

Ho₂ : Tidak terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara

Economic Value Added (EVARET) dan Δ *abnormal return*.

Ha₂ : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara

Economic Value Added (EVARET) dan Δ *abnormal return*.

Selanjutnya dilakukan analisis dengan menggunakan teknik analisis data Koefisien Korelasi Rank Spearman (r_s) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$r_s = 1 - \frac{6 \times \sum_{i=1}^N d_i^2}{N^3 - N}$$

Dimana:

d_i = perbedaan antara kedua ranking

N = banyaknya subyek

Untuk pengujian hipotesis apakah menerima atau menolak hipotesis nol (H_0):

Jika N antara 4 sampai dengan 30, dengan cara membandingkan r_s dengan r_s^* . Hipotesa nol diterima jika r_s lebih besar dari r_s^* .

Alternatif lain dengan menetapkan significance level sebesar 5% (*one tailed*), yang dimaksud dengan alfa 5% adalah tingkat kesalahan yang dapat diterima atau dengan confidence level sebesar 95%,

kemudian dengan menggunakan software SPSS versi 12.0 dapat diketahui pada tingkat significance level berapa H_0 ditolak.

Pengambilan Keputusan.

Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima.

Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak.

BAB IV

GAMBARAN UMUM

A. Pasar Modal Indonesia

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama Jakarta *Stock Exchange* (JSX). Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau dengan nama asingnya Surabaya *Stock Exchange* (SSX). Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di BES.

B. Sejarah Pasar Modal Di Indonesia

Menurut Jogiyanto (2003: 37), era pasar modal di Indonesia dibagi menjadi enam periode. Dimana setiap periode memiliki kondisi yang berbeda-beda antara periode yang satu dengan yang lainnya, hal ini dapat terjadi karena adanya ketidakstabilan dalam negeri. Keenam periode tersebut yaitu:

1. Periode Pertama (1912-1942): Periode Jaman Belanda.

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai "*Vereginning voor Effectenhandel*" yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada

tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam jaman penjajahan Belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960): Periode Orde Lama.

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 28973/U.U. tanggal 1 November 1951, BEJ akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1951.

Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Tujuan yang lain adalah untuk mencegah saham-saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan di pasar modal di Jakarta tidak lari ke luar negeri.

Kepengurusan bursa efek ini kemudian diserahkan ke Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (P.P.U.E) yang terdiri dari tiga bank dengan Bank Indonesia sebagai anggota kehormatan. Bursa efek ini berkembang dengan cukup baik walaupun surat berharga yang diperdagangkan umumnya adalah obligasi perusahaan Belanda dan obligasi pemerintah Indonesia lewat Bank Pembangunan Indonesia.

Karena adanya sengketa antara Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat, maka semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui Undang-Undang Nasionalisasi No.86 tahun 1958. Dengan adanya nasionalisasi ini maka modal yang ditanamkan oleh Belanda diambil semua dari Indonesia. Akibatnya mulai tahun 1960, sekuritas-sekuritas perusahaan Belanda sudah tidak diperdagangkan lagi di bursa efek Jakarta. Sejak itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun.

3. Periode Ketiga (1977-1988): Periode Orde Baru.

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde sebagai hasil dari Keputusan Presiden NO. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danureksa. Presiden Suharto meresmikan kembali Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 10 Agustus 1977.

Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang, karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%.

4. Periode Keempat (1988-1995): Periode Bangun dari Tidur yang Panjang.

Sejak diaktifkan kembali pada tahun 1977 sampai tahun 1988 BEJ dikatakan dalam keadaan tidur yang panjang selama 11 tahun. Sebelum

tahun 1988 hanya terdapat 24 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Setelah tahun 1988, selama tiga tahun saja, yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai dengan 127. sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ menjadi 238. pada periode ini, *Initial Public Offering* (IPO) menjadi peristiwa nasional.

Peningkatan di pasar modal ini disebabkan oleh beberapa hal sebagai berikut ini:

- a. Permintaan dari investor asing, investor asing melihat bahwa pasar modal di Indonesia telah maju dengan pesat pada periode ini dan mempunyai prospek yang baik.
- b. Pakto 88, merupakan reformasi tanggal 27 Oktober 1988 yang dikeluarkan untuk merangsang ekspor non-migas, meningkatkan efisiensi dari bank komersial, membuat kebijaksanaan moneter lebih efektif, meningkatkan simpanan domestik dan meningkatkan pasar modal.
- c. Perubahan generasi, perubahan kultur bisnis terjadi di periode ini yaitu dari kultur bisnis keluarga tertutup ke kultur bisnis profesional yang terbuka yang memungkinkan profesional dari luar keluarga untuk duduk di kursi kepemimpinan perusahaan.

Periode ini juga dicatat sebagai periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989, pada awalnya BES hanya mempunyai 25

saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. BES hanya membutuhkan waktu tiga bulan untuk indeks gabungannya. Semua sekuritas yang tercatat di BEJ juga secara otomatis diperdagangkan di BES.

5. Periode Kelima (Mulai 1995): Periode Otomatisasi.

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Jika sebelumnya di lantai bursa terlihat dua deret antrian (sebuah untuk antrian beli dan yang lainnya untuk antrian jual) yang cukup panjang untuk masing-masing sekuritas dan semua kegiatan transaksi dicatat di papan tulis, maka setelah otomatisasi, sekarang yang terlihat di lantai bursa adalah jaringan komputer-komputer yang digunakan oleh broker.

6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997): Krisis Moneter.

Pada bulan Agustus 1997, krisis moneter melanda Negara-negara Asia, termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand, Korea Selatan dan Singapura. Krisis moneter ini terjadi dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang Negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dolar Amerika.

Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total return yang diterima lebih kecil dibanding dengan

pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut, harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis.

Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha meningkatkan aktivitas perdagangannya lewat transaksi uinvestor asing. Pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak memberlakukan lagi pembatasan 49% pemilikan asing. Ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut, investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas. Peraturan pemerintah ini kelihatannya belum membawa hasil yang ditunjukkan oleh kenyataan bahwa sampai akhir September 1997, jumlah pemilikan asing hanya mencapai 27%. Kemerostan pasar saham ditunjukkan oleh indeks harga saham gabungannya (IHSG) yang turun dengan tajam.

Untuk memperbaiki kondisi perekonomian yang bergejolak ini, pemerintah pada hari Sabtu 1 November 1997 mengumumkan melikuidasi 16 bank swasta nasional. Pengumuman yang cukup mengejutkan ini tidak banyak membantu memperbaiki lesunya pasar saham. Bahkan IHSG bulan November 1997 ini juga merosot dengan tajam.

C. Badan Pelaksana Pasar Modal

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek yang tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu diregulasi untuk kepentingan publik. Jika pasar saham tidak diatur dan diawasi, niscaya kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham akan luntur. Jika hal ini sampai terjadi, yaitu public tidak percaya dengan pasar saham, maka tujuan semula dari pasar saham sebagai sarana

alokasi dana yang efisien tidak akan tercapai. Untuk maksud ini, pada tahun 1976, melalui Keputusan Presiden, departemen keuangan Indonesia mendirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Perananan BAPEPAM pada saat itu adalah untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya. Kedua peranan ini, yaitu melaksanakan dan meregulasi dianggap menimbulkan konflik, karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53 tahun 1990 merubah BAPEPAM sebagai Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulasi, pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

D. Prosedur Pendaftaran Sekuritas Di BEJ

Sebuah perusahaan yang akan going public dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari empat tahapan utama, yaitu:

1. Persiapan perusahaan sendiri untuk *going public*.
2. Memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM.
3. Melakukan penawaran perdana ke publik.
4. Pelaporan yang diwajibkan, yaitu perusahaan menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi dalam perusahaan.

E. Gambaran Umum Perusahaan Yang Digunakan Sebagai Sampel

1. Nama Perusahaan: PT Astra Agro Lestari Tbk

Alamat Perusahaan: Perkebunan karet, industri karet dan industri minyak goreng.

Kegiatan Utama Perusahaan: Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR No. 1, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Astra International Tbk	76,64%
Benny Tjoeng (Direksi)	0,06%
Juliani Eliza Syaftari (Direksi)	0,01%
Maruli Gultom (Direksi)	0,01%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	20,28%

2. Nama Perusahaan: PT Adhi Chandra Automotive Tbk

Alamat Perusahaan: Jalan Pluit Raya I No. 1, Jakarta Utara.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi alat-alat penyaring (engine filter) kendaraan bermotor termasuk kemasannya.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Selamat Sempurna Tbk	64,93%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	37,07%

3. Nama Perusahaan: PT Asahimas Flat Glass Tbk

Alamat Perusahaan: Kawasan Industri Ancol, Jakarta Utara Industrial Park, Cikampek.

Tanjungsari, Sidoarjo, Jawa Timur.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi kaca lembaran dan kaca pengaman.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
Asahi Glass Co. Ltd., Jepang	47,760%
PT Rodamas, Jakarta	40,463%
Koperasi	0,714%
Margono Djojosumarto (Komisaris)	0,023%
Soleh Dagustani (Direktur)	0,003%
Susanto (Direktur)	0,002%
Rudy Hemanto Budisusilo (Direktur)	0,001%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	15,034%

4. Nama Perusahaan: PT Aqua Golden Mississippi Tbk

Alamat Perusahaan: Jakarta, Bekasi, Citereup dan Mekar Sari.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi air minum dalam kemasan.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Tirta Investama	90,99%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	9,01%

5. Nama Perusahaan: PT Astra Otoparts Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Raya Pegangsaan Dua Km. 2,2, Kelapa Gading, Jakarta Utara.

Kegiatan Utama Perusahaan: Bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik impor maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaraan bermotor dan industri plastik.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Astra International Tbk	85,40%
Budi Setiawan Pranoto (Direktur Utama)	0,01%
Widya Wirawan (Direktur)	0,03%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	14,56%

6. Nama Perusahaan: PT Berlian Laju Tankers Tbk.

Alamat Perusahaan: Wisma Bina Surya Group (BSG) Lt. 10. Jalan Abdul Muis No. 40, Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Bidang jasa pelayaran/ angkutan laut dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair baik dalam kawasan Indonesia maupun Asia.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Tunggaladhi Baskara	45,50%
International Finance Co.	6,70%
Koperasi Karyawan Berlian	0,08%

Tuan Widihardja Tanudjaja	0,06%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	47,66%

7. Nama Perusahaan: PT Dankos Laboratories Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Rawa Gatel Blok III S, Kav. 37-38, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta Timur.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi dan pengembangan produk farmasi.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Kalbe Farma Tbk	71,46%
HSBC-Fund Service	9,41%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	19,13%

8. Nama Perusahaan: PT Fast Food Indonesia Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Haryono MT, Jakarta, Indonesia.

Kegiatan Utama Perusahaan: Makanan dan restoran.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Gebel Pratama	44%
PT Megah Eraraharja	35%
Koperasi	1%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	20%

9. Nama Perusahaan: PT Humpuss Intermoda Transport Tbk.

Alamat Perusahaan: Artha Graha Building 10th Floor Sudirman Central
Business Districct Lot. 24. Jl. Jend. Sudirman Kav.
52-53. Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Pengiriman methanol, LNG, dan minyak mentah. Perusahaan juga menyediakan staff kapal, kru dan jasa manajemen kepada pemilik-pemilik kapal.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Humpuss	63,84%
Humpuss Inc	9,40%
PT Danasakti Securities	5,56%
Centro Group	3,94%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	10,39%
Saham yang diperoleh kembali	6,87%

10. Nama Perusahaan: PT Intanwijaya Internasional Tbk.

Alamat Perusahaan: Wisma IWI Jalan Perjuangan Jalur Lambat Tomang
Tol, Jakarta Barat.
Jalan Trisakti (Komplek UKA), Banjarmasin,
Kalimantan Selatan.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi dan perdagangan formaldehyde resin (perekat kayu).

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
-------------------------	----------------

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia	96,22%
Masyarakat(masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	3,778%

11. Nama Perusahaan: PT Indofood Sukses Makmur Tbk.

Alamat Perusahaan: Gedung Ariobimo Sentral, Lantai 12, Jalan H. R. Rasuna Said, X-2, Kav. 5, Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi mie, penggilingan tepung, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
CAB Holdings Limited, Mauritius	51,53%
Komosaris	0,10%
Direktur	0,02%
Masyarakat (masing-masing dengan Kepemilikan dibawah 5%)	48,35%

12. Nama Perusahaan: PT Kimia Farma (Persero) Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Budi Utomo No. 1, Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Mengadakan, menghasilkan, mengolah bahan kimia farmasi, biologi dan lainnya yang diperlukan guna pembuatan persediaan farmasi, kontrasepsi, kosmetika, obat tradisional, alat kesehatan, produk makanan/ minuman dan produk lainnya termasuk bidang perkebunan dan pertambangan.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
Pemerintah Republik Indonesia	

Saham Seri A Dwiwarna	0,01%
Saham Seri B Biasa	90,02%
Masyarakat (masing-masing dengan Kepemilikan dibawah 5%)	
Saham Seri B Biasa	9,00%
Karyawan dan Manajemen	
Saham Seri B Biasa	0,97%

13. Nama Perusahaan: PT Lion Metal Works Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Raya Bekasi, Km. 24, Cakung, Jakarta Timur.

Jalan Flamboyan Desa Siring, Porong, Sidoarjo, Jawa Timur.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi peralatan kantor dan rumah sakit. Seperti lemari arsip (filing cabinet), meja dan kursi kerja serta lemari penyimpanan obat, lemari besi. Perlengkapan gudang seperti; rak tingkat dan palet, penyangga kabel (cable ladder) dan pabrikasi lainnya dari logam.

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Pengurus

Cheng Yong Kim (Presiden Direktur) 0,08%

Lim Tai Pong (Direktur) 0,08%

Ir. Krisent Sophian (Direktur) 0,02%

Bukan Pengurus

Lion Holdings Pte. Ltd., Singapura 28,85%

Lion Holdings Sdn. Bhd., Kuala Lumpur 28,85%

Masyarakat (masing-masing dengan
kepemilikan dibawah 5%) 42,12%

14. Nama Perusahaan: PT Lionmesh Prima Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Raya Bekasi, Km. 24, Cakung, Jakarta Timur.

Jalan Flamboyan Desa Siring, Porong, Sidoarjo, Jawa Timur.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi besi kawat, seperti; weldmesh, steel mill, concrete casting products dan sejenisnya dan steel fabrication

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Pengurus

Jusuf Sutrisno (Komosaris) 14,09%

Lewer Soepandi (Presiden Direktur) 11,49%

Warno (Direktur) 0,03%

Bukan Pengurus

Lion Holdings Pte. Ltd., Singapura 25,55%

Trinidad Investment Ppte. Ltd., Singapura 6,67%

PT Jalur Wahana Artha 5,34%

Masyarakat (masing-masing dengan
kepemilikan dibawah 5%) 36,83%

15. Nama Perusahaan: PT Lautan Luas Tbk.

Alamat Perusahaan: Graha Indramas Jl. AIIP II K.S. Tubun Raya No.77

Jakarta

Kegiatan Utama Perusahaan: Mendistribusi bahan kimia dasar dan khusus dan melakukan penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan manufaktur bahan kimia dasar dan khusus.

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Manajemen

Joan Fudiana (Komisaris)	1,89%
Adyansyah Masrin (Komisaris)	1,02%
Indrawan Masrin (Direktur)	0,57%
Jiming Masrin (Direktur)	0,16%

Non Manajemen

PT Caturkarsa Megatunggal	63,03%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	33,33%

16. Nama Perusahaan: PT Multi Bintang Indonesia Tbk.

Alamat Perusahaan: Jl. Daan Mogot Km. 19 PO Bag 3264. Jakarta.

Sampang Agung dan Tangerang.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi bir dan minuman lainnya dan produk-produk lain yang relevan. Pemasaran produk-produk tersebut pada pasar lokal dan internasional. Impor atas bahan-bahan promosi yang relevan dengan produk-produk yang dihasilkan.

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Heineken International B. V	75,94%
Masyarakat Indonesia	16,63%

Hollandseh Administratiekantoor B.V 7,43%

17. Nama Perusahaan: PT Samudra Indonesia Tbk.

Alamat Perusahaan: Lantai 8 Gedung Samudra Indonesia, Jalan Letjen S. Parman Kav. 35, Jakarta Barat.

Kegiatan Utama Perusahaan: Pelayaran mencakup pengangkutan barang dengan kapal laut dan kegiatan lainnya dengan bertindak sebagai agen baik keagenan local maupun keagenan umum dari perusahaan pelayaran lainnya

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Manajemen

Sudiarso (Wakil Komisaris Utama) 1,91%

Sri Sultan Hamengku Buwono X (Komisaris) 0,26%

Randy Effendi 0,12%

Non Manajemen

PT Samudra Indonesia Tangguh 57,98%

International Finance Corporation 8,52%

PT Ngrumat Bondo Utomo 8,50%

Masyarakat (masing-masing dengan 22,71%

Kepemilikan dibawah 5%)

18. Nama Perusahaan: PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.

Alamat Perusahaan: Jalan Daan Mogot Km. 16, Semanan, Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi batangan tembaga, produk campuran tembaga, serta produk-produk non logam lainnya.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
The Furukawa Electric Co., Ltd., Jepang	42,41%
PT Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk (SUCACO)	33,81%
Toyota Tsusho Corporation, Jepang (Toyota Ttsusho)	10,00%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	13,78%

19. Nama Perusahaan: PT Tigaraksa Satria Tbk.

Alamat Perusahaan: Gedung Tira, Jalan HR. Rasunan Said Kav B-3, Jakarta Selatan.

Kegiatan Utama Perusahaan: Distribusi dan produksi melalui pihak lain untuk produk penyegar dan susu dengan merk "Produgen". Serta melakukan investasi pada beberapa perusahaan yang kegiatan usahanya mendukung kegiatan usaha perusahaan.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Penta Widjaja Investindo	27,191%
PT Sarana Ledaun	25,062%
PT Widjaja Tunggal Sejahtera	24,188%
Mutiara International B.V	16,725%
Meitty Tjiptobiantoro	0,009%
Elvie Mulia	0,002%

Robert Budiarto Widjaja	0,001%
Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%)	6,822%

20. Nama Perusahaan: PT Tambang Timah Tbk.

Alamat Perusahaan: Jl. Jendral Sudirman No. 51.Pangkalpinang, Propinsi Bangka Belitung.

Kegiatan Utama Perusahaan: Pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan dan jasa. Kegiatan usaha utama perusahaan tersebut adalah berfungsi sebagai perusahaan induk yang melakukan kegiatan investasi (investment holding company) dan melakukan jasa pemasaran kepada grup.

Susunan Pemegang Saham: % Kepemilikan.

Saham Seri A

Pemerintah Republik Indonesia

Saham Seri B

Pemerintah Republik Indonesia 65%

Masyarakat (masing-masing dengan kepemilikan dibawah 5%) 35%

21. Nama Perusahaan: PT Surya Toto Indonesia Tbk.

Alamat Perusahaan: Gedung Toto, Jalan Tomang Raya No. 18, Jakarta Barat.

Kegiatan Utama Perusahaan: Memproduksi dan menjual produk sanitary dan fitting.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
Toto Limited, Jepang	39,5%
PT Suryaparamitra Abadi	25,2%
PT Multifortuna Asindo	29,9%
PT Intimitra Sejahtera	5,4%

22. Nama Perusahaan: PT Tunas Ridean Tbk.

Alamat Perusahaan: Jl. Raya Pasar Minggu No. 7. Jakarta.

Kegiatan Utama Perusahaan: Keagenan penjualan kendaraan bermotor dan jasa keuangan.

Susunan Pemegang Saham:	% Kepemilikan.
PT Tunas Andalan Pratama	47,47%
Jardine Cycle & Carriage Ltd	38,38%
Masyarakat (masing-masing dengan Kepemilikan dibawah 5%)	14,15%

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Pemilihan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan yang tercatat di BEJ. Dengan kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Tercatat sebagai emiten sejak tahun 2002 sampai dengan 2004, secara terus menerus (tidak mengalami *delisting*).
2. Mengeluarkan Laporan Keuangan setiap tahun.
3. Di dalam Laporan Keuangan tersebut tercantum biaya bunga (*interest expense*).
4. Bukan perusahaan dalam industri jasa keuangan (perbankan, perusahaan sekuritas, reksadana, dan asuransi).
5. Membagikan dividen sejak tahun 2002 sampai dengan 2004.

Berdasarkan JSX Statistics 2004, hingga akhir tahun 2004 jumlah perusahaan yang di dalam laporan keuangannya tercantum biaya bunga berjumlah 108 perusahaan. Sedangkan sampel yang memenuhi kelima kriteria diatas berjumlah 23 perusahaan, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan 22 perusahaan sebagai sampel karena satu perusahaan datanya terlalu ekstrim jika dipakai sebagai sampel. Metode tersebut digunakan dengan tujuan agar nantinya dapat diperoleh perusahaan dengan *Economic Value Added* (EVA) positif maupun negatif secara berimbang sehingga dapat diamati dampaknya

terhadap *Market Value Added* (MVA), *abnorml return*, dan proporsi hutang terhadap total modal (D/V).

B. Analisis Data

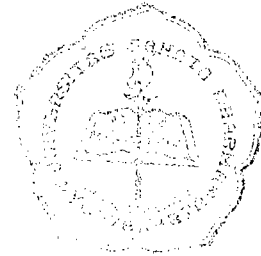
Bab V ini merupakan hasil perhitungan berikut pembahasan seluruh data-data sekunder yang telah diperoleh peneliti dari BEJ dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Data yang digunakan adalah Total Aktiva, Total Hutang, Harga saham, Modal Sendiri, *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), Dividen Tunai, *Return On Equity* (ROE).

Pada penelitian ini peneliti bermaksud untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan *go public*. Dalam melakukan perhitungan pada penelitian ini peneliti menggunakan program excel dan SPSS 12.0.

Berikut ini adalah seluruh langkah perhitungan untuk menguji rumusan masalah penelitian:

1. Apakah peningkatan atau penurunan harga saham dipasar modal bisa dihubungkan secara langsung dan sejalan dengan peningkatan *Economic Value Added* (EVA)?

Untuk menjawab rumusan yang pertama maka langkah yang harus dilakukan adalah menjawab hipotesis pertama dan kedua yang diajukan.



Berikut adalah langkah perhitungannya:

- a. Menghitung Biaya Hutang (K_d).

Biaya Hutang dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$K_d = \frac{BIAYABUNGA}{TOTAL\ HUTANG}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan Biaya Hutang. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.1 dibawah ini.

Tabel V.1
Ringkasan Hasil Perhitungan Biaya Hutang (K_d)
Tahun 2002-2004

NO	KODE	K_d 2002	K_d 2003	K_d 2004
1	AALI	0,12	0,1	0,08778
2	ACAP	0,01	0,01	0,00716
3	AMFG	0,03	0,01	0,0121
4	AQUA	0,02	0,00068	0,00077
5	AUTO	1,07	0,01	0,0106
6	BLTA	0,09	0,05	0,04877
7	DNKS	0,11	0,09	0,09025
8	FAST	0,03	0,01	0,00398
9	HITS	0,07	0,07	0,0485
10	INCI	0,01	0,01	0,01215
11	INDF	0,07	0,09	0,0827
12	KAEF	0,06	0,02	0,00725
13	LION	0,01	0,00173	0,00013
14	LMSH	0,04	0,03	0,02381
15	LTLS	0,07	0,09	0,09272
16	MLBI	0,00004	0,00002	0,00019
17	SMDR	0,02	0,01	0,01092
18	TBMS	0,01	0,01	0,00953

Lanjutan Tabel V.1

NO	KODE	K_d 2002	K_d 2003	K_d 2004
19	TGKA	0,01	0,00385	0,00892
20	TINS	0,04	0,04	0,01865
21	TOTO	0,02	0,02	0,01226
22	TURI	0,01	0,0038	0,00154

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

Biaya hutang setelah pajak, $K_d(1-T)$, digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_d(1-T) = K_d \cdot x(1-T)$$

Alasan penggunaan biaya utang setelah pajak dalam menghitung WACC adalah sebagai berikut. Nilai saham perusahaan, yang ingin kita maksimumkan, tergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya utang bersih, yang membuat biaya utang setelah pajak lebih kecil daripada biaya utang sebelum pajak.

- b. Menghitung Proporsi Hutang (W_d).

Proporsi Hutang dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$W_d = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL MODAL}}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan Proporsi Hutang. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2,

sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.2 dibawah ini.

Tabel V.2
Ringkasan Hasil Perhitungan Proporsi Hutang (W_d)
Tahun 2002-2004

NO	KODE	W_d 2002	W_d 2003	W_d 2004
1	AALI	0,4996	0,4671	0,3895
2	ACAP	0,1405	0,1658	0,203
3	AMFG	0,5176	0,4228	0,3407
4	AQUA	0,5952	0,44846	0,4718
5	AUTO	0,4283	0,3896	0,426
6	BLTA	0,6148	0,6406	0,6182
7	DNKS	0,5798	0,5227	0,3563
8	FAST	0,4405	0,4088	0,3969
9	HITS	0,7038	0,6346	0,6345
10	INCI	0,1549	0,1478	0,1473
11	INDF	0,7598	0,7326	0,7284
12	KAEF	0,3478	0,448	0,3058
13	LION	0,1271	0,1372	0,1785
14	LMSH	0,6773	0,6277	0,5911
15	LTLS	0,5603	0,675	0,6801
16	MLBI	0,4044	0,4445	0,5265
17	SMDR	0,5702	0,57	0,5494
18	TBMS	0,809	0,7929	0,8452
19	TGKA	0,5321	0,5991	0,6511
20	TINS	0,3276	0,2946	0,3754
21	TOTO	0,8052	0,7671	0,7951
22	TURI	0,6213	0,6836	0,7276

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

c. Menghitung Biaya Laba Ditahan (K_s).

Biaya Laba Ditahan dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai

berikut:

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + [(1 - D/P) \times ROE]$$

Dengan menggunakan rumus diatas dilakukan perhitungan Biaya Laba Ditahan. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7.

Dimana *Dividend Yield* $\left(\frac{D_1}{P_0}\right)$ dan *Dividend Pay Out* (D/P), *Return On*

Equity (ROE) diambil dari *Index Capital Market Directory* (ICMD).

Dapat dilihat pada lampiran 3, 4, 5 dan 6. Sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.3 dibawah ini.

Tabel V.3
Ringkasan Hasil Perhitungan Biaya Laba Ditahan (K_s)
Tahun 2002-2003

NO	KODE	K_s 2002	K_s 2003	K_s 2004
1	AALI	0,1756	0,1843	0,31
2	ACAP	0,0409	0,0027	0,1291
3	AMFG	0,2957	0,1903	0,2049
4	AQUA	0,2711	0,2122	0,2393
5	AUTO	0,2458	0,1728	0,1596
6	BLTA	0,1066	0,1242	0,1301
7	DNKS	0,3212	0,3038	0,3261
8	FAST	0,2409	0,193	0,1601
9	HITS	0,2624	0,2077	0,1681
10	INCI	0,06	0,0986	0,1044
11	INDF	0,1941	0,1178	0,0714
12	KAEF	-0,0012	0,0602	0,0954
13	LION	0,1805	0,1805	0,2111
14	LMSH	0,0975	0,0838	0,1073
15	LTLS	0,067	0,0222	0,1307
16	MLBI	0,1826	0,1782	0,1579
17	SMDR	0,1222	0,0582	0,2105
18	TBMS	0,2324	0,0984	-0,0187
19	TGKA	0,1199	0,2063	0,0019

Lanjutan Tabel V.3

NO	KODE	K_s 2002	K_s 2003	K_s 2004
20	TINS	0,1598	0,0284	0,142
21	TOTO	0,6404	0,2447	0,1778
22	TURI	0,1778	0,1753	0,2339

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

- d. Menghitung Proporsi Modal sendiri (W_{ce}).

Proporsi Modal sendiri dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$W_{ce} = \frac{TOTAL\ EQUITY}{TOTAL\ MODAL}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan Biaya Modal sendiri. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.4 dibawah ini.

Tabel V.4

Ringkasan Hasil Perhitungan Proporsi Modal Sendiri (W_{ce}).
Tahun 2002-2003

NO	KODE	W_{ce} 2002	W_{ce} 2003	W_{ce} 2004
1	AALI	0,5004	0,5329	0,6105
2	ACAP	0,8595	0,8342	0,797
3	AMFG	0,4824	0,5772	0,6593
4	AQUA	0,4048	0,5154	0,5282
5	AUTO	0,5717	0,6104	0,574
6	BLTA	0,3852	0,3594	0,3818
7	DNKS	0,4202	0,4773	0,6437
8	FAST	0,5595	0,5912	0,6031
9	HITS	0,2962	0,3654	0,3655
10	INCI	0,8451	0,8522	0,8527
11	INDF	0,2402	0,2674	0,2716

Lanjutan Tabel 5.4

NO	KODE	W_{ce} 2002	W_{ce} 2003	W_{ce} 2004
12	KAEF	0,6522	0,552	0,6942
13	LION	0,8729	0,8628	0,8215
14	LMSH	0,3227	0,3723	0,4089
15	LTLS	0,4397	0,325	0,3199
16	MLBI	0,5956	0,5555	0,4735
17	SMDR	0,4298	0,43	0,4506
18	TBMS	0,191	0,2071	0,1548
19	TGKA	0,4648	0,4008	0,3489
20	TINS	0,6724	0,7053	0,6246
21	TOTO	0,1948	0,2329	0,2049
22	TURI	0,3787	0,3163	0,2724

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

- e. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan rata-rata tertimbang dari biaya modal yakni hutang dan ekuitas. WACC menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimal untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditur dan pemegang saham.

Weighted Average Cost of Capital dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = k_d \cdot (1 - T)W_D + k_s \cdot W_{ce}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan WACC.

Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 8, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.5 dibawah ini.

Tabel V.5
Ringkasan Hasil Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital*
(WACC)
TAHUN 2002-2004

NO	KODE	WACC 2002	WACC 2003	WACC 2004
1	AALI	0,1239613	0,12448785	0,2122617
2	ACAP	0,0362028	0,00350446	0,1040139
3	AMFG	0,1534749	0,11277751	0,1379672
4	AQUA	0,1179324	0,10957741	0,1266497
5	AUTO	0,4924378	0,10853431	0,0951746
6	BLTA	0,0929195	0,07559448	0,079258
7	DNKS	0,1816601	0,17857362	0,2328089
8	FAST	0,1444556	0,11704496	0,0976861
9	HITS	0,123895	0,11579786	0,0899027
10	INCI	0,0518224	0,08507556	0,0902784
11	INDF	0,0811884	0,07760077	0,0569752
12	KAEF	0,0131488	0,03825606	0,0669632
13	LION	0,1584236	0,15589716	0,1734334
14	LMSH	0,048561	0,04345207	0,0534819
15	LTLS	0,0609073	0,05781368	0,0953038
16	MLBI	0,1087677	0,09899618	0,0748326
17	SMDR	0,0619778	0,02944749	0,1005142
18	TBMS	0,0498831	0,0257323	0,0063569
19	TGKA	0,0591073	0,08410448	0,0026869
20	TINS	0,1105512	0,02596141	0,0927497
21	TOTO	0,1392967	0,066383	0,0427391
22	TURI	0,0716546	0,05722524	0,0644874

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

f. *Net Operating After Tax* (NOPAT).

NOPAT sudah diketahui pada laporan keuangan, untuk selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 9.

g. Menghitung *Economic Value Added* (EVA).

EVA dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{biaya modal (rata-rata IC x WACC)}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan EVA. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 10, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.6 dibawah ini.

Tabel V.6
Ringkasan Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
Tahun 2002-2004 (dalam rupiah)

NO	KODE	EVA 2002	EVA 2003	EVA 2004
1	AALI	-94.239.569.952	-73.361.396.831	82.720.800.413,65
2	ACAP	6.592.598.736	13.489.772.158	5.365.637.457,42
3	AMFG	-24.247.464.914	-4.355.053.771	-8.994.042.974
4	AQUA	1.790.257.748	5.904.363.515	6.644.250.532,74
5	AUTO	-644.525.000.000	-6.036.532.915	-8.733.014.628
6	BLTA	-134.240.000.000	-78.421.411.222	-102.507.014.471
7	DNKS	-26.893.681.468	-22.094.048.494	-51.463.756.279
8	FAST	2.348.191.951	3.440.653.592	4.342.611.569,87
9	HITS	-132.977.000.000	-85.697.184.975	1.293.176.584.733,15
10	INCI	-3.543.565.324	-6.380.659.764	-4.413.911.326
11	INDF	-435.613.000.000	-584.498.000.000	2.887.812.239.753,33
12	KAEF	21.752.083.758	-9.358.337.355	-822.552.211
13	LION	-5.275.336.414	-6.136.455.860	-1.890.339.588
14	LMSH	-213.066.121	224.831.202	3.219.222.642
15	LTLS	-35.505.024.434	-63.389.017.816	-83.889.300.641
16	MLBI	33.382.095.754	42.406.447.420	44.511.349.895,10
17	SMDR	-46.663.500.460	-17.233.352.894	-58.419.414.654
18	TBMS	-7.328.453.103	-6.407.879.024	-8.395.745.546
19	TGKA	-12.059.772.615	-1.595.884.839	2.073.190.245,23
20	TINS	-203.393.000.000	25.116.861.070	-46.203.082.458
21	TOTO	-7.958.586.789	-5.153.602.634	-4.404.629.300
22	TURI	-6.112.346.060	-2.969.045.487	12.265.908.900,66

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

h. *Market Value Added* (MVA)

MVA dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MVA} = (\text{harga pasar saham} \times \text{jumlah saham}) - \text{total equity}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan MVA.

Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 11, ringkasan

hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.7 dibawah ini

Tabel V.7
Ringkasan Hasil Perhitungan *Market Value Added* (MVA)
Tahun 2002-2004 (dalam rupiah)

NO	KODE	MVA 2002	MVA 2003	MVA 2004
1	AAI	678.384.000.000	1.493.650.000.000	4.226.223.000.000,00
2	ACAP	254.846.000.000	258.510.000.000	246.284.709.798,00
3	AMFG	-237.567.000.000	172.703.000.000	53.836.803.000,00
4	AQUA	279.409.000.000	326.536.000.000	306.258.854.525,00
5	AUTO	-90.930.893.000	-193.880.000.000	751.825.184.000,00
6	BLTA	25.806.485.592	107.369.000.000	1.898.711.091.581,00
7	DNKS	168.786.000.000	855.630.000.000	948.830.519.304,00
8	FAST	264.888.000.000	258.061.000.000	251.652.713.000,00
9	HITS	-275.227.000.000	-128.680.000.000	491.316.022.000,00
10	INCI	-93.102.630.644	-92.675.529.677	(62.900.143.237,00)
11	INDF	1.968.240.000.000	3.460.730.000.000	5.471.461.516.991,00
12	KAEF	266.883.000.000	300.805.000.000	296.216.229.955,00
13	LION	-50.292.255.639	-55.300.090.682	(29.482.732.144,00)
14	LMSH	-7.887.978.551	-3.837.246.275	759.890.184,00
15	LTLS	-279.699.000.000	-180.992.000.000	59.005.000.000,00
16	MLBI	349.159.000.000	574.503.000.000	704.848.000.000,00
17	SMDR	-547.515.000.000	-465.044.000.000	(171.628.005.000,00)

Lanjutan Tabel V.7

NO	KODE	MVA 2002	MVA 2003	MVA 2004
18	TBMS	-61.001.470.138	-73.421.661.928	(49.338.269.790,00)
19	TGKA	-80.776.014.575	9.630.520.916	84.342.075.834,00
20	TINS	-1.016.740.000.000	-209.805.000.000	(439.739.250.000,00)
22	TOTO	164.980.000.000	91.191.177.747	75.219.758.521,00
23	TURI	-58.148.000.000	-17.112.000.000	(139.932.000.000,00)

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

i. Menghitung *Market of equity*.

Market of equity dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

Market of equity = jumlah saham yang beredar x harga pasar saham

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan *Market of equity*. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 12, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.8 dibawah ini.

Tabel V.8
Ringkasan Hasil Perhitungan Market Of Equity
Tahun 2002-2004 (dalam rupiah)

NO	KODE	2002	2003	2004
1	AAI	1.985.320.000.000	3.009.190.000.000	6.291.560.000.000
2	ACAP	373.860.000.000	381.900.000.000	361.800.000.000
3	AMFG	488.250.000.000	1.030.750.000.000	1.085.000.000.000
4	AQUA	500.174.000.000	596.260.000.000	660.756.000.000
5	AUTO	956.161.000.000	1.000.830.000.000	2.150.340.000.000
6	BLTA	1.023.710.000.000	1.189.260.000.000	3.564.170.000.000
7	DNKS	446.513.000.000	1.250.240.000.000	1.625.310.000.000
8	FAST	401.625.000.000	423.938.000.000	446.250.000.000
9	HITS	371.250.000.000	607.500.000.000	1.361.250.000.000
10	INCI	45.540.000.090	51.443.333.435	90.517.778.000

Lanjutan Tabel V.8

NO	KODE	2002	2003	2004
11	INDF	5.630.940.000.000	7.554.620.000.000	9.727.510.000.000
12	KAEF	944.180.000.000	1.055.260.000.000	1.110.800.000.000
13	LION	44.213.600.000	48.114.800.000	91.028.000.000
14	LMSH	3.360.000.000	8.880.000.000	18.240.000.000
15	LTLS	117.000.000.000	218.400.000.000	514.800.000.000
16	MLBI	632.100.000.000	842.800.000.000	969.220.000.000
17	SMDR	347.982.000.000	417.578.000.000	990.724.000.000
18	TBMS	47.754.200.000	42.244.100.000	60.611.100.000
19	TGKA	253.679.000.000	284.295.000.000	323.659.000.000
20	TINS	301.981.000.000	1.182.760.000.000	1.069.520.000.000
21	TOTO	272.448.000.000	220.435.000.000	220.435.000.000
22	TURI	362.700.000.000	453.375.000.000	453.375.000.000

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

- j. Menghitung *Economic Value Added Return* (EVARET).

EVARET dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EVARET} = \text{EVA} : \text{Market of equity}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan EVARET.

Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 13, sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.9 dibawah ini.

Tabel V.9
Ringkasan Hasil Perhitungan EVARET
Tahun 2002-2004

NO	KODE	EVARET 2002	EVARET 2003	EVARET 2004
1	AALI	-0,047468202	-0,024379118	0,01
2	ACAP	0,01763387	0,035322786	0,01
3	AMFG	-0,049661987	-0,004225131	(0,01)
4	AQUA	0,00357927	0,00990233	0,01
5	AUTO	-0,674075809	-0,006031527	(0,00)
6	BLTA	-0,131130887	-0,065941351	(0,03)
7	DNKS	-0,060230456	-0,017671846	(0,03)

Lanjutan Tabel V.9.

NO	KODE	EVARET 2002	EVARET 2003	EVARET 2004
8	FAST	0,005846728	0,008115936	0,01
10	INCI	-0,358187205	-0,141065325	0,95
11	INDF	-0,07781215	-0,124032782	(0,05)
12	KAEF	-0,077360618	-0,007736961	0,30
13	LION	0,023038069	-0,008868276	(0,00)
14	LMSH	-0,11931479	-0,127537803	(0,02)
15	LTLS	-0,063412536	0,025318829	0,18
16	MLBI	-0,303461747	-0,290242756	(0,16)
17	SMDR	0,052811416	0,050316145	0,05
18	TBMS	-0,134097455	-0,041269782	(0,06)
19	TGKA	-0,153461959	-0,151686958	(0,14)
20	TINS	-0,047539499	-0,005613482	0,01
21	TOTO	-0,673529129	0,021235805	(0,04)
22	TURI	-0,021703137	0,032185607	(0,01)

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

k. Menghitung *Return to Shareholder*

Return to Shareholder dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{D_{i,t} + (P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan *Return to Shareholder*. Ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel 5.10 dibawah ini.

Tabel V.10
Ringkasan Hasil Perhitungan *Return to Shareholder*
Tahun 2002-2003 (dalam %)

NO	KODE	R _(i,t) 2002	R _(i,t) 2003	R _(i,t) 2004
1	AALI	0,02641509	0,07368421	0,12162162
2	ACAP	0,05	0,02631579	0
3	AMFG	0,06222222	0,02947368	0,05306122

Lanjutan Tabel V.10

NO	KODE	$R_{(i,t)}$ 2002	$R_{(i,t)}$ 2003	$R_{(i,t)}$ 2004
4	AQUA	0,01644737	-0,10368932	0,01593625
5	AUTO	0,05098039	0,00714286	0,01785714
6	BLTA	0,02525253	-0,21666667	0,00574713
7	DNKS	0,11827957	0,09230769	0,02222222
8	FAST	0,01222222	0,01684211	0,016
9	HITS	0,05714286	0,06666667	0,00991736
10	INCI	0,42222222	0,05	0,01960784
11	INDF	0,06212174	-0,02588235	0,24470588
12	KAEF	0,06305882	0,03735135	0,01545
13	LION	0,1375	0,07567568	0,15
14	LMSH	0,25	0,02702703	0,07777778
15	LTLS	0,10333333	0,03636364	0,05079365
16	MLBI	0,14876667	0,077425	0,07265217
17	SMDR	0,08289157	-0,12393443	0,025
18	TBMS	0,03846154	0,04347826	0,03030303
19	TGKA	0,03448276	0,10615385	0,10810811
20	TINS	-0,10738571	0,03632688	0,04428571
21	TOTO	0,03636364	0,03333333	0,03333333
22	TURI	0,02264151	0,15588235	-0,00823529

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

I. Menghitung Beta (β)

Beta (β) merupakan suatu pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai satu. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka Beta bernilai satu menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. Beta sama dengan satu juga menunjukkan jika return pasar bergerak naik (turun), return sekuritas atau portofolio juga bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti return pasar (Jogiyanto; 2003: 265-266).

Beta (β) dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi Beta (β) suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan return-return sekuritas sebagai variabel dependen dan return-return pasar sebagai variabel independen (Jogiyanto; 2003: 269).

Dengan menggunakan teknik regresi diatas, maka dapat dihasilkan Beta (β) yang selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 14.

m. Menghitung *Expected Return on a Stock*

Expected Return on a Stock dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(E(R_m) - R_f)$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan *Expected Return on a Stock*. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 15. sedangkan ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.12 dibawah ini.

Tabel V.11
Ringkasan Perhitungan Expected Return on a Stock
Tahun 2002-2004(dalam %)

NO	KODE	E(R _{i,t}) 2002	E(R _{i,t}) 2003	E(R _{i,t}) 2004
1	AALI	-282,9531889	-135,953916	-85,4396174
2	ACAP	147,6809307	70,9703041	44,61509459
3	AMFG	50,38392012	24,22045034	15,23242532
4	AQUA	0,240165275	0,118952682	0,084047912
5	AUTO	185,3785452	89,05173988	56,0392801
6	BLTA	124,5273736	59,84414967	37,62215385
7	DNKS	-177,8297798	-85,44117489	-53,7833928

Lanjutan Tabel V.11

NO	KODE	$E(R_{i,t})$ 2002	$E(R_{i,t})$ 2003	$E(R_{i,t})$ 2004
8	FAST	0,046438011	0,029943447	0,028104386
9	HITS	17,45894983	8,396811579	5,274988901
10	INCI	784,7672167	377,0953171	237,0188663
11	INDF	1190,997413	572,2925704	360,052
12	KAEF	-213,8762459	-84,63347381	-53,2161465
13	LION	226,0849226	108,6021692	68,36676258
14	LMSH	241,9228987	116,2088209	73,15641554
15	LTLS	-109,9858175	-52,84154241	-33,20235
16	MLBI	-7,354369573	-3,530425971	-2,25753899
17	SMDR	130,5939668	62,75920213	39,45430432
18	TBMS	71,64149991	34,43201295	21,65027718
19	TGKA	-203,1149698	-97,59093553	-61,3279577
20	TINS	-27,32269626	-13,12117109	-8,26768483
21	TOTO	0,019343253	0,007691138	0,014118504
22	TURI	137,2014215	65,9412823	41,45428538

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

n. Menghitung *abnormal return*.

Abnormal return dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\alpha_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan *Abnormal return*. Perhitungan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 16. ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada tabel V.12 dibawah ini.

Tabel V.12
Ringkasan Hasil Perhitungan *abnormal return*
Tahun 2002-2004 (dalam %)

L. NO	KODE	<i>Abnormal return</i> 2002	<i>Abnormal return</i> 2003	<i>Abnormal return</i> 2004
1	AALI	0,118906699	0,11049769	0,13547488

Lanjutan Tabel V.12

NO	KODE	<i>Abnormal return</i> 2002	<i>Abnormal return</i> 2003	<i>Abnormal return</i> 2004
2	ACAP	-0,043376515	-0,025879966	-0,042090267
3	AMFG	0,046769086	0,047318474	0,057894449
4	AQUA	-0,038512541	-0,133632767	-0,012168131
5	AUTO	0,004542381	-0,033427194	0,00295232
6	BLTA	-0,11380523	-0,291114731	-0,050329022
7	DNKS	0,025531687	0,040111936	-0,00095422
8	FAST	0,012094083	0,009150967	0,001881496
9	HITS	0,010704846	0,03672322	0,000745746
10	INCI	-0,226244123	-0,269223462	-0,190313002
11	INDF	0,200923215	0,033183436	0,286705882
12	KAEF	-0,005418159	-0,0032187	-0,012654386
13	LION	0,137371861	0,057347296	0,154833224
14	LMSH	-0,027987371	-0,124751382	-0,001417997
15	LTLS	0,01058545	-0,015832119	0,008703384
16	MLBI	0,048465402	0,025229244	0,071809994
17	SMDR	-0,102476061	-0,2206348	-0,04506203
18	TBMS	-0,007976473	0,013534814	0,002198645
19	TGKA	0,126974363	0,142967326	0,121961367
20	TINS	-22,66042145	-10,80823867	-6,771234842
21	TOTO	0,017020383	0,025642195	0,019214829
22	TURI	0,292758671	0,281705068	0,061561491

Sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

o. Menghitung Δ *abnormal return*

Δ *abnormal return* dihitung dengan cara menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\Delta \text{ abnormal return} = \text{abnormal return 2003} - \text{abnormal return 2002}$$

$$\Delta \text{ abnormal return} = \text{abnormal return 2004} - \text{abnormal return 2003}$$

Dengan menggunakan rumus diatas, dilakukan perhitungan Δ *abnormal return*. Ringkasan hasil perhitungannya dapat dilihat pada

tabel V.13 dibawah ini.

Tabel V.13
Ringkasan Hasil Perhitungan Δ abnormal return
Tahun 2002-2004 (dalam %)

NO	KODE	Δ abnormal return	Δ abnormal return
1	AALI	-0,008409009	0,02497719
2	ACAP	0,017496549	-0,016210301
3	AMFG	0,000549388	0,010575975
4	AQUA	-0,095120226	0,121464637
5	AUTO	-0,037969575	0,036379514
6	BLTA	-0,177309502	0,240785709
7	DNKS	0,01458025	-0,041066156
8	FAST	-0,002943116	-0,007269471
9	HITS	0,026018374	-0,035977473
10	INCI	-0,042979339	0,07891046
11	INDF	-0,16773978	0,253522447
12	KAEF	0,002199459	-0,009435686
13	LION	-0,080024564	0,097485928
14	LMSH	-0,096764011	0,123333385
15	LTLS	-0,02641757	0,024535503
16	MLBI	-0,023236157	0,04658075
17	SMDR	-0,118158739	0,17557277
18	TBMS	0,021511287	-0,011336169
19	TGKA	0,015992963	-0,021005959
20	TINS	11,85218278	4,037003831
21	TOTO	0,008621812	-0,006427366
22	TURI	-0,011053603	-0,220143577

sumber data sekunder tahun 2002-2004, diolah

Hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H_{o_1} : Tidak terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added (MVA)*.

H_{a_1} : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic*

Value Added (EVA) dan *Market Value Added (MVA)*

Metode koefisien korelasi Rank Spearman (r_s) bertujuan untuk mengetahui apakah dengan cara mengkorelasikan *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA) dari sampel penelitian tersebut memiliki hubungan yang signifikan dan searah.

Dari sampel yang berjumlah 22 perusahaan perhitungan pengujian dengan menggunakan SPSS 12.0 for windows dapat dilihat pada tabel V.14. Dari hasil perhitungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA) selama 3 tahun periode penelitian yang dijadikan satu maka probabilitas yang dihasilkan sebesar 0,043 ($< 0,05$). Korelasi yang dihasilkan sebesar +0,212 ($< 0,5$) sehingga dapat dinyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) memiliki korelasi yang lemah meskipun bernilai positif. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa H_0 ditolak dalam artian ada hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA). Sehingga jika *Economic Value Added* (EVA) mengalami kenaikan maka *Market Value Added* (MVA) akan mengalami kenaikan juga. Walaupun nilai *Economic Value Added* (EVA) positif (negatif) belum tentu *Market Value Added* (MVA) akan memiliki nilai yang sama. Dengan pengujian tersebut juga diketahui bahwa hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) lemah karena nilai korelasinya lebih kecil dari 0,5.

Tabel V.14 Hasil Pengujian Hipotesis-1

Korelasi antara	Koefisien Korelasi	Signifikansi
EVA-MVA	0,212*	0,043

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

Hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H_{o_2} : Tidak terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara

Economic Value Added Return (EVARET) dan Δ *abnormal return*.

H_{a_2} : Terdapat hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic*

Value Added Return (EVARET) dan Δ *abnormal return*

Menggunakan teknik analisis data Koefisien Korelasi Rank Spearman (r_s) bertujuan untuk mengetahui apakah dengan cara mengkorelasikan *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan Δ *abnormal return* dari sampel penelitian tersebut memiliki hubungan yang signifikan dan searah. Dari sampel yang berjumlah 22 perusahaan perhitungan pengujian dengan menggunakan SPSS 12.0 for windows dapat dilihat pada tabel V.15. Dari hasil perhitungan antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan Δ *abnormal return* selama 3 tahun periode penelitian yang dijadikan satu probabilitas yang dihasilkan sebesar 0,083 ($> 0,05$) dan korelasi yang dihasilkan sebesar -0,213 ($< 0,5$) sehingga dapat dinyatakan bahwa *Economic Value Added Return* (EVARET) dan Δ *abnormal return* memiliki korelasi yang lemah dan

bernilai negatif. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa H_0 tidak ditolak dalam artian tidak ada hubungan yang signifikan dan searah antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan Δ *abnormal return*. Dengan demikian meskipun *Economic Value Added Return* (EVARET) mengalami kenaikan maka Δ *abnormal return* belum tentu akan mengalami kenaikan, meskipun ada juga yang mengalami kenaikan. Dengan pengujian tersebut juga diketahui bahwa hubungan *Economic Value Added Return* (EVARET) dan Δ *abnormal return* lemah bernilai negatif karena nilai korelasinya lebih kecil dari 0,5.

Tabel V.15 Hasil Pengujian Hipotesis-2

Korelasi antara	Koefisien Korelasi	Signifikansi
EVARET- α	-0,213	0,083

C. Pembahasan

Hasil analisis dari penelitian ini yang menggunakan 22 perusahaan sebagai sampel, dapat ditarik kesimpulan untuk menjawab masing-masing hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini. Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan cara menjumlahkan total modal yang diinvestasikan dengan nilai sekarang *Economic Value Added* (EVA) yang diharapkan (Lee,1996). Hal ini disebabkan karena *Economic Value Added* (EVA) adalah residu atau surplus pendapatan, yang tersisa setelah mengurangi total biaya modal dari aliran kas perusahaan yang diharapkan di masa datang. Berdasarkan hasil analisis 22 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, perusahaan yang

memiliki nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif lebih dari 50% dari jumlah sampel yang dipakai. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memberikan nilai tambah atas investasi yang telah dilakukannya. Sedangkan nilai *Market Value Added* (MVA) yang dimiliki oleh perusahaan kurang dari 50% dari jumlah sampel bernilai negatif. Dengan nilai *Market Value Added* (MVA) negatif berarti manajemen perusahaan belum mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston; 2001; 51). *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan nilai kemakmuran pemegang saham. Kesimpulan ini berdasarkan atas hipotesis pertama yang diajukan dan hasilnya H_0 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa sejalanannya *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA). Hal ini tidak berlawanan dengan apa yang diharapkan dari *Economic Value Added* (EVA), bahwa jika perusahaan mengalami *Economic Value Added* (EVA) positif maka akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai *Market Value Added* (MVA). Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Grant (1996), dalam penelitian yang dilakukan Grant ditemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) memiliki korelasi yang positif. Namun hasil penelitian yang dilakukan ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rousana (1997), Dewanto (1998) dan oleh Sartono & Setiawan (1999), dalam penelitian yang dilakukan ditemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) memiliki korelasi yang negatif. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sudah efisien dan para calon investor sudah optimal dalam menggunakan informasi yang tersedia di Laporan Keuangan untuk menganalisis suatu harga saham perusahaan. Oleh karena harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada.

Tabel V.15 diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan *abnormal return*. Korelasi antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan *abnormal return* bernilai negatif. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Bacidore et. al (1997) dan penelitian yang telah dilakukan oleh Sartono & Setiawan (1999). Hal ini menunjukkan bahwa *abnormal return* bervariasi terhadap perubahan *Economic Value Added* (EVA) yang tidak diharapkan. Hasil tersebut konsisten dengan anggapan bahwa pasar menggunakan *Economic Value Added* (EVA) tidak hanya untuk menilai *abnormal return* periode tersebut, melainkan juga untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Hal ini juga disebabkan penilaian terhadap *stock return* dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA), yang dianggap lebih baik daripada *Economic Value Added* (EVA) yang bisa dijadikan dasar tindakan pemegang saham dalam mengambil keputusan sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis data serta pembahasan mengenai hubungan *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham selama periode tahun 2002 sampai 2004, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Pemilihan sampel berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka diperoleh sampel sejumlah 22 perusahaan. Diharapkan 22 perusahaan sampel tersebut dapat mewakili perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Berdasarkan pengujian hipotesis yang pertama dengan menggunakan teknik analisis data Koefisien Korelasi Rank Spearman (r_s), maka di dapatkan hasil bahwa dari 22 perusahaan yang dijadikan sampel, probabilitasnya $< 0,05$ yang berarti bahwa hasil pengujiannya ditemukan adanya hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Market Value Added* (MVA).
3. Berdasarkan pengujian hipotesis yang kedua dengan menggunakan teknik analisis data Koefisien Korelasi Rank Spearman (r_s), maka di dapatkan hasil bahwa dari 22 perusahaan yang dijadikan sampel, probabilitasnya $> 0,05$ yang berarti bahwa hasil pengujiannya tidak ditemukannya adanya

hubungan yang signifikan antara *Economic Value Added Return* (EVARET) dengan *Abnormal return* (α).

B. Keterbatasan Penelitian

1. Adanya keterbatasan data. Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini hanya berjumlah 22 perusahaan. Yang disebabkan karena rentang waktu yang digunakan untuk melakukan penelitian pendek.
2. Adanya keterbatasan dalam metodologi penelitian. Dalam penelitian ini untuk menghitung beta perusahaan dari tiga tahun dijadikan satu. Karena adanya perdagangan yang tidak sinkron di pasar modal, hal ini merupakan ciri pasar modal yang sedang berkembang.
3. Banyaknya perusahaan yang tidak membagikan dividen dalam rentang waktu yang dijadikan sampel dalam penelitian sehingga jumlah sampel yang dipakai sedikit.
4. Banyaknya kriteria yang ditetapkan untuk menentukan perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian sehingga mengakibatkan pencarian data yang menghabiskan banyak waktu.
5. Tidak signifikannya *Economic Value Added* (EVA) dengan beberapa variabel seperti *Market Value Added* (MVA), dan *abnormal return*. Kemungkinan juga disebabkan karena *Economic Value Added* (EVA) belum dikenal dan digunakan oleh pelaku bisnis di Indonesia. beberapa metode untuk tujuan *performance measurement* seperti laba bersih, besarnya dividen, PER, *Return On Equity* (ROA), *Earning Per Share*

(EPS), dan sebagainya mungkin masih mendominasi sebagai alat ukur kinerja bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.

C. Saran

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan yang terdapat di Bab V, saran yang diajukan oleh penulis adalah:

1. Untuk mendapatkan kemakmuran atas investasi yang telah dilakukannya para investor tidak hanya menilai dari *Economic Value Added* (EVA) perusahaan yang bernilai positif tetapi juga harus dilihat dari komponen yang lainnya, seperti *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan tujuan umum yang ingin dicapai perusahaan.
2. Sukses tidaknya penerapan *Economic Value Added* (EVA) dalam bisnis juga harus diikuti dengan penilaian yang mendalam tentang cara kerja dan tujuan yang mendasari perusahaan untuk melakukan aktivitasnya. Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) akan lebih berguna adalah dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai dasar *compensation contract*, misalnya untuk pemberian insentif, bonus, gaji, dan sebagainya.
3. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian lebih banyak dan periode penelitiannya lebih panjang, dan melakukan penyesuaian-penyesuaian terhadap laporan keuangan yang terdapat dalam neraca. Namun penyesuaian tersebut hendaknya dengan melihat kondisi di pasar.



DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N, dan Vijay Govindarajan. 2002. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Buku 1. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Baridwan Zaki, 1997. *Intermedite Accounting*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, Egunene F, dan Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*.Buku I. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Brigham, Egunene F, dan Houston, 2001. *Manajemen Keuangan*.Buku II. Penerbit Erlangga. Jakarta.
- Hansen, Don R dan Maryanne Mowen M, 1997. *Management Accounting*.Buku I. Penerbit Erlangga. Jakarta
- Indonesian Capital Market Directory*. 2005.
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Linggi, Ronald Rante, 2005. Hubungan ROE Dan Metode EVA Sebagai Alat Penilaian Kinerja Perusahaan, *Skripsi*, Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.
- Mirza. T, 1997. Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04 Th XXVI. Yogyakarta.
- Ratih Putri Ratnaningsih, 2002. Analisis Kinerja Keuangan Dengan Rasio Dan Economic Value Added (EVA) Studi Kasus Pada Perusahaan Daerah Air Minum (PDAM) Tirta Dharma Madiun, *Skripsi*. Universitas Katholik Widya Mandala. Madiun
- Resmi Siti, 2001. Economic Value Added (EVA) Sebagai Pengukuran Kinerja Perusahaan: Sebuah Harapan Dan Kenyataan, *Jurnal Akuntansi & Manajemen*:23-31.STIE YKPN. Yogyakarta.
- Sartono, R. Agus, dan Setiawan, Kusdhianto, 1999. Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, No. 4, 124-136, Vol 14. Yogyakarta.

- Sekarningrum, Dwi Indah, P.S, 2003. Analisis Perbandingan Pengukuran Kinerja Perusahaan Antara EVA dan ROI, *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.
- Stewart III, G. Bennet, 1991. The EVA Management Guide, The Quest for Value, *Harper Collins*. USA.
- Sugiyono, Drs, 1997. Statistika Untuk Penelitian. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Tim Penyusunan Pedoman Skripsi Universitas Sanata Dharma. 2004. *Pedoman Penulisan Skripsi*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.
- Utama, Siddharta, April 1997. Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04 Th XXVI. Yogyakarta.
- Young David, 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*, Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Yuanik Rita, 2003, Hubungan EVA dengan Kapitalisasi Volume Perdagangan Saham dalam Menilai Kinerja Perusahaan, *Skripsi*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.

Lampiran 1: Perhitungan Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd (1-T))

NO	Kode	Keterangan	2002	2003	2004
1	AALI	Biaya Hutang	157.621.000.000,00	133.081.000.000,00	115.642.000.000,00
		Total Hutang	1.304.665.000.000,00	1.328.280.000.000,00	1.317.486.000.000,00
		Kd	0,12	0,1	0,08778
		(1-T)	0,601991813	0,562501689	0,67286814
		Kd (1-T)	0,07224	0,05625	0,059067
2	ACAP	Biaya Hutang	149.335.859,00	176.149.358,00	210.748.743,00
		Total Hutang	19.448.723.441,00	24.515.824.724,00	29.417.972.363,00
		Kd	0,01	0,01	0,00716
		(1-T)	0,74681674	0,755248745	0,771383568
		Kd (1-T)	0,007468	0,007552	0,005523
3	AMFG	Biaya Hutang	26.057.802.000,00	7.970.067.000,00	6.449.510.000,00
		Total Hutang	778.867.165.000,00	628.539.609.000,00	532.867.346.000,00
		Kd	0,03	0,01	0,0121
		(1-T)	0,69736764	0,694486938	0,697767956
		Kd (1-T)	0,020922	0,006945	0,008443
4	AQUA	Biaya Hutang	5.695.090.282,00	172.913.747,00	242.999.802,00
		Total Hutang	324.629.151.105,00	253.578.168.720,00	316.611.529.830,00
		Kd	0,02	0,00068	0,00077
		(1-T)	0,688050516	0,68705601	0,691971414
		Kd (1-T)	0,013762	0,000467	0,000533
5	AUTO	Biaya Hutang	840.366.000.000,00	8.546.000.000,00	10.997.000.000,00
		Total Hutang	784.417.000.000,00	762.596.000.000,00	1.037.967.000.000,00
		Kd	1,07	0,01	0,0106
		(1-T)	0,767864188	0,784739846	0,789834948
		Kd (1-T)	0,821653	0,007847	0,008367

Lanjutan Lampiran 1: Perhitungan Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd (1-T))

NO	Kode	Keterangan	2002	2003	2004
6	BLTA	Biaya Hutang	148.694.988.869,00	104.866.457.641,00	131.494.176.266,00
		Total Hutang	1.593.008.788.785,00	1.928.526.897.672,00	2.696.386.473.720,00
		Kd	0,09	0,05	0,04877
		(1-T)	0,937232489	0,966532923	0,981261949
		Kd (1-T)	0,084348	0,048325	0,047858
7	DNKS	Biaya Hutang	43.265.090.759,00	38.348.365.572,00	33.792.239.134,00
		Total Hutang	383.221.785.015,00	432.172.624.279,00	374.411.858.602,00
		Kd	0,11	0,09	0,09025
		(1-T)	0,732082849	0,713629643	0,712147327
		Kd (1-T)	0,080531	0,064224	0,064267
8	FAST	Biaya Hutang	2.903.647.000,00	829.584.000,00	509.095.000,00
		Total Hutang	107.644.339.000,00	114.693.938.000,00	128.049.410.000,00
		Kd	0,03	0,01	0,00398
		(1-T)	0,731884555	0,720004634	0,715224297
		Kd (1-T)	0,021957	0,0072	0,002846
9	HITS	Biaya Hutang	112.452.149.000,00	84.935.096.000,00	73.254.247.000,00
		Total Hutang	1.535.912.834.000,00	1.278.514.484.000,00	1.510.351.869.000,00
		Kd	0,07	0,07	0,0485
		(1-T)	0,937188088	0,898266963	0,924860631
		Kd (1-T)	0,065604	0,062881	0,044858
10	INCI	Biaya Hutang	235.429.650,00	164.913.043,00	321.752.833,00
		Total Hutang	25.417.089.690,00	25.000.000.000,00	26.491.946.194,00
		Kd	0,01	0,01	0,01215
		(1-T)	0,720685708	0,709493558	0,702118617

Lanjutan Lampiran 1: Perhitungan Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd (1-T))

NO	Kode	Keterangan	2002	2003	2004
11	INDF	Biaya Hutang	816.690.820.063,00	968.232.782.514,00	943.854.878.432,00
		Total Hutang	11.588.818.450.113,00	11.214.973.559.521,00	11.412.954.476.743,00
		Kd	0,07	0,09	0,0827
		(1-T)	0,649990057	0,699163146	0,623875959
		Kd (1-T)	0,045493	0,062928	0,051597
12	KAEF	Biaya Hutang	20.163.631.275,00	12.315.938.862,00	2.600.308.549,00
		Total Hutang	361.248.096.416,00	612.310.249.385,00	358.854.660.539,00
		Kd	0,06	0,02	0,00725
		(1-T)	0,667612303	0,560895331	0,332168994
		Kd (1-T)	0,040056	0,011218	0,002408
13	LION	Biaya Hutang	76.203.406,00	28.440.086,00	3.278.714,00
		Total Hutang	13.756.718.944,00	16.450.096.785,00	26.192.701.299,00
		Kd	0,01	0,00173	0,00013
		(1-T)	0,680727312	0,681501759	0,635071381
		Kd (1-T)	0,006807	0,001179	0,0000826
14	LMSH	Biaya Hutang	952.658.395,00	697.266.608,00	601.661.249,00
		Total Hutang	23.605.227.833,00	21.445.371.621,00	25.267.841.173,00
		Kd	0,04	0,03	0,02381
		(1-T)	0,631078862	0,650678275	0,682631897
		Kd (1-T)	0,025244	0,019521	0,016253
15	LTLS	Biaya Hutang	37.240.065.691,00	70.560.000.000,00	89.858.000.000,00
		Total Hutang	505.586.693.818,00	829.321.716.220,00	969.178.000.000,00
		Kd	0,07	0,09	0,09272
		(1-T)	0,801847726	0,832950462	0,848309774
		Kd (1-T)	0,056126	0,074961	0,078654

Lanjutan Lampiran 1: Perhitungan Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd (1-T))

NO	Kode	Keterangan	2002	2003	2004
16	MLBI	Biaya Hutang	7.000.000,00	4.000.000,00	56.000.000,00
		Total Hutang	192.098.000.000,00	214.707.000.000,00	294.016.000.000,00
		Kd	0,00004	0,00002	0,00019
		(1-T)	0,689336284	0,684287968	0,669659416
		Kd (1-T)	0,000027	0,000013	0,000127
17	SMDR	Biaya Hutang	26.064.138.000,00	16.970.173.000,00	15.474.191.000,00
		Total Hutang	1.188.013.191.000,00	1.169.962.367.000,00	1.417.364.672.000,00
		Kd	0,02	0,01	0,01092
		(1-T)	0,829190585	0,7756717	0,943921818
		Kd (1-T)	0,016584	0,007757	0,010307
18	TBMS	Biaya Hutang	5.551.736.540,00	4.164.846.801,00	5.720.601.704,00
		Total Hutang	460.515.376.502,00	442.706.414.959,00	600.464.534.422,00
		Kd	0,01	0,01	0,00953
		(1-T)	0,679153467	0,67517692	1,140859437
		Kd (1-T)	0,006792	0,006752	0,010946
19	TGKA	Biaya Hutang	5.682.209.324,00	1.580.191.208,00	3.981.204.980,00
		Total Hutang	385.136.412.117,00	410.536.775.034,00	446.521.174.367,00
		Kd	0,01	0,00385	0,00892
		(1-T)	0,63484888	0,615388571	0,348501774
		Kd (1-T)	0,006384	0,002369	0,003109
20	TINS	Biaya Hutang	25.535.000.000,00	21.479.000.000,00	16.912.000.000,00
		Total Hutang	642.580.000.000,00	581.717.000.000,00	907.033.000.000,00
		Kd	0,04	0,04	0,01865
		(1-T)	0,236712763	0,50328038	0,579398722
		Kd (1-T)	0,009468	0,020132	0,010806

Lanjutan Lampiran 1: Perhitungan Biaya Hutang Setelah Pajak (Kd (1-T))

NO	Kode	Keterangan	2002	2003	2004
21	TOTO	Biaya Hutang	8.087.619.837,00	6.607.339.004,00	6.906.244.246,00
		Total Hutang	444.105.583.018,00	425.676.303.994,00	563.345.254.951,00
		Kd	0,02	0,02	0,01226
		(1-T)	0,903331268	0,612231228	0,64709118
		Kd (1-T)	0,018066	0,012244	0,007933
22	TURI	Biaya Hutang	5.310.000.000,00	3.844.000.000,00	2.432.000.000,00
		Total Hutang	690.418.000.000,00	1.016.812.000.000,00	1.584.872.000.000,00
		Kd	0,01	0,0038	0,00154
		(1-T)	0,695586258	0,684396897	0,689869959
		Kd (1-T)	0,006956	0,002601	0,001062

Lampiran 2: Proporsi Utang pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

NO	KODE	TOTAL HUTANG 2002	TOTAL MODAL 2002	W _d 2002 (Total Hutang : Total Modal)
1	AALI	1.304.665.000.000	2.611.601.000.000	0,4996
2	ACAP	19.448.723.441	138.463.199.251	0,1405
3	AMFG	778.867.165.000	1.504.684.532.000	0,5176
4	AQUA	324.629.151.105	545.394.211.307	0,5952
5	AUTO	784.417.000.000	1.831.509.000.000	0,4283
6	BLTA	1.593.008.788.785	2.590.908.074.853	0,6148
7	DNKS	383.221.785.015	660.948.545.542	0,5798
8	FAST	107.644.339.000	244.380.903.000	0,4405
9	HITS	1.535.912.834.000	2.182.389.779.000	0,7038
10	INCI	25.417.089.690	164.059.720.424	0,1549
11	INDF	11.588.818.450.113	15.251.515.953.263	0,7598
12	KAEF	361.248.096.416	1.038.545.389.517	0,3478
13	LION	13.756.718.944	108.262.574.583	0,1271
14	LMSH	23.605.227.833	34.853.206.384	0,6773
15	LTLS	505.586.693.818	902.285.523.082	0,5603
16	MLBI	192.098.000.000	475.039.000.000	0,4044
17	SMDR	1.188.013.191.000	2.083.509.732.000	0,5702
18	TBMS	460.515.376.502	569.271.046.640	0,809
19	TGKA	385.136.412.117	719.591.376.692	0,5321
20	TINS	642.580.000.000	1.961.302.000.000	0,3276
21	TOTO	444.105.583.018	551.573.130.556	0,8052
22	TURI	690.418.000.000	1.111.266.000.000	0,6213

Lanjutan Lampiran 2: Proporsi Utang pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

NO	KODE	TOTAL HUTANG 2003	TOTAL MODAL 2003	W_d 2003 (Total Hutang : Total Modal)
1	AALI	1.328.280.000.000	2.843.823.000.000	0,4671
2	ACAP	24.515.824.724	147.905.401.492	0,1658
3	AMFG	628.539.609.000	1.486.586.942.000	0,4228
4	AQUA	253.578.168.720	523.301.710.282	0,44846
5	AUTO	762.596.000.000	1.957.303.000.000	0,3896
6	BLTA	1.928.526.897.672	3.010.417.416.374	0,6406
7	DNKS	432.172.624.279	826.777.979.466	0,5227
8	FAST	114.693.938.000	280.570.521.000	0,4088
9	HITS	1.278.514.484.000	2.014.694.328.000	0,6346
10	INCI	25.000.000.000	169.118.863.112	0,1478
11	INDF	11.214.973.559.521	15.308.854.459.911	0,7326
12	KAEF	612.310.249.385	1.366.765.716.020	0,448
13	LION	16.450.096.785	119.864.987.467	0,1372
14	LMSH	21.445.371.621	34.162.617.896	0,6277
15	LTLS	829.321.716.220	1.228.713.547.751	0,675
16	MLBI	214.707.000.000	483.004.000.000	0,4445
17	SMDR	1.169.962.367.000	2.052.584.580.000	0,57
18	TBMS	442.706.414.959	558.372.176.887	0,7929
19	TGKA	410.536.775.034	685.201.629.118	0,5991
20	TINS	581.717.000.000	1.974.282.000.000	0,2946
21	TOTO	425.676.303.994	554.920.326.247	0,7671
22	TURI	1.016.812.000.000	1.487.299.000.000	0,6836

Lanjutan Lampiran 2: Proporsi Utang pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian

NO	KODE	TOTAL HUTANG 2004	TOTAL MODAL 2004	W _d 2004 (Total Hutang : Total Modal)
1	AALI	1.317.486.000.000,00	3.382.821.000.000,00	0,3895
2	ACAP	29.417.972.363,00	144.933.262.565,00	0,203
3	AMFG	532.867.346.000,00	1.564.030.543.000,00	0,3407
4	AQUA	316.611.529.830,00	671.108.819.905,00	0,4718
5	AUTO	1.037.967.000.000,00	2.436.481.000.000,00	0,426
6	BLTA	2.696.386.473.720,00	4.361.846.891.499,00	0,6182
7	DNKS	374.411.858.602,00	1.050.886.839.298,00	0,3563
8	FAST	128.049.410.000,00	322.646.697.000,00	0,3969
9	HITS	1.510.351.869.000,00	2.380.285.847.000,00	0,6345
10	INCI	26.491.946.194,00	179.909.867.431,00	0,1473
11	INDF	11.412.954.476.743,00	15.669.007.629.752,00	0,7284
12	KAEF	358.854.660.539,00	1.173.438.430.584,00	0,3058
13	LION	26.192.701.299,00	146.703.433.443,00	0,1785
14	LMSH	25.267.841.173,00	42.747.950.989,00	0,5911
15	LTLS	969.178.000.000,00	1.424.973.000.000,00	0,6801
16	MLBI	294.016.000.000,00	558.388.000.000,00	0,5265
17	SMDR	1.417.364.672.000,00	2.579.716.477.000,00	0,5494
18	TBMS	600.464.534.422,00	710.413.904.212,00	0,8452
19	TGKA	446.521.174.367,00	685.838.448.533,00	0,6511
20	TINS	907.033.000.000,00	2.416.289.000.000,00	0,3754
21	TOTO	563.345.254.951,00	708.560.696.430,00	0,7951
22	TURI	1.584.872.000.000,00	2.178.179.000.000,00	0,7276

Lampiran 3: *Dividen Yield* pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	Dividen Yield 2002	Dividen Yield 2003	Dividen Yield 2004
1	AALI	7,01	9,16	11,42
2	ACAP	2,78	5,21	2,17
3	AMFG	5,28	4,05	4,65
4	AQUA	2,29	1,67	2,46
5	AUTO	0,06	0,03	0,03
6	BLTA	2,58	1,5	2,14
7	DNKS	5	0,82	0,65
8	FAST	1,78	1,73	1,71
9	HITS	11,25	2,55	1,03
10	INCI	3,64	6,67	5,68
11	INDF	4,67	3,5	2,25
12	KAEF	10,34	0,01	0,02
13	LION	9,33	10,59	5,88
14	LMSH	7,14	4,55	2,62
15	LTLS	2,78	0,7	4,59
16	MLBI	11,26	10,44	7,06
17	SMDR	5,25	2,78	8
18	TBMS	5,56	4,55	3,33
19	TGKA	11,9	12,31	4,05
20	TINS	17,23	2,67	7,81
21	TOTO	0,04	0,04	0,03
22	TURI	5,61	4	4

Lampiran 4: *Dividen Pay Out (D/P)* pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	D/P 2002	D/P 2003	D/P 2004
1	AALI	39,93	49,93	49,49
2	ACAP	86,6	143,49	39,33
3	AMFG	14,7	21,26	20,99
4	AQUA	17,12	16,65	16,95
5	AUTO	0,25	0,18	0,21
6	BLTA	24,27	20,8	25,56
7	DNKS	19,17	7,11	4,62
8	FAST	18,96	19,68	22,4
9	HITS	29,47	9,15	8,56
10	INCI	34,02	42,13	38,26
11	INDF	32,74	43,81	44,96
12	KAEF	300,07	0,37	0,29
13	LION	30,66	38,18	22,08
14	LMSH	16,22	14,9	6,97
15	LTLS	20,05	20,4	25,54
16	MLBI	76,72	78,05	73,25
17	SMDR	24,23	37,9	24,46
18	TBMS	8,72	23,07	-47,34
19	TGKA	99,03	60,81	335,07
20	TINS	222,78	93,77	45,83
21	TOTO	0,14	0,31	0,38
22	TURI	30,36	20,64	24,66

Lampiran 5: Return On Equity (ROE) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	ROE 2002	ROE 2003	ROE 2004
1	AALI	17,56	18,52	38,77
2	ACAP	9,75	11,35	17,7
3	AMFG	28,48	19,03	20,05
4	AQUA	29,95	23,45	25,85
5	AUTO	24,58	17,28	15,96
6	BLTA	10,67	13,79	14,6
7	DNKS	33,55	31,82	33,51
8	FAST	27,53	21,87	18,43
9	HITS	21,26	20,05	17,33
10	INCI	3,58	5,52	7,71
11	INDF	21,91	14,74	8,88
12	KAEF	5,23	6,03	9,55
13	LION	12,57	12,07	19,54
14	LMSH	3,11	4,5	8,72
15	LTLS	4,9	1,91	11,39
16	MLBI	30,06	33,63	32,64
17	SMDR	9,21	4,9	17,28
18	TBMS	19,37	6,88	-3,53
19	TGKA	9,11	21,22	1,64
20	TINS	1,02	2,72	11,79
21	TOTO	64,09	24,51	17,82
22	TURI	17,47	17,05	25,74

Lampiran 6: Perhitungan Biaya Laba Ditahan pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	Dividend Yield 2002	D/P 2002	ROE 2002	K_s 2002 (Dividend Yield + ((1-D/P) X ROE))
1	AALI	7,01	39,93	17,56	0,1756
2	ACAP	2,78	86,6	9,75	0,0409
3	AMFG	5,28	14,7	28,48	0,2957
4	AQUA	2,29	17,12	29,95	0,2711
5	AUTO	0,06	0,25	24,58	0,2458
6	BLTA	2,58	24,27	10,67	0,1066
7	DNKS	5	19,17	33,55	0,3212
8	FAST	1,78	18,96	27,53	0,2409
9	HITS	11,25	29,47	21,26	0,2624
10	INCI	3,64	34,02	3,58	0,06
11	INDF	4,67	32,74	21,91	0,1941
12	KAEF	10,34	300,07	5,23	-0,0012
13	LION	9,33	30,66	12,57	0,1805
14	LMSH	7,14	16,22	3,11	0,0975
15	LTLS	2,78	20,05	4,9	0,067
16	MLBI	11,26	76,72	30,06	0,1826
17	SMDR	5,25	24,23	9,21	0,1222
18	TBMS	5,56	8,72	19,37	0,2324
19	TGKA	11,9	99,03	9,11	0,1199
20	TINS	17,23	222,78	1,02	0,1598
21	TOTO	0,04	0,14	64,09	0,6404
22	TURI	5,61	30,36	17,47	0,1778

Lanjutan Lampiran 6: Perhitungan Biaya Laba Ditahan pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	Dividend Yield 2003	D/P 2003	ROE 2003	K_s 2003 (Dividend Yield + ((1-D/P) X ROE))
1	AALI	9,16	49,93	18,52	0,1843
2	ACAP	5,21	143,49	11,35	0,0027
3	AMFG	4,05	21,26	19,03	0,1903
4	AQUA	1,67	16,65	23,45	0,2122
5	AUTO	0,03	0,18	17,28	0,1728
6	BLTA	1,5	20,8	13,79	0,1242
7	DNKS	0,82	7,11	31,82	0,3038
8	FAST	1,73	19,68	21,87	0,193
9	HITS	2,55	9,15	20,05	0,2077
10	INCI	6,67	42,13	5,52	0,0986
11	INDF	3,5	43,81	14,74	0,1178
12	KAEF	0,01	0,37	6,03	0,0602
13	LION	10,59	38,18	12,07	0,1805
14	LMSH	4,55	14,9	4,5	0,0838
15	LTLS	0,7	20,4	1,91	0,0222
16	MLBI	10,44	78,05	33,63	0,1782
17	SMDR	2,78	37,9	4,9	0,0582
18	TBMS	4,55	23,07	6,88	0,0984
19	TGKA	12,31	60,81	21,22	0,2063
20	TINS	2,67	93,77	2,72	0,0284
21	TOTO	0,04	0,31	24,51	0,2447
22	TURI	4	20,64	17,05	0,1753

Lanjutan Lampiran 6: Perhitungan Biaya Laba Ditahan pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	Dividend Yield 2004	D/P 2004	ROE 2004	K_s 2004 (Dividend Yield + ((1-D/P) X ROE))
1	AALI	11,42	49,49	38,77	0,31
2	ACAP	2,17	39,33	17,7	0,1291
3	AMFG	4,65	20,99	20,05	0,2049
4	AQUA	2,46	16,95	25,85	0,2393
5	AUTO	0,03	0,21	15,96	0,1596
6	BLTA	2,14	25,56	14,6	0,1301
7	DNKS	0,65	4,62	33,51	0,3261
8	FAST	1,71	22,4	18,43	0,1601
9	HITS	1,03	8,56	17,33	0,1681
10	INCI	5,68	38,26	7,71	0,1044
11	INDF	2,25	44,96	8,88	0,0714
12	KAEF	0,02	0,29	9,55	0,0954
13	LION	5,88	22,08	19,54	0,2111
14	LMSH	2,62	6,97	8,72	0,1073
15	LTLS	4,59	25,54	11,39	0,1307
16	MLBI	7,06	73,25	32,64	0,1579
17	SMDR	8	24,46	17,28	0,2105
18	TBMS	3,33	-47,34	-3,53	-0,0187
19	TGKA	4,05	335,07	1,64	0,0019
20	TINS	7,81	45,83	11,79	0,142
21	TOTO	0,03	0,38	17,82	0,1778
22	TURI	4	24,66	25,74	0,2339

Lampiran 7: Perhitungan Proporsi Modal Sendiri pada Perusahaan yang dijadikan Sampel penelitian.

NO	KODE	Total Equity 2002	TOTAL MODAL 2002	W_{ce} 2002 (Tot equity : Tot modal)
1	AALI	1.306.936.000.000	2.611.601.000.000	0,5004
2	ACAP	119.014.475.810	138.463.199.251	0,8595
3	AMFG	725.817.367.000	1.504.684.532.000	0,4824
4	AQUA	220.765.060.202	545.394.211.307	0,4048
5	AUTO	1.047.092.000.000	1.831.509.000.000	0,5717
6	BLTA	997.899.286.068	2.590.908.074.853	0,3852
7	DNKS	277.726.760.527	660.948.545.542	0,4202
8	FAST	136.736.564.000	244.380.903.000	0,5595
9	HITS	646.476.945.000	2.182.389.779.000	0,2962
10	INCI	138.642.630.734	164.059.720.424	0,8451
11	INDF	3.662.697.503.150	15.251.515.953.263	0,2402
12	KAEF	677.297.293.101	1.038.545.389.517	0,6522
13	LION	94.505.855.639	108.262.574.583	0,8729
14	LMSH	11.247.978.551	34.853.206.384	0,3227
15	LTLS	396.698.829.264	902.285.523.082	0,4397
16	MLBI	282.941.000.000	475.039.000.000	0,5956
17	SMDR	895.496.541.000	2.083.509.732.000	0,4298
18	TBMS	108.755.670.138	569.271.046.640	0,191
19	TGKA	334.454.964.575	719.591.376.692	0,4648
20	TINS	1.318.722.000.000	1.961.302.000.000	0,6724
21	TOTO	107.467.547.538	551.573.130.556	0,1948
22	TURI	420.848.000.000	1.111.266.000.000	0,3787

Lanjutan Lampiran 7: Perhitungan Proporsi Modal Sendiri pada Perusahaan yang dijadikan Sampel penelitian.

NO	KODE	Total Equity 2003	TOTAL MODAL 2003	W_{ce} 2003 (Tot equity : Tot modal)
1	AALI	1.515.543.000.000	2.843.823.000.000	0,5329
2	ACAP	123.389.576.768	147.905.401.492	0,8342
3	AMFG	858.047.333.000	1.486.586.942.000	0,5772
4	AQUA	269.723.541.562	523.301.710.282	0,5154
5	AUTO	1.194.707.000.000	1.957.303.000.000	0,6104
6	BLTA	1.081.890.518.702	3.010.417.416.374	0,3594
7	DNKS	394.605.355.187	826.777.979.466	0,4773
8	FAST	165.876.583.000	280.570.521.000	0,5912
9	HITS	736.179.844.000	2.014.694.328.000	0,3654
10	INCI	144.118.863.112	169.118.863.112	0,8522
11	INDF	4.093.880.900.390	15.308.854.459.911	0,2674
12	KAEF	754.455.466.635	1.366.765.716.020	0,552
13	LION	103.414.890.682	119.864.987.467	0,8628
14	LMSH	12.717.246.275	34.162.617.896	0,3723
15	LTLS	399.391.831.531	1.228.713.547.751	0,325
16	MLBI	268.297.000.000	483.004.000.000	0,5555
17	SMDR	882.622.213.000	2.052.584.580.000	0,43
18	TBMS	115.665.761.928	558.372.176.887	0,2071
19	TGKA	274.664.854.084	685.201.629.118	0,4008
20	TINS	1.392.565.000.000	1.974.282.000.000	0,7053
21	TOTO	129.244.022.253	554.920.326.247	0,2329
22	TURI	470.487.000.000	1.487.299.000.000	0,3163

Lanjutan Lampiran 7: Perhitungan Proporsi Modal Sendiri pada Perusahaan yang dijadikan Sampel penelitian.

NO	KODE	Total Equity 2004	TOTAL MODAL 2004	W _{ce} 2004 (Tot equity : Tot modal)
1	AALI	2.065.335.000.000,00	3.382.821.000.000,00	0,6105
2	ACAP	115.515.290.202,00	144.933.262.565,00	0,797
3	AMFG	1.031.163.197.000,00	1.564.030.543.000,00	0,6593
4	AQUA	354.497.290.075,00	671.108.819.905,00	0,5282
5	AUTO	1.398.514.000.000,00	2.436.481.000.000,00	0,574
6	BLTA	1.665.460.417.779,00	4.361.846.891.499,00	0,3818
7	DNKS	676.474.980.696,00	1.050.886.839.298,00	0,6437
8	FAST	194.597.287.000,00	322.646.697.000,00	0,6031
9	HITS	869.933.978.000,00	2.380.285.847.000,00	0,3655
10	INCI	153.417.921.237,00	179.909.867.431,00	0,8527
11	INDF	4.256.053.153.009,00	15.669.007.629.752,00	0,2716
12	KAEF	814.583.770.045,00	1.173.438.430.584,00	0,6942
13	LION	120.510.732.144,00	146.703.433.443,00	0,8215
14	LMSH	17.480.109.816,00	42.747.950.989,00	0,4089
15	LTLS	455.795.000.000,00	1.424.973.000.000,00	0,3199
16	MLBI	264.372.000.000,00	558.388.000.000,00	0,4735
17	SMDR	1.162.351.805.000,00	2.579.716.477.000,00	0,4506
18	TBMS	109.949.369.790,00	710.413.904.212,00	0,1548
19	TGKA	239.317.274.166,00	685.838.448.533,00	0,3489
20	TINS	1.509.256.000.000,00	2.416.289.000.000,00	0,6246
21	TOTO	145.215.441.479,00	708.560.696.430,00	0,2049
22	TURI	593.307.000.000,00	2.178.179.000.000,00	0,2724

Lampiran 8: Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC)

NO	KODE	Wd 2002	Kd (1-T) 2002	Ks 2002	W_{ce} 2002	WACC 2002 ((Wd x Kd (1-T)) + (Ks x W_{ce}))
1	AALI	0,4996	0,07224	0,1756	0,5004	0,1239613
2	ACAP	0,1405	0,007468	0,0409	0,8595	0,0362028
3	AMFG	0,5176	0,020922	0,2957	0,4824	0,1534749
4	AQUA	0,5952	0,013762	0,2711	0,4048	0,1179324
5	AUTO	0,4283	0,821653	0,2458	0,5717	0,4924378
6	BLTA	0,6148	0,084348	0,1066	0,3852	0,0929195
7	DNKS	0,5798	0,080531	0,3212	0,4202	0,1816601
8	FAST	0,4405	0,021957	0,2409	0,5595	0,1444556
9	HITS	0,7038	0,065604	0,2624	0,2962	0,123895
10	INCI	0,1549	0,007207	0,06	0,8451	0,0518224
11	INDF	0,7598	0,045493	0,1941	0,2402	0,0811884
12	KAEF	0,3478	0,040056	-0,0012	0,6522	0,0131488
13	LION	0,1271	0,006807	0,1805	0,8729	0,1584236
14	LMSH	0,6773	0,025244	0,0975	0,3227	0,048561
15	LTLS	0,5603	0,056126	0,067	0,4397	0,0609073
16	MLBI	0,4044	0,000027	0,1826	0,5956	0,1087677
17	SMDR	0,5702	0,016584	0,1222	0,4298	0,0619778
18	TBMS	0,809	0,006792	0,2324	0,191	0,0498831
19	TGKA	0,5321	0,006348	0,1199	0,4648	0,0591073
20	TINS	0,3276	0,009468	0,1598	0,6724	0,1105512
21	TOTO	0,8052	0,018066	0,6404	0,1948	0,1392967
22	TURI	0,6213	0,006956	0,1776	0,3787	0,0716546

Lanjutan Lampiran 8: Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC)

NO	KODE	W_d 2003	$K_d (1-T)$ 2003	K_s 2003	W_{ce} 2003	WACC 2003 ($(W_d \times K_d (1-T)) + (K_s \times W_{ce})$)
1	AALI	0,4671	0,05625	0,1843	0,5329	0,12448785
2	ACAP	0,1658	0,007552	0,0027	0,8342	0,00350446
3	AMFG	0,4228	0,006945	0,1903	0,5772	0,11277751
4	AQUA	0,44846	0,000467	0,2122	0,5154	0,10957741
5	AUTO	0,3896	0,007847	0,1728	0,6104	0,10853431
6	BLTA	0,6406	0,048325	0,1242	0,3594	0,07559448
7	DNKS	0,5227	0,064224	0,3038	0,4773	0,17857362
8	FAST	0,4088	0,0072	0,193	0,5912	0,11704496
9	HITS	0,6346	0,062881	0,2077	0,3654	0,11579786
10	INCI	0,1478	0,007095	0,0986	0,8522	0,08507556
11	INDF	0,7326	0,062928	0,1178	0,2674	0,07760077
12	KAEF	0,448	0,011218	0,0602	0,552	0,03825606
13	LION	0,1372	0,001179	0,1805	0,8628	0,15589716
14	LMSH	0,6277	0,019521	0,0838	0,3723	0,04345207
15	LTLS	0,675	0,074961	0,0222	0,325	0,05781368
16	MLBI	0,4445	0,000013	0,1782	0,5555	0,09899618
17	SMDR	0,57	0,007757	0,0582	0,43	0,02944749
18	TBMS	0,7929	0,006752	0,0984	0,2071	0,0257323
19	TGKA	0,5991	0,002369	0,2063	0,4008	0,08410448
20	TINS	0,2946	0,020132	0,0284	0,7053	0,02596141
21	TOTO	0,7671	0,012244	0,2447	0,2329	0,066383
22	TURI	0,6836	0,002601	0,1753	0,3163	0,05722524

Lanjutan Lampiran 8: Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC)

NO	KODE	W_d 2004	$K_d (1-T)$ 2004	K_s 2004	W_{ce} 2004	WACC 2004 $((W_d \times K_d (1-T))$ $+ (K_s \times W_{ce}))$
1	AALI	0,3895	0,059067	0,31	0,6105	0,2122617
2	ACAP	0,203	0,005523	0,1291	0,797	0,1040139
3	AMFG	0,3407	0,008443	0,2049	0,6593	0,1379672
4	AQUA	0,4718	0,000533	0,2393	0,5282	0,1266497
5	AUTO	0,426	0,008367	0,1596	0,574	0,0951746
6	BLTA	0,6182	0,047858	0,1301	0,3818	0,079258
7	DNKS	0,3563	0,064267	0,3261	0,6437	0,2328089
8	FAST	0,3969	0,002846	0,1601	0,6031	0,0976861
9	HITS	0,6345	0,044858	0,1681	0,3655	0,0899027
10	INCI	0,1473	0,008531	0,1044	0,8527	0,0902784
11	INDF	0,7284	0,051597	0,0714	0,2716	0,0569752
12	KAEF	0,3058	0,002408	0,0954	0,6942	0,0669632
13	LION	0,1785	8,26E-05	0,2111	0,8215	0,1734334
14	LMSH	0,5911	0,016253	0,1073	0,4089	0,0534819
15	LTLS	0,6801	0,078654	0,1307	0,3199	0,0953038
16	MLBI	0,5265	0,000127	0,1579	0,4735	0,0748326
17	SMDR	0,5494	0,010307	0,2105	0,4506	0,1005142
18	TBMS	0,8452	0,010946	-0,0187	0,1548	0,0063569
19	TGKA	0,6511	0,003109	0,0019	0,3489	0,0026869
20	TINS	0,3754	0,010806	0,142	0,6246	0,0927497
21	TOTO	0,7951	0,007933	0,1778	0,2049	0,0427391
22	TURI	0,7276	0,001062	0,2339	0,2724	0,0644874

Lampiran 9: Net Operating After Tax (NOPAT) Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	NOPAT 2	NOPAT 3	NOPAT 4
1	AALI	229.498.000.000	280.660.000.000	800.764.000.000
2	ACAP	11.605.354.800	14.008.100.958	20.440.713.434
3	AMFG	206.683.854.000	163.298.514.000	206.790.918.000
4	AQUA	66.109.918.250	63.246.411.182	91.639.950.311
5	AUTO	257.379.000.000	206.398.000.000	223.158.000.000
6	BLTA	106.505.436.280	149.149.512.900	243.204.229.960
7	DNKS	93.174.306.531	125.546.692.204	193.192.064.370
8	FAST	37.650.384.000	36.280.019.000	35.860.704.000
9	HITS	137.410.385.000	147.600.112.000	1.507.170.778.000
10	INCI	4.958.397.275	8.007.222.391	11.828.068.122
11	INDF	802.632.827.816	603.481.302.847	3.780.556.338.230
12	KAEF	35.407.747.594	42.928.739.350	77.754.621.341
13	LION	11.876.012.529	12.550.155.043	23.552.933.831
14	LMSH	1.479.440.825	1.709.267.724	5.505.466.185
15	LTLS	19.450.748.621	7.647.427.902	51.916.000.000
16	MLBI	85.051.000.000	90.222.000.000	86.297.000.000
17	SMDR	82.467.759.000	43.210.111.000	200.878.669.000
18	TBMS	21.068.567.383	7.960.321.790	-3.879.692.138
19	TGKA	30.473.324.144	56.032.642.996	3.915.991.850
20	TINS	13.431.000.000	76.372.000.000	177.907.000.000
21	TOTO	68.873.709.808	31.683.674.715	25.878.619.226
22	TURI	73.515.000.000	82.142.000.000	152.731.000.000

Lampiran 10: Perhitungan Economic Value Added (EVA) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	NOPAT 2	WACC 2002	TOTAL MODAL 2002	EVA 2002 (NOPAT – WACC x Total Modal)
1	AALI	229.498.000.000	0,1239613	2.611.601.000.000	-94.239.569.952
2	ACAP	11.605.354.800	0,0362028	138.463.199.251	6.592.598.736
3	AMFG	206.683.854.000	0,1534749	1.504.684.532.000	-24.247.464.914
4	AQUA	66.109.918.250	0,1179324	545.394.211.307	1.790.257.748
5	AUTO	257.379.000.000	0,4924378	1.831.509.000.000	-644.525.000.000
6	BLTA	106.505.436.280	0,0929195	2.590.908.074.853	-134.240.000.000
7	DNKS	93.174.306.531	0,1816601	660.948.545.542	-26.893.681.468
8	FAST	37.650.384.000	0,1444556	244.380.903.000	2.348.191.951
9	HITS	137.410.385.000	0,123895	2.182.389.779.000	-132.977.000.000
10	INCI	4.958.397.275	0,0518224	164.059.720.424	-3.543.565.324
11	INDF	802.632.827.816	0,0811884	15.251.515.953.263	-435.613.000.000
12	KAEF	35.407.747.594	0,0131488	1.038.545.389.517	21.752.083.758
13	LION	11.876.012.529	0,1584236	108.262.574.583	-5.275.336.414
14	LMSH	1.479.440.825	0,048561	34.853.206.384	-213.066.121
15	LTLS	19.450.748.621	0,0609073	902.285.523.082	-35.505.024.434
16	MLBI	85.051.000.000	0,1087677	475.039.000.000	33.382.095.754
17	SMDR	82.467.759.000	0,0619778	2.083.509.732.000	-46.663.500.460
18	TBMS	21.068.567.383	0,0498831	569.271.046.640	-7.328.453.103
19	TGKA	30.473.324.144	0,0591073	719.591.376.692	-12.059.772.615
20	TINS	13.431.000.000	0,1105512	1.961.302.000.000	-203.393.000.000
21	TOTO	68.873.709.808	0,1392967	551.573.130.556	-7.958.586.789
22	TURI	73.515.000.000	0,0716546	1.111.266.000.000	-6.112.346.060

Lanjutan Lampiran 10: Perhitungan Economic Value Added (EVA) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	NOPAT 2003	WACC 2003	TOTAL MODAL 2003	EVA 2003 (NOPAT – WACC x Total Modal)
1	AALI	280.660.000.000	0,12448785	2.843.823.000.000	-73.361.396.831
2	ACAP	14.008.100.958	0,00350446	147.905.401.492	13.489.772.158
3	AMFG	163.298.514.000	0,11277751	1.486.586.942.000	-4.355.053.771
4	AQUA	63.246.411.182	0,10957741	523.301.710.282	5.904.363.515
5	AUTO	206.398.000.000	0,10853431	1.957.303.000.000	-6.036.532.915
6	BLTA	149.149.512.900	0,07559448	3.010.417.416.374	-78.421.411.222
7	DNKS	125.546.692.204	0,17857362	826.777.979.466	-22.094.048.494
8	FAST	36.280.019.000	0,11704496	280.570.521.000	3.440.653.592
9	HITS	147.600.112.000	0,11579786	2.014.694.328.000	-85.697.184.975
10	INCI	8.007.222.391	0,08507556	169.118.863.112	-6.380.659.764
11	INDF	603.481.302.847	0,07760077	15.308.854.459.911	-584.498.000.000
12	KAEF	42.928.739.350	0,03825606	1.366.765.716.020	-9.358.337.355
13	LION	12.550.155.043	0,15589716	119.864.987.467	-6.136.455.860
14	LMSH	1.709.267.724	0,04345207	34.162.617.896	224.831.202
15	LTLS	7.647.427.902	0,05781368	1.228.713.547.751	-63.389.017.816
16	MLBI	90.222.000.000	0,09899618	483.004.000.000	42.406.447.420
17	SMDR	43.210.111.000	0,02944749	2.052.584.580.000	-17.233.352.894
18	TBMS	7.960.321.790	0,0257323	558.372.176.887	-6.407.879.024
19	TGKA	56.032.642.996	0,08410448	685.201.629.118	-1.595.884.839
20	TINS	76.372.000.000	0,02596141	1.974.282.000.000	25.116.861.070
21	TOTO	31.683.674.715	0,066383	554.920.326.247	-5.153.602.634
22	TURI	82.142.000.000	0,05722524	1.487.299.000.000	-2.969.045.487

Lanjutan Lampiran 10: Perhitungan Economic Value Added (EVA) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian.

NO	KODE	NOPAT 2004	WACC 2004	TOTAL MODAL 2004	EVA 2004 (NOPAT – WACC x Total Modal)
1	AALI	800.764.000.000	0,2122617	3.382.821.000.000,00	82.720.800.413,65
2	ACAP	20.440.713.434	0,1040139	144.933.262.565,00	5.365.637.457,42
3	AMFG	206.790.918.000	0,1379672	1.564.030.543.000,00	-8.994.042.974
4	AQUA	91.639.950.311	0,1266497	671.108.819.905,00	6.644.250.532,74
5	AUTO	223.158.000.000	0,0951746	2.436.481.000.000,00	-8.733.014.628
6	BLTA	243.204.229.960	0,079258	4.361.846.891.499,00	-102.507.014.471
7	DNKS	193.192.064.370	0,2328089	1.050.886.839.298,00	-51.463.756.279
8	FAST	35.860.704.000	0,0976861	322.646.697.000,00	4.342.611.569,87
9	HITS	1.507.170.778.000	0,0899027	2.380.285.847.000,00	1.293.176.584.733,15
10	INCI	11.828.068.122	0,0902784	179.909.867.431,00	-4.413.911.326
11	INDF	3.780.556.338.230	0,0569752	15.669.007.629.752,00	2.887.812.239.753,33
12	KAEF	77.754.621.341	0,0669632	1.173.438.430.584,00	-822.552.211
13	LION	23.552.933.831	0,1734334	146.703.433.443,00	-1.890.339.588
14	LMSH	5.505.466.185	0,0534819	42.747.950.989,00	3.219.222.642
15	LTLS	51.916.000.000	0,0953038	1.424.973.000.000,00	-83.889.300.641
16	MLBI	86.297.000.000	0,0748326	558.388.000.000,00	44.511.349.895,10
17	SMDR	200.878.669.000	0,1005142	2.579.716.477.000,00	-58.419.414.654
18	TBMS	-3.879.692.138	0,0063569	710.413.904.212,00	-8.395.745.546
19	TGKA	3.915.991.850	0,0026869	685.838.448.533,00	2.073.190.245,23
20	TINS	177.907.000.000	0,0927497	2.416.289.000.000,00	-46.203.082.458
21	TOTO	25.878.619.226	0,0427391	708.560.696.430,00	-4.404.629.300
22	TURI	152.731.000.000	0,0644874	2.178.179.000.000,00	12.265.908.900,66



Lampiran 12: Market Value of Equity Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2002

NO	KODE	Harga Saham	Saham yang beredar	Market value of equity 2002 (harga saham x saham yang beredar)
1	AALI	1.300	1.527.167.000	1.985.320.000.000
2	ACAP	465	804.000.000	373.860.000.000
3	AMFG	1.125	434.000.000	488.250.000.000
4	AQUA	38.000	13.162.473	500.174.000.000
5	AUTO	1.275	749.930.280	956.161.000.000
6	BLTA	495	2.068.092.468	1.023.710.000.000
7	DNKS	500	893.025.000	446.513.000.000
8	FAST	900	446.250.000	401.625.000.000
9	HITS	825	450.000.000	371.250.000.000
10	INCI	270	168.666.667	45.540.000.090
11	INDF	600	9.384.900.000	5.630.940.000.000
12	KAEF	170	5.554.000.000	944.180.000.000
13	LION	850	52.016.000	44.213.600.000
14	LMSH	350	9.600.000	3.360.000.000
15	LTLS	150	780.000.000	117.000.000.000
16	MLBI	30.000	21.070.000	632.100.000.000
17	SMDR	2.125	163.756.000	347.982.000.000
18	TBMS	2.600	18.367.000	47.754.200.000
19	TGKA	2.900	87.475.500	253.679.000.000
20	TINS	600	503.302.000	301.981.000.000
21	TOTO	5.500	49.536.000	272.446.000.000
22	TURI	260	1.395.000.000	362.700.000.000

Lanjutan Lampiran 12: *Market Value of Equity* Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2003

NO	KODE	Harga Saham	Saham yang beredar	Market value of equity 2003 (harga saham x saham yang beredar)
1	AALI	1950	1.543.175.000	3.009.190.000.000
2	ACAP	475	804.000.000	381.900.000.000
3	AMFG	2375	434.000.000	1.030.750.000.000
4	AQUA	45300	13.162.473	596.260.000.000
5	AUTO	1325	755.341.280	1.000.830.000.000
6	BLTA	575	2.068.277.588	1.189.260.000.000
7	DNKS	700	1786050000	1.250.240.000.000
8	FAST	950	446.250.000	423.938.000.000
9	HITS	1350	450.000.000	607.500.000.000
10	INCI	305	168.666.667	51.443.333.435
11	INDF	800	9.443.269.500	7.554.620.000.000
12	KAEF	190	5.554.000.000	1.055.260.000.000
13	LION	925	52.016.000	48.114.800.000
14	LMSH	925	9.600.000	8.880.000.000
15	LTLS	280	780.000.000	218.400.000.000
16	MLBI	40000	21.070.000	842.800.000.000
17	SMDR	2550	163.756.000	417.578.000.000
18	TBMS	2300	18.367.000	42.244.100.000
19	TGKA	3250	87.475.500	284.295.000.000
20	TINS	2350	503.302.000	1.182.760.000.000
21	TOTO	4450	49.536.000	220.435.000.000
22	TURI	325	1.395.000.000	453.375.000.000

Lanjutan Lampiran 12: *Market Value of Equity* Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2004

NO	KODE	Harga Saham	Saham yang beredar	Market value of equity 2004 (harga saham x saham yang beredar)
1	AALI	4000	1572889500	6.291.560.000.000
2	ACAP	450	804000000	361.800.000.000
3	AMFG	2500	434.000.000	1.085.000.000.000
4	AQUA	50200	13.162.473	660.756.000.000
5	AUTO	2800	767978280	2.150.340.000.000
6	BLTA	860	4144385476	3.564.170.000.000
7	DNKS	910	1786050000	1.625.310.000.000
8	FAST	1000	446.250.000	446.250.000.000
9	HITS	3025	450.000.000	1.361.250.000.000
10	INCI	500	181035556	90.517.778.000
11	INDF	1030	9444189000	9.727.510.000.000
12	KAEF	200	5.554.000.000	1.110.800.000.000
13	LION	1750	52.016.000	91.028.000.000
14	LMSH	1900	9.600.000	18.240.000.000
15	LTLS	660	780.000.000	514.800.000.000
16	MLBI	46000	21.070.000	969.220.000.000
17	SMDR	6050	163.756.000	990.724.000.000
18	TBMS	3300	18.367.000	60.611.100.000
19	TGKA	3700	87.475.500	323.659.000.000
20	TINS	2125	503.302.000	1.069.520.000.000
21	TOTO	4450	49.536.000	220.435.000.000
22	TURI	325	1.395.000.000	453.375.000.000

Lampiran 11: Market Value Added (MVA) Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2002

NO	KODE	Market value of equity 2002	TOTAL EQUITY 2002	MVA 2002 (market value of equity – total equity)
1	AALI	1.985.320.000.000	1.306.936.000.000	678.384.000.000
2	ACAP	373.860.000.000	119.014.475.810	254.846.000.000
3	AMFG	488.250.000.000	725.817.367.000	-237.567.000.000
4	AQUA	500.174.000.000	220.765.060.202	279.409.000.000
5	AUTO	956.161.000.000	1.047.092.000.000	-90.930.893.000
6	BLTA	1.023.710.000.000	997.899.286.068	25.806.485.592
7	DNKS	446.513.000.000	277.726.760.527	168.786.000.000
8	FAST	401.625.000.000	136.736.564.000	264.888.000.000
9	HITS	371.250.000.000	646.476.945.000	-275.227.000.000
10	INCI	45.540.000.090	138.642.630.734	-93.102.630.644
11	INDF	5.630.940.000.000	3.662.697.503.150	1.968.240.000.000
12	KAEF	944.180.000.000	677.297.293.101	266.883.000.000
13	LION	44.213.600.000	94.505.855.639	-50.292.255.639
14	LMSH	3.360.000.000	11.247.978.551	-7.887.978.551
15	LTLS	117.000.000.000	396.698.829.264	-279.699.000.000
16	MLBI	632.100.000.000	282.941.000.000	349.159.000.000
17	SMDR	347.982.000.000	895.496.541.000	-547.515.000.000
18	TBMS	47.754.200.000	108.755.670.138	-61.001.470.138
19	TGKA	253.679.000.000	334.454.964.575	-80.776.014.575
20	TINS	301.981.000.000	1.318.722.000.000	-1.016.740.000.000
21	TOTO	272.448.000.000	107.467.547.538	164.980.000.000
22	TURI	362.700.000.000	420.848.000.000	-58.148.000.000

Lanjutan Lampiran 11: *Market Value Added (MVA)* yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2003.

NO	KODE	<i>Market value of equity 2003</i>	TOTAL EQUITY 2003	<i>MVA 2003 (market value of equity – total equity)</i>
1	AALI	3.009.190.000.000	1.515.543.000.000	1.493.650.000.000
2	ACAP	381.900.000.000	123.389.576.768	258.510.000.000
3	AMFG	1.030.750.000.000	858.047.333.000	172.703.000.000
4	AQUA	596.260.000.000	269.723.541.562	326.536.000.000
5	AUTO	1.000.830.000.000	1.194.707.000.000	-193.880.000.000
6	BLTA	1.189.260.000.000	1.081.890.518.702	107.369.000.000
7	DNKS	1.250.240.000.000	394.605.355.187	855.630.000.000
8	FAST	423.938.000.000	165.876.583.000	258.061.000.000
9	HITS	607.500.000.000	736.179.844.000	-128.680.000.000
10	INCI	51.443.333.435	144.118.863.112	-92.675.529.677
11	INDF	7.554.620.000.000	4.093.880.900.390	3.460.730.000.000
12	KAEF	1.055.260.000.000	754.455.466.635	300.805.000.000
13	LION	48.114.800.000	103.414.890.682	-55.300.090.682
14	LMSH	8.880.000.000	12.717.246.275	-3.837.246.275
15	LTLS	218.400.000.000	399.391.831.531	-180.992.000.000
16	MLBI	842.800.000.000	268.297.000.000	574.503.000.000
17	SMDR	417.578.000.000	882.622.213.000	-465.044.000.000
18	TBMS	42.244.100.000	115.665.761.928	-73.421.661.928
19	TGKA	284.295.000.000	274.664.854.084	9.630.520.916
20	TINS	1.182.760.000.000	1.392.565.000.000	-209.805.000.000
21	TOTO	220.435.000.000	129.244.022.253	91.191.177.747
22	TURI	453.375.000.000	470.487.000.000	-17.112.000.000

Lanjutan Lampiran 11: *Market Value Added (MVA)* Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2004

NO	KODE	<i>Market value of equity 2004</i>	TOTAL EQUITY 2004	<i>MVA 2004 (market value of equity – total equity)</i>
1	AALI	6.291.560.000.000	2.065.335.000.000,00	4.226.223.000.000,00
2	ACAP	361.800.000.000	115.515.290.202,00	246.284.709.798,00
3	AMFG	1.085.000.000.000	1.031.163.197.000,00	53.836.803.000,00
4	AQUA	660.756.000.000	354.497.290.075,00	306.258.854.525,00
5	AUTO	2.150.340.000.000	1.398.514.000.000,00	751.825.184.000,00
6	BLTA	3.564.170.000.000	1.665.460.417.779,00	1.898.711.091.581,00
7	DNKS	1.625.310.000.000	676.474.980.696,00	948.830.519.304,00
8	FAST	446.250.000.000	194.597.287.000,00	251.652.713.000,00
9	HITS	1.361.250.000.000	869.933.978.000,00	491.316.022.000,00
10	INCI	90.517.778.000	153.417.921.237,00	(62.900.143.237,00)
11	INDF	9.727.510.000.000	4.256.053.153.009,00	5.471.461.516.991,00
12	KAEF	1.110.800.000.000	814.583.770.045,00	296.216.229.955,00
13	LION	91.028.000.000	120.510.732.144,00	(29.482.732.144,00)
14	LMSH	18.240.000.000	17.480.109.816,00	759.890.184,00
15	LTLS	514.800.000.000	455.795.000.000,00	59.005.000.000,00
16	MLBI	969.220.000.000	264.372.000.000,00	704.848.000.000,00
17	SMDR	990.724.000.000	1.162.351.805.000,00	(171.628.005.000,00)
18	TBMS	60.611.100.000	109.949.369.790,00	(49.338.269.790,00)
19	TGKA	323.659.000.000	239.317.274.166,00	84.342.075.834,00
20	TINS	1.069.520.000.000	1.509.256.000.000,00	(439.739.250.000,00)
21	TOTO	220.435.000.000	145.215.441.479,00	75.219.758.521,00
22	TURI	453.375.000.000	593.307.000.000,00	(139.932.000.000,00)

Lampiran 13: EVARET Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2002

NO	KODE	EVA 2002	Market value of equity 2002	EVARET 2002 (EVA:market value of equity)
1	AALI	-94.239.569.952	1.985.320.000.000	-0,047468202
2	ACAP	6.592.598.736	373.860.000.000	0,01763387
3	AMFG	-24.247.464.914	488.250.000.000	-0,049661987
4	AQUA	1.790.257.748	500.174.000.000	0,00357927
5	AUTO	-644.525.000.000	956.161.000.000	-0,674075809
6	BLTA	-134.240.000.000	1.023.710.000.000	-0,131130887
7	DNKS	-26.893.681.468	446.513.000.000	-0,060230456
8	FAST	2.348.191.951	401.625.000.000	0,005846728
9	HITS	-132.977.000.000	371.250.000.000	-0,358187205
10	INCI	-3.543.565.324	45.540.000.090	-0,07781215
11	INDF	-435.613.000.000	5.630.940.000.000	-0,077360618
12	KAEF	21.752.083.758	944.180.000.000	0,023038069
13	LION	-5.275.336.414	44.213.600.000	-0,11931479
14	LMSH	-213.066.121	3.360.000.000	-0,063412536
15	LTLS	-35.505.024.434	117.000.000.000	-0,303461747
16	MLBI	33.382.095.754	632.100.000.000	0,052811416
17	SMDR	-46.663.500.460	347.982.000.000	-0,134097455
18	TBMS	-7.328.453.103	47.754.200.000	-0,153461959
19	TGKA	-12.059.772.615	253.679.000.000	-0,047539499
20	TINS	-203.393.000.000	301.981.000.000	-0,673529129
21	TOTO	-7.958.586.789	272.448.000.000	-0,021703137
22	TURI	-6.112.346.060	362.700.000.000	-0,029211397

Lanjutan Lampiran 13: EVARET Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2003

NO	KODE	EVA 2003	Market value of equity 2003	EVARET 2003 (EVA:market value of equity)
1	AALI	-73.361.396.831	3.009.190.000.000	-0,024379118
2	ACAP	13.489.772.158	381.900.000.000	0,035322786
3	AMFG	-4.355.053.771	1.030.750.000.000	-0,004225131
4	AQUA	5.904.363.515	596.260.000.000	0,00990233
5	AUTO	-6.036.532.915	1.000.830.000.000	-0,006031527
6	BLTA	-78.421.411.222	1.189.260.000.000	-0,065941351
7	DNKS	-22.094.048.494	1.250.240.000.000	-0,017671846
8	FAST	3.440.653.592	423.938.000.000	0,008115936
9	HITS	-85.697.184.975	607.500.000.000	-0,141065325
10	INCI	-6.380.659.764	51.443.333.435	-0,124032782
11	INDF	-584.498.000.000	7.554.620.000.000	-0,007736961
12	KAEF	-9.358.337.355	1.055.260.000.000	-0,008868276
13	LION	-6.136.455.860	48.114.800.000	-0,127537803
14	LMSH	224.831.202	8.880.000.000	0,025318829
15	LTLS	-63.389.017.816	218.400.000.000	-0,290242756
16	MLBI	42.406.447.420	842.800.000.000	0,050316145
17	SMDR	-17.233.352.894	417.578.000.000	-0,041269782
18	TBMS	-6.407.879.024	42.244.100.000	-0,151686958
19	TGKA	-1.595.884.839	284.295.000.000	-0,005613482
20	TINS	25.116.861.070	1.182.760.000.000	0,021235805
21	TOTO	-5.153.602.634	220.435.000.000	0,032185607
22	TURI	-2.969.045.487	453.375.000.000	-0,023379239

Lanjutan Lampiran 13: EVARET Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Pada Tahun 2004

NO	KODE	EVA 2004	Market value of equity 2004	EVARET 2004 (EVA:market value of equity)
1	AALI	82.720.800.413,65	6.291.560.000.000	0,01
2	ACAP	5.365.637.457,42	361.800.000.000	0,01
3	AMFG	-8.994.042.974	1.085.000.000.000	(0,01)
4	AQUA	6.644.250.532,74	660.756.000.000	0,01
5	AUTO	-8.733.014.628	2.150.340.000.000	(0,00)
6	BLTA	-102.507.014.471	3.564.170.000.000	(0,03)
7	DNKS	-51.463.756.279	1.625.310.000.000	(0,03)
8	FAST	4.342.611.569,87	446.250.000.000	0,01
9	HITS	1.293.176.584.733,15	1.361.250.000.000	0,95
10	INCI	-4.413.911.326	90.517.778.000	(0,05)
11	INDF	2.887.812.239.753,33	9.727.510.000.000	0,30
12	KAEF	-822.552.211	1.110.800.000.000	(0,00)
13	LION	-1.890.339.588	91.028.000.000	(0,02)
14	LMSH	3.219.222.642	18.240.000.000	0,18
15	LTLS	-83.889.300.641	514.800.000.000	(0,16)
16	MLBI	44.511.349.895,10	969.220.000.000	0,05
17	SMDR	-58.419.414.654	990.724.000.000	(0,06)
18	TBMS	-8.395.745.546	60.611.100.000	(0,14)
19	TGKA	2.073.190.245,23	323.659.000.000	0,01
20	TINS	-46.203.082.458	1.069.520.000.000	(0,04)
21	TOTO	-4.404.629.300	220.435.000.000	(0,01)
22	TURI	12.265.908.900,66	453.375.000.000	(0,02)

**Lampiran 14: Beta Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian
Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004**

NO	KODE	Beta
1	AALI	1,002
2	ACAP	0,998
3	AMFG	1
4	AQUA	0,999
5	AUTO	0,999
6	BLTA	0,997
7	DNKS	0,998
8	FAST	1
9	HITS	0,999
10	INCI	0,986
11	INDF	1,003
12	KAEF	0,999
13	LION	1
14	LMSH	0,994
15	LTLS	0,998
16	MLBI	0,998
17	SMDR	0,996
18	TBMS	0,999
19	TGKA	1,002
20	TINS	0,513
21	TOTO	1
22	TURI	1,006

Lampiran 15: *Expected Return on a stock Investmen* $E(R_{i,t})$ Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2002 .

NO	KODE	R_f 2002	$E(R_m)$ 2002	$(E(R_m) - R_f)$ 2002	Beta (β)	$E(R_{i,t})$ 2002
1	AALI	46,31	0,000128139	-46,309872	1,002	-0,092491604
2	ACAP	46,31	0,000758031	-46,309242	0,998	0,093376515
3	AMFG	46,31	0,015453137	-46,294547	1	0,015453137
4	AQUA	46,31	0,008658568	-46,301341	0,999	0,05495991
5	AUTO	46,31	0,000128139	-46,309872	0,999	0,046438011
6	BLTA	46,31	0,000128139	-46,309872	0,997	0,139057755
7	DNKS	46,31	0,000128139	-46,309872	0,998	0,092747883
8	FAST	46,31	0,000128139	-46,309872	1	0,000128139
9	HITS	46,31	0,000128139	-46,309872	0,999	0,046438011
10	INCI	46,31	0,000128139	-46,309872	0,986	0,648466345
11	INDF	46,31	0,000128139	-46,309872	1,003	-0,138801476
12	KAEF	56,21	0,012279261	-56,197721	0,999	0,068476982
13	LION	46,31	0,000128139	-46,309872	1	0,000128139
14	LMSH	46,31	0,000128139	-46,309872	0,994	0,277987371
15	LTLS	46,31	0,000128139	-46,309872	0,998	0,092747883
16	MLBI	46,31	0,007696658	-46,302303	0,998	0,100301265
17	SMDR	46,31	0,000128139	-46,309872	0,996	0,185367627
18	TBMS	46,31	0,000128139	-46,309872	0,999	0,046438011
19	TGKA	46,31	0,000128139	-46,309872	1,002	-0,092491604
20	TINS	46,31	0,000128139	-46,309872	0,513	22,55303574
21	TOTO	56,21	0,019343253	-56,190657	1	0,019343253
22	TURI	46,31	0,007696658	-46,302303	1,006	-0,270117162

Lanjutan Lampiran 15: *Expected Return on a stock Investmen* $E(R_{i,t})$ Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2003.

NO	KODE	R_f 2003	$E(R_m)$ 2003	$(E(R_m) - R_f)$ 2003	Beta (β)	$E(R_{i,t})$ 2003
1	AALI	22,26	0,007691138	-22,252309	1,002	-0,03681348
2	ACAP	22,26	0,007691138	-22,252309	0,998	0,052195756
3	AMFG	22,26	-0,01784479	-22,277845	1	-0,01784479
4	AQUA	22,26	0,007691138	-22,252309	0,999	0,029943447
5	AUTO	22,26	0,018328379	-22,241672	0,999	0,040570051
6	BLTA	22,26	0,007691138	-22,252309	0,997	0,074448065
7	DNKS	22,26	0,007691138	-22,252309	0,998	0,052195756
8	FAST	22,26	0,007691138	-22,252309	1	0,007691138
9	HITS	22,26	0,007691138	-22,252309	0,999	0,029943447
10	INCI	22,26	0,007691138	-22,252309	0,986	0,319223462
11	INDF	22,26	0,007691138	-22,252309	1,003	-0,059065788
12	KAEF	22,26	0,018328379	-22,241672	0,999	0,040570051
13	LION	22,26	0,018328379	-22,241672	1	0,018328379
14	LMSH	22,26	0,018328379	-22,241672	0,994	0,151778409
15	LTLS	22,26	0,007691138	-22,252309	0,998	0,052195756
16	MLBI	22,26	0,007691138	-22,252309	0,998	0,052195756
17	SMDR	22,26	0,007691138	-22,252309	0,996	0,096700374
18	TBMS	22,26	0,007691138	-22,252309	0,999	0,029943447
19	TGKA	22,26	0,007691138	-22,252309	1,002	-0,03681348
20	TINS	22,26	0,007691138	-22,252309	0,513	10,84456555
21	TOTO	22,91	0,007691138	-22,902309	1	0,007691138
22	TURI	22,26	0,007691138	-22,252309	1,006	-0,125822715

Lampiran 15: *Expected Return on a stock Investmen* $E(R_{i,t})$ Pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2004 .

NO	KODE	R_f 2004	$E(R_m)$ 2004	$(E(R_m) - R_f)$ 2004	Beta (β)	$E(R_{i,t})$ 2004
1	AALI	14	0,014118504	-13,985881	1,002	-0,01385326
2	ACAP	14	0,014118504	-13,985881	0,998	0,042090267
3	AMFG	14	-0,004833224	-14,004833	1	-0,00483322
4	AQUA	14	0,014118504	-13,985881	0,999	0,028104386
5	AUTO	14	0,000905729	-13,999094	0,999	0,014904823
6	BLTA	14	0,014118504	-13,985881	0,997	0,056076149
7	DNKS	14	-0,004833224	-14,004833	0,998	0,023176442
8	FAST	14	0,014118504	-13,985881	1	0,014118504
9	HITS	14	-0,004833224	-14,004833	0,999	0,009171609
10	INCI	14	0,014118504	-13,985881	0,986	0,209920845
11	INDF	14	0	-14	1,003	-0,042
12	KAEF	14	0,014118504	-13,985881	0,999	0,028104386
13	LION	14	-0,004833224	-14,004833	1	-0,00483322
14	LMSH	14	-0,004833224	-14,004833	0,994	0,079195775
15	LTLS	14	0,014118504	-13,985881	0,998	0,042090267
16	MLBI	14	-0,027212245	-14,027212	0,998	0,00084218
17	SMDR	14	0,014118504	-13,985881	0,996	0,07006203
18	TBMS	14	0,014118504	-13,985881	0,999	0,028104386
19	TGKA	14	0,014118504	-13,985881	1,002	-0,01385326
20	TINS	14	-0,004833224	-14,004833	0,513	6,815520556
21	TOTO	14	0,014118504	-13,985881	1	0,014118504
22	TURI	14	0,014118504	-13,985881	1,006	-0,06979678

Lampiran 16: *Abnormalreturn* pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2002.

NO	KODE	$E(R_{i,t})$ 2002	$R_{(i,t)}$ 2002	<i>abnormalreturn</i> 2002
1	AALI	-0,092491604	0,02641509	0,118906699
2	ACAP	0,093376515	0,05	-0,043376515
3	AMFG	0,015453137	0,06222222	0,046769086
4	AQUA	0,05495991	0,01644737	-0,038512541
5	AUTO	0,046438011	0,05098039	0,004542381
6	BLTA	0,139057755	0,02525253	-0,11380523
7	DNKS	0,092747883	0,11827957	0,025531687
8	FAST	0,000128139	0,01222222	0,012094083
9	HITS	0,046438011	0,05714286	0,010704846
10	INCI	0,648466345	0,42222222	-0,226244123
11	INDF	-0,138801476	0,06212174	0,200923215
12	KAEF	0,068476982	0,06305882	-0,005418159
13	LION	0,000128139	0,1375	0,137371861
14	LMSH	0,277987371	0,25	-0,027987371
15	LTLS	0,092747883	0,10333333	0,01058545
16	MLBI	0,100301265	0,14876667	0,048465402
17	SMDR	0,185367627	0,08289157	-0,102476061
18	TBMS	0,046438011	0,03846154	-0,007976473
19	TGKA	-0,092491604	0,03448276	0,126974363
20	TINS	22,55303574	-0,10738571	-22,66042145
21	TOTO	0,019343253	0,03636364	0,017020383
22	TURI	-0,270117162	0,02264151	0,292758671

Lanjutan Lampiran 16: *Abnormalreturn* pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2003

NO	KODE	$E(R_{i,t})$ 2003	$R_{(i,t)}$ 2003	<i>abnormalreturn</i> 2003
1	AALI	-0,03681348	0,07368421	0,11049769
2	ACAP	0,052195756	0,02631579	-0,025879966
3	AMFG	-0,01784479	0,02947368	0,047318474
4	AQUA	0,029943447	-0,10368932	-0,133632767
5	AUTO	0,040570051	0,00714286	-0,033427194
6	BLTA	0,074448065	-0,21666667	-0,291114731
7	DNKS	0,052195756	0,09230769	0,040111936
8	FAST	0,007691138	0,01684211	0,009150967
9	HITS	0,029943447	0,06666667	0,03672322
10	INCI	0,319223462	0,05	-0,269223462
11	INDF	-0,059065788	-0,02588235	0,033183436
12	KAEF	0,040570051	0,03735135	-0,0032187
13	LION	0,018328379	0,07567568	0,057347296
14	LMSH	0,151778409	0,02702703	-0,124751382
15	LTLS	0,052195756	0,03636364	-0,015832119
16	MLBI	0,052195756	0,077425	0,025229244
17	SMDR	0,096700374	-0,12393443	-0,2206348
18	TBMS	0,029943447	0,04347826	0,013534814
19	TGKA	-0,03681348	0,10615385	0,142967326
20	TINS	10,84456555	0,03632688	-10,80823867
21	TOTO	0,007691138	0,03333333	0,025642195
22	TURI	-0,125822715	0,15588235	0,281705068

Lanjutan Lampiran 16: *Abnormalreturn* pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian pada Tahun 2004

NO	KODE	$E(R_{i,t})$ 2004	$R_{(i,t)}$ 2004	<i>abnormalreturn</i> 2004
1	AALI	-0,01385326	0,12162162	0,13547488
2	ACAP	0,042090267	0	-0,042090267
3	AMFG	-0,00483322	0,05306122	0,057894449
4	AQUA	0,028104386	0,01593625	-0,012168131
5	AUTO	0,014904823	0,01785714	0,00295232
6	BLTA	0,056076149	0,00574713	-0,050329022
7	DNKS	0,023176442	0,02222222	-0,00095422
8	FAST	0,014118504	0,016	0,001881496
9	HITS	0,009171609	0,00991736	0,000745746
10	INCI	0,209920845	0,01960784	-0,190313002
11	INDF	-0,042	0,24470588	0,286705882
12	KAEF	0,028104386	0,01545	-0,012654386
13	LION	-0,00483322	0,15	0,154833224
14	LMSH	0,079195775	0,07777778	-0,001417997
15	LTLS	0,042090267	0,05079365	0,008703384
16	MLBI	0,00084218	0,07265217	0,071809994
17	SMDR	0,07006203	0,025	-0,04506203
18	TBMS	0,028104386	0,03030303	0,002198645
19	TGKA	-0,01385326	0,10810811	0,121961367
20	TINS	6,815520556	0,04428571	-6,771234842
21	TOTO	0,014118504	0,03333333	0,019214829
22	TURI	-0,06979678	-0,00823529	0,061561491

Lampiran 17: Tingkat Keuntungan Saham (Rm) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	Rm 2002	Rm 2003	Rm 2004
1	AALI	0,000128139	0,007691138	0,014118504
2	ACAP	0,000758031	0,007691138	0,014118504
3	AMFG	0,015453137	-0,01784479	-0,004833224
4	AQUA	0,008658568	0,007691138	0,014118504
5	AUTO	0,000128139	0,018328379	0,000905729
6	BLTA	0,000128139	0,007691138	0,014118504
7	DNKS	0,000128139	0,007691138	-0,004833224
8	FAST	0,000128139	0,007691138	0,014118504
9	HITS	0,000128139	0,007691138	-0,004833224
10	INCI	0,000128139	0,007691138	0,014118504
11	INDF	0,000128139	0,007691138	0
12	KAEF	0,012279261	0,018328379	0,014118504
13	LION	0,000128139	0,018328379	-0,004833224
14	LMSH	0,000128139	0,018328379	-0,004833224
15	LTLS	0,000128139	0,007691138	0,014118504
16	MLBI	0,007696658	0,007691138	-0,027212245
17	SMDR	0,000128139	0,007691138	0,014118504
18	TBMS	0,000128139	0,007691138	0,014118504
19	TGKA	0,000128139	0,007691138	0,014118504
20	TINS	0,000128139	0,007691138	-0,004833224
21	TOTO	0,019343253	0,007691138	0,014118504
22	TURI	0,007696658	0,007691138	0,014118504

Lampiran 18: Indeks Harga Saham Gabungan Saat Tanggal Publikasi Laporan Keuangan ($t = 0$) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004.

NO	KODE	Tanggal Publikasi	IHSG 2003	Tanggal Publikasi	IHSG 2004	Tanggal Publikasi	IHSG 2005
1	AALI	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
2	ACAP	31-03-2003	401,343	31-03-2004	735,676	30-03-2005	1080,165
3	AMFG	27-03-2003	401,039	26-03-2004	714,128	31-03-2005	1065,127
4	AQUA	26-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
5	AUTO	21-03-2003	398,055	30-03-2004	730,061	22-03-2005	1152,602
6	BLTA	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
7	DNKS	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	30-03-2005	1065,127
8	FAST	01-04-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
9	HITS	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	30-03-2005	1065,127
10	INCI	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
11	INDF	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	04-03-2005	1103,008
12	KAEF	04-04-2003	405,678	30-03-2004	730,061	31-03-2005	1080,165
13	LION	31-03-2003	398,055	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
14	LMSH	31-03-2003	398,055	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
15	LTLS	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
16	MLBI	28-03-2003	404,432	31-03-2004	735,676	29-03-2005	1070,3
17	SMDR	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
18	TBMS	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
19	TGKA	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
20	TINS	31-03-2003	398,055	31-03-2004	735,676	30-03-2005	1065,127
21	TOTO	09-04-2003	430,276	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165
22	TURI	28-03-2003	404,432	31-03-2004	735,676	31-03-2005	1080,165

Lampiran 19: Indeks Harga Saham Gabungan Sebelum Tanggal Publikasi Laporan Keuangan (t-1) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	Sebelum Tanggal Publikasi	IHSG 2003	Sebelum Tanggal Publikasi	IHSG 2004	Sebelum Tanggal Publikasi	IHSG 2005
1	AALI	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
2	ACAP	30-03-2003	401,039	30-03-2004	730,061	29-03-2005	1065,127
3	AMFG	28-03-2003	394,936	25-03-2004	727,103	30-03-2005	1070,3
4	AQUA	25-03-2003	394,638	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
5	AUTO	20-03-2003	398,004	29-03-2004	716,921	21-03-2005	1151,559
6	BLTA	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
7	DNKS	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	29-03-2005	1070,3
8	FAST	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
9	HITS	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	29-03-2005	1070,3
10	INCI	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
11	INDF	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	03-03-2005	1103,008
12	KAEF	03-04-2003	400,757	29-03-2004	716,921	30-03-2005	1065,127
13	LION	30-03-2003	398,004	29-03-2004	716,921	29-03-2005	1070,3
14	LMSH	30-03-2003	398,004	29-03-2004	716,921	29-03-2005	1070,3
15	LTLS	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
16	MLBI	27-03-2003	401,343	30-03-2004	730,061	28-03-2005	1100,24
17	SMDR	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
18	TBMS	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
19	TGKA	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
20	TINS	30-03-2003	398,004	30-03-2004	730,061	29-03-2005	1070,3
21	TOTO	08-04-2003	422,111	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127
22	TURI	27-03-2003	401,343	30-03-2004	730,061	30-03-2005	1065,127

Lampiran 20: Harga Saham Di Pasar Saat Tanggal Publikasi Laporan Keuangan ($t = 0$) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2003	Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2004	Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2005
1	AALI	31-03-2003	1.300	31-03-2004	1950	31-03-2005	4000
2	ACAP	31-03-2003	465	31-03-2004	475	30-03-2005	450
3	AMFG	27-03-2003	1.125	26-03-2004	2375	31-03-2005	2500
4	AQUA	26-03-2003	38.000	31-03-2004	45300	31-03-2005	50200
5	AUTO	21-03-2003	1.275	30-03-2004	1325	22-03-2005	2800
6	BLTA	31-03-2003	495	31-03-2004	575	31-03-2005	860
7	DNKS	31-03-2003	500	31-03-2004	700	30-03-2005	910
8	FAST	01-04-2003	900	31-03-2004	950	31-03-2005	1000
9	HITS	31-03-2003	825	31-03-2004	1350	30-03-2005	3025
10	INCI	31-03-2003	270	31-03-2004	305	31-03-2005	500
11	INDF	31-03-2003	600	31-03-2004	800	04-03-2005	1030
12	KAEF	04-04-2003	170	30-03-2004	190	31-03-2005	200
13	LION	31-03-2003	850	30-03-2004	925	30-03-2005	1750
14	LMSH	31-03-2003	350	30-03-2004	925	30-03-2005	1900
15	LTLS	31-03-2003	150	31-03-2004	280	31-03-2005	660
16	MLBI	28-03-2003	30.000	31-03-2004	40000	29-03-2005	46000
17	SMDR	31-03-2003	2.125	31-03-2004	2550	31-03-2005	6050
18	TBMS	31-03-2003	2.600	31-03-2004	2300	31-03-2005	3300
19	TGKA	31-03-2003	2.900	31-03-2004	3250	31-03-2005	3700
20	TINS	31-03-2003	600	31-03-2004	2350	30-03-2005	2125
21	TOTO	09-04-2003	5.500	31-03-2004	4450	31-03-2005	4450
22	TURI	28-03-2003	260	31-03-2004	325	31-03-2005	325

Lampiran 21: Harga Saham Di Pasar Sebelum Tanggal Publikasi Laporan Keuangan (t-1) pada Perusahaan yang dijadikan Sampel Penelitian Antara Tahun 2002 sampai dengan Tahun 2004

NO	KODE	Sebelum Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2003	Sebelum Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2004	Sebelum Tanggal Publikasi	Harga Saham Di Pasar Tahun 2005
1	AALI	30-03-2003	1325	30-03-2004	1900	30-03-2005	3700
2	ACAP	30-03-2003	460	30-03-2004	475	29-03-2005	460
3	AMFG	28-03-2003	1125	25-03-2004	2375	30-03-2005	2450
4	AQUA	25-03-2003	38000	30-03-2004	51500	30-03-2005	50200
5	AUTO	20-03-2003	1275	29-03-2004	1400	21-03-2005	2800
6	BLTA	30-03-2003	495	30-03-2004	750	30-03-2005	870
7	DNKS	30-03-2003	465	30-03-2004	650	29-03-2005	900
8	FAST	30-03-2003	900	30-03-2004	950	30-03-2005	1000
9	HITS	30-03-2003	875	30-03-2004	1350	29-03-2005	3025
10	INCI	30-03-2003	225	30-03-2004	300	30-03-2005	510
11	INDF	30-03-2003	575	30-03-2004	850	03-03-2005	850
12	KAEF	03-04-2003	170	29-03-2004	185	30-03-2005	200
13	LION	30-03-2003	800	29-03-2004	925	29-03-2005	1600
14	LMSH	30-03-2003	300	29-03-2004	925	29-03-2005	1800
15	LTLS	30-03-2003	150	30-03-2004	275	30-03-2005	630
16	MLBI	27-03-2003	30000	30-03-2004	40000	28-03-2005	46000
17	SMDR	30-03-2003	2075	30-03-2004	3050	30-03-2005	6000
18	TBMS	30-03-2003	2600	30-03-2004	2300	30-03-2005	3300
19	TGKA	30-03-2003	2900	30-03-2004	3250	30-03-2005	3700
20	TINS	30-03-2003	700	30-03-2004	2325	29-03-2005	2100
21	TOTO	08-04-2003	5500	30-03-2004	4500	30-03-2005	4500
22	TURI	27-03-2003	265	30-03-2004	340	30-03-2005	340

Lampiran: Hasil Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,130	,021		6,181	,102
	IHSG	1,002	,001	1,000	1460,476	,000

a. Dependent Variable: AALI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,032	,017		-1,888	,310
	IHSG	,998	,001	1,000	1823,850	,000

a. Dependent Variable: ACAP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,058	,008		7,390	,086
	IHSG	1,000	,000	1,000	3907,599	,000

a. Dependent Variable: AMFG

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,068	,117		-,587	,662
	IHSG	,999	,004	1,000	263,003	,002

a. Dependent Variable: AQUA

Lanjutan Lampiran: Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,019	,037		-,520	,695
	IHSG	,999	,001	1,000	820,371	,001

a. Dependent Variable: AUTO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,155	,228		-,680	,620
	IHSG	,997	,007	1,000	134,159	,005

a. Dependent Variable: BLTA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,008	,035		,224	,860
	IHSG	,998	,001	1,000	878,464	,001

a. Dependent Variable: DNKS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,000	,005		,045	,972
	IHSG	1,000	,000	1,000	6486,433	,000

a. Dependent Variable: FAST

Lanjutan Lampiran: Hasil Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,016	,034		,475	,717
	IHSG	,999	,001	1,000	902,665	,001

a. Dependent Variable: HITS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,216	,071		-3,044	,202
	IHSG	,986	,002	1,000	427,575	,001

a. Dependent Variable: INCI

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,187	,236		,794	,573
	IHSG	1,003	,008	1,000	130,902	,005

a. Dependent Variable: INDF

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,010	,007		-1,468	,381
	IHSG	,999	,000	1,000	5115,471	,000

a. Dependent Variable: KAEF

Lanjutan Lampiran: Hasil Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,107	,095		1,135	,460
	IHSG	1,000	,003	1,000	324,684	,002

a. Dependent Variable: LION

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,059	,119		-,496	,707
	IHSG	,994	,004	1,000	257,614	,002

a. Dependent Variable: LMSH

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,007	,025		-,270	,832
	IHSG	,998	,001	1,000	1205,233	,001

a. Dependent Variable: LTLS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,058	,041		1,400	,395
	IHSG	,998	,001	1,000	741,810	,001

a. Dependent Variable: MLBI

Lanjutan Lampiran: Hasil Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,115	,164		-,704	,610
	IHSG	,996	,005	1,000	187,133	,003

a. Dependent Variable: SMDR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,015	,014		1,046	,486
	IHSG	,999	,000	1,000	2166,946	,000

a. Dependent Variable: TBMS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,131	,020		6,550	,096
	IHSG	1,002	,001	1,000	1535,274	,000

a. Dependent Variable: TGKA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-18,196	6,530		-2,786	,219
	IHSG	,513	,212	,924	2,417	,250

a. Dependent Variable: TINS

Lanjutan Lampiran: Hasil Perhitungan Beta dengan Regresi sederhana.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,024	,006		3,933	,158
	IHSG	1,000	,000	1,000	5894,327	,000

a. Dependent Variable: TOTO

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,426	,838		,508	,701
	IHSG	1,006	,027	1,000	37,070	,017

a. Dependent Variable: TURI

**Lampiran: Hasil Pengujian Hipotesis yang Pertama.
Nonparametric Correlations**

Correlations

			EVA	MVA
Spearman's rho	EVA	Correlation Coefficient	1,000	,212*
		Sig. (1-tailed)	.	,043
		N	66	66
	MVA	Correlation Coefficient	,212*	1,000
		Sig. (1-tailed)	,043	.
		N	66	66

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

**Lampiran: Hasil Pengujian Hipotesis yang kedua.
Nonparametric Correlations**

Correlations

			EVARET	ABNORMAL RETURN
Spearman's rho	EVARET	Correlation Coefficient	1,000	-,213
		Sig. (1-tailed)	.	,083
		N	44	44
	ABNORMAL RETURN	Correlation Coefficient	-,213	1,000
		Sig. (1-tailed)	,083	.
		N	44	44

