

**ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN PENILAIAN
KINERJA PERUSAHAAN ANTARA METODE *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA)* DAN *RETURN ON INVESTMENT (ROI)***

Studi empiris Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

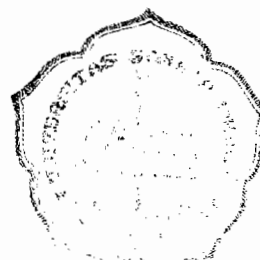
(Periode tahun 2000 dan 2001)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat

Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Program Studi Akuntansi



Oleh :

SEKARNINGRUM DWI INDAH P. S.

NIM : 982114077

NIRM : 980051121303120076

PROGRAM STUDI AKUNTANSI

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS SANATA DHARMA

YOGYAKARTA

2003

SKRIPSI

ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN ANTARA *METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI)*

Studi empiris Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

(Periode tahun 2000 dan 2001)

Oleh:

Sekarningrum Dwi Indah P.S.

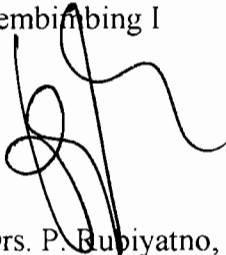
NIM : 982114077

NIRM : 980051121303120076

Telah Disetujui Oleh:

Pembimbing I

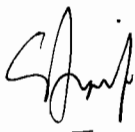
Tanggal: 14 Maret 2003



Drs. P. Rupiayatno, MM

Pembimbing II

Tanggal: 25 April 2003



Drs. G. Anto Listianto, MSA, Akt

SKRIPSI

ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN ANTARA *METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN RETURN ON INVESTMENT (ROI)*

Studi empiris Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)

(Periode tahun 2000 dan 2001)

Dipersiapkan dan ditulis oleh:

Sekarningrum Dwi Indah P.S.

NIM : 982114077


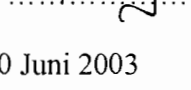
NIRM : 980051121303120076

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal 25 Juni 2003

dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama lengkap	Tanda tangan
Ketua	Drs. YP. Supardiono, M.Si, Akt	
Sekretaris	Drs. G. Anto Listianto, MSA, Akt	
Anggota	Drs. P. Rubiyatno, M.M	
Anggota	Drs. G. Anto Listianto, MSA, Akt	
Anggota	Y. Chr. Wahyu Ari Andriyanto, SE, M.M.	

Yogyakarta, 30 Juni 2003

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma




Drs. H. Suseno TW., M.S.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*May it be an evening star
Shines down upon you
May it be when darkness falls
Your heart will be true
You walk a lonely road
Oh! How far you are from home
Mornië utúlië (Darkness has come)
Believe and you will find your way
Mornië alantië (Darkness has fallen)
A promise lives within you now
May it be the shadow's call
Will fly away
May it be your journey on
To light the day
When the night is overcome
You may rise to find the sun*

*(Enya: May it be, OST The lord of the Rings:
Fellowship of the Ring)*

Karya yang sederhana ini kupersembahkan untuk:

- ♥ *Bapa di surga dan Bunda Maria yang terkasih*
- ♥ *Papa dan Mamaku yang tercinta*
- ♥ *Kakak dan adekku (Lesis dan Elly) yang tercinta*

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

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

Yogyakarta, 14 April 2003

Penulis,



Sekarningrum Dwi Indah P.

ABSTRAK

ANALISIS PERBANDINGAN PENGUKURAN PENILAIAN KINERJA PERUSAHAAN ANTARA METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *RETURN ON INVESTMENT* (ROI)

Studi empiris Pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)
(Periode tahun 2000 dan 2001)

Sekarningrum Dwi Indah P.S.
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2003

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Selama beberapa tahun terakhir di dalam penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan yang dikenal dengan sebutan *Economic Value added* (EVA). Metode EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat. EVA dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan dengan metode yang selama ini lazim digunakan.

Akan tetapi, dalam penelitian ini ditemukan bahwa EVA dan ROI tidak berhubungan secara signifikan dengan *rate of return shares*. Hasil korelasi tersebut menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari tingkat signifikan (α) yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur return saham. Hal ini kemungkinan disebabkan karena data yang digunakan pada penelitian ini adalah data pada saat perekonomian di Indonesia belum stabil. Oleh karena itu harga saham pada saat itu mengalami fluktuasi yang cukup tinggi.

ABSTRACT

A COMPARISON ANALYSIS ON THE MEASUREMENT OF A COMPANY PERFORMANCE JUDGMENT BETWEEN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) AND RETURN ON INVESTMENT (ROI)

An Empirical Study at Public Companies at Jakarta Stock Exchange
(in the period of 2000 and 2001)

Sekarningrum Dwi Indah P.S.
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2003

Performance of a company is measured based on its financial ratios in one certain period for the most. Recently, in the judgment of a company performance, there had been an approach called Economic Value Added (EVA). Stern Stewart Management Service who was a consultant company at United States popularized this method, for the first time. Most of big companies in United States have used this method. It is used because it has some stronger values than other methods.

However, this research found that EVA and ROI has no significant relationship with rate of return shares. The result of this correlation showed that bigger significant values from the significant level (α) which was determined was 0.05. This showed that in this research there was no a better method to measure return of shares. Perhaps, this was because the used data in this research were taken when the Indonesia economic was unstable. Therefore, this share value, at that time, got a very high fluctuation.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala berkat, rahmat, karunia, bimbingan dan kasih-Nya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.

Adapun maksud skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak maka skripsi ini tidak dapat diselesaikan dengan baik. Oleh sebab itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW., M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
2. Bapak Drs. P. Rubiyatno, MM selaku Dosen Pembimbing I yang telah sabar membimbing, membantu, dan memberi banyak pengarahan sejak penulis mengambil mata kuliah MPT sampai skripsi ini selesai.
3. Bapak Drs. Anto Listianto, MSA., Ak selaku Dosen Pembimbing II yang dengan sabar membimbing, memeriksa dengan seksama dan memberi banyak pengarahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
4. Ibu Lilis Setiawati, SE., M.Si., Ak selaku Dosen wali yang juga telah memberi dukungan dalam penyusunan skripsi ini.
5. Seluruh Dosen dan Karyawan Fakultas Ekonomi yang turut membantu proses belajar di Universitas Sanata Dharma Yogyakarta.
6. Petugas Bursa Efek Jakarta dan Ibu Tutik selaku pengurus Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia yang telah banyak membantu penulis dalam melakukan penelitian.
7. Bapak dan Ibu yang telah mencintai, mendidik dan membesarkan aku, yang selalu mendukung, dan pengorbanan yang tak terhingga serta telah mendoakan aku dengan penuh ketulusan.
8. Kakak dan adikku yang tersayang (Lesis dan Elly) yang senantiasa memberi semangat, bantuan, dan cinta yang begitu besar dalam hidupku.

9. Teman-teman Angkatan' 98 di Universitas Sanata Dharma, terutama jurusan Akuntansi kelas B atas segala dorongan dan keakraban selama penulis menempuh kuliah.
10. Sobat-sobatku Santi, Bulan, Yayuk, kak Yety, Nova, Isma, atas segala bantuan, dukungan, kasih, doa, waktu, dan kesediaan mendengarkan segala keluhanku. *You all my best friend*
11. Teman-teman IKAPMAJAYA khususnya Yuspin, Eppink, Antie, Hans Bule', Israel, Ria, Ichi, Teddy, atas segala bantuan, kebersamaan, dan dukungan yang diberikan.
12. Temen-teman sekelas MPT khususnya Kak Tita yang telah meminjamkan aku buku statistik dan mengajarkan aku SPSS.
13. Untuk Yani dan Celin, atas segala bantuan, dukungan, dan kebersamaannya.
14. Teman-teman K2KAMS-Y terima kasih atas kebersamaan dan keakrabannya selama aku menenmpuh kuliah di Jogja.
15. Untuk semua pihak yang ikut andil dalam studiku yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu, semoga jasa baik kalian akan mendapat balasan dari yang Kuasa.
16. Akhirnya, terima kasih Jogja! Terimakasih atas kenangan-kenangan indah yang aku dapatkan dan tidak akan aku lupakan.

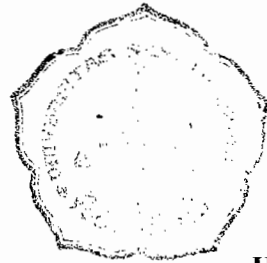
Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih sangat jauh dari sempurna mengingat keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran. Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Yogyakarta, 3 April 2003

Penulis



Sekarningrum Dwi Indah P. S.



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	4
C. Batasan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian.....	4
E. Manfaat Penelitian.....	5
F. Hipotesis Penelitian.....	5
G. Sistematika Penulisan.....	6
BAB II. LANDASAN TEORI.....	8
A. Penilaian Kinerja Perusahaan.....	8
1. Arti dan Manfaat Penilaian Kinerja.....	8
2. Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Menilai Kinerja Perusahaan	8
B. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	11
1. Pengertian <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	11
2. Konsep Biaya Modal	12
2.1. Biaya Hutang (<i>cost of debt</i>).....	13
2.2. Biaya Modal Sendiri.....	15

3. Manfaat dan Kelemahan EVA.....	17
3.1. Manfaat EVA.....	17
3.2. Kelemahan EVA.....	19
C. <i>Return on Investment</i> (ROI).....	20
1. Pengertian <i>Return on Investment</i> (ROI).....	20
2. Kegunaan dan Kelemahan Analisa ROI.....	21
D. Review Penelitian Terdahulu Tentang Penggunaan Metode EVA dan ROA.....	23
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....	26
A. Jenis Penelitian.....	26
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	26
C. Subyek dan Obyek Penelitian.....	26
D. Data yang Diperlukan.....	27
E. Teknik Pengambilan Data.....	27
F. Populasi dan Sampel.....	27
G. Teknik Analisis Data.....	28
1. Menghitung ROI.....	28
2. Menghitung EVA.....	28
3. Menghitung Koefisien Korelasi (r) antara <i>Rate of Return</i> <i>Saham</i> , ROI, dan EVA.....	31
4. Pengujian Hipotesa.....	31
BAB IV. GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN.....	34
A. Nama-nama Perusahaan yang Diteliti.....	34
B. Kriteria Pemilihan Perusahaan dalam Penelitian.....	34
C. Data yang Diperlukan.....	35
BAB V. ANALISIS DATA.....	38
A. Analisis Perhitungan ROI.....	38
B. Analisis Perhitungan EVA.....	38
1. Menentukan Biaya Hutang.....	39
2. Menentukan Biaya Ekuitas (<i>cost of equity</i>).....	41
3. Struktur Permodalan Perusahaan dari Neraca.....	43

4. Menghitung <i>Weight Average Cost of Capital</i> atau Biaya Modal Rata-rata	44
5. Menghitung EVA (<i>Economic Value Added</i>)	45
C. Menghitung Koefisien Korelasi <i>Pearson</i> <i>Product Moment</i>	46
D. Pengujian Hipotesa	48
BAB VI. KESIMPULAN DAN SARAN	53
A. Kesimpulan	53
B. Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	55
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel IV.1 Ringkasan Biaya Hutang Jangka Panjang , Ekuitas, Operating Assets, EBIT,EBT, Laba setelah pajak, Pajak dan Biaya Bunga Tahun 2000.....	36
Tabel IV.2 Ringkasan Biaya Hutang Jangka Panjang, Ekuitas, Operating Assets, EBIT, EBT, Laba setelah pajak, Pajak, dan Biaya Bunga Tahun 2001	37
Tabel V.1 Hasil Perhitungan ROI	38
Tabel V.2 Ringkasan Tingkat Pajak dan Tingkat Bunga Hutang Jangka Panjang Tahun 2000.....	39
Tabel V.3 Ringkasan Tingkat Pajak dan Tingkat Bunga Hutang Jangka Panjang tahun 2001	40
Tabel V.4 Ringkasan Biaya Hutang Tahun 2000 dan 2001	40
Tabel V.5 Ringkasan Beta Perusahaan Tahun 2000 dan 2001	42
Tabel V.6 Ringkasan Biaya Ekuitas Perusahaan Tahun 2000 dan 2001	43
Tabel V.7 Ringkasan Komposisi Hutang dan Ekuitas Tahun 2000 dan 2001	44
Tabel V.8 Ringkasan WACC Tahun 2000 dan 2001	45
Tabel V.9 Ringkasan EVA Tahun 2000 dan 20001.....	46
Tabel V.10 Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi Pearson	47

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I	Perhitungan ROI
Lampiran II	Tabel Nilai t
Lampiran III	Tingkat Bunga SBI per minggu
Lampiran IV	Harga Saham dan IHSG tahun 2000 dan 2001
Lampiran V	Pergerakan Harga Saham dan IHSG tahun 2000 dan 2001
Lampiran VI	Langkah Menentukan Cost of Debt Perusahaan
Lampiran VII	Perhitungan Beta Perusahaan (Regresi)
Lampiran VIII	Langkah Menentukan Cost of Equity (nilai Ri) Perusahaan
Lampiran IX	Langkah Menentukan Struktur Modal Perusahaan tahun 2000 dan 2001
Lampiran X	Langkah Menentukan NOPAT tahun 2000 dan 2001
Lampiran XI	Langkah Menentukan Nilai Cost of Capital (WACC) Perusahaan tahun 2000 dan 2001
Lampiran XII	Menentukan Nilai EVA Perusahaan tahun 2000 dan 2001
Lampiran XIII	Koefisien Korelasi Pearson

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Melalui penilaian, perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menetapkan balas jasa (*reward*) internal, dan menentukan harga saham secara wajar. Ukuran yang dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan selama ini, sangat beragam dan kadang berbeda dari industri yang satu ke lainnya. Sebagai contoh, pada dasawarsa 80-an IBM memakai ukuran “penjualan per karyawan” dalam membandingkan kinerjanya dengan kinerja pesaing. Rasio antara penjualan bersih terhadap jumlah karyawan IBM ternyata lebih rendah dari pesaing beratnya *Apple*. Hal ini disebabkan karena IBM membuat semua komponen komputernya “*in griya*” (*in house*) sedangkan *Apple* memesannya dari pemasok / subkontraktor. (Gatot Widayanto, 1993) Meski sangat sederhana, ukuran tersebut telah membantu eksekutif IBM untuk memikirkan kembali (*rethinking*) strategi dan visi bisnisnya.

Ukuran, yang sangat lazim dipakai dalam penelitian kinerja suatu perusahaan, dinyatakan dalam rasio finansial yang dipakai dalam empat kategori utama yaitu:

Rasio keuntungan (*Net profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI)), Rasio Aktivitas (*Total Assets Turnover* (ATO), *Collection Period*, *Inventory Turnover* (ITO), *Fixed Assets Turnover* , *Rasio Leverage* (*Debt ratio*, *Debt Equity Ratio* (DER), *Times Interest Earned* (TIE)), Rasio Likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*). Penulis akan menggunakan ROI sebagai perbandingan terhadap metode EVA.

Secara umum, perusahaan menggunakan angka rasio untuk mengukur kinerja perusahaan. Dalam hal tertentu, sebuah analisis trend dan analisis setiap rasio terhadap rasio beberapa tahun sebelumnya juga diperlukan. Selama beberapa tahun terakhir di dalam penilaian kinerja suatu perusahaan telah berkembang suatu pendekatan baru yang dikenal dengan sebutan *Economic Value Added* (EVA). Menurut artikel di majalah Fortune, EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti Coca-Cola, AT & T, Quaker Oats, Eli Lilly, dan Tenneco. Eksekutif dari Coca-Cola dan Tenneco menjelaskan bagaimana EVA telah dengan sukses diterapkan di perusahaan mereka. (Siddharta, 1997, hal.10) Survey yang baru-baru ini dilakukan oleh *Manufacture's Alliance* mengungkapkan bahwa EVA adalah pengukur kinerja yang paling banyak digunakan di dunia usaha. Survey tersebut menemukan bahwa sebagian responden, yang merupakan senior eksekutif di berbagai perusahaan di Amerika Serikat, berpendapat bahwa penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*).

EVA dianggap memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan dengan pengukuran kinerja yang selama ini lazim digunakan, yaitu ROI. Perbedaan utama antara EVA dengan ROI adalah bahwa EVA memperhatikan biaya modal, sedangkan ROI tidak memperhatikan biaya modal. Total biaya modal menunjukkan jumlah kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Jumlah kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan. Dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko, maka semakin tinggi tingkat risiko semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Secara konseptual, EVA memang lebih unggul daripada ROI. Namun secara praktis, belum tentu EVA dapat diterapkan secara mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini, terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, akan mengalami kesulitan .

Mengingat nilai perusahaan tersebut penting, sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi, maka suatu metode yang tepat diperlukan untuk mengukurnya. Pada perusahaan publik, nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham yang beredar, karena setiap perusahaan publik pasti akan mengeluarkan saham untuk menambah modal perusahaan. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka saham perusahaan tersebut akan semakin banyak diminati. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang bagus dan menciptakan nilai bagi para *stakeholders*.

Dengan latar belakang masalah di atas, maka penulis melakukan penelitian dengan judul: **Analisis Perbandingan Pengukuran Penilaian Kinerja Perusahaan Antara Metode EVA dan ROI .**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Metode manakah yang lebih baik (EVA atau ROI) dalam pengukuran nilai perusahaan pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta ?

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini batasan-batasan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Data yang diteliti adalah laporan keuangan dan harga saham dari Bursa Efek Jakarta tahun 2000 sampai dengan 2001
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000 sampai dengan 2001

D. Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang ada, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut: Untuk mengetahui metode yang lebih baik (EVA atau ROI) dalam pengukuran nilai perusahaan pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi para investor dan semua pihak yang memerlukan.

2. Bagi Universitas

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah perbendaharaan bacaan dan wawasan serta memberi masukan dalam bidang akuntansi khususnya mengenai metode EVA dan ROI.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan kesempatan untuk menerapkan teori yang diperoleh ke dalam praktek nyata dan sebagai tambahan wawasan mengenai konsep EVA.

4. Bagi pihak lain

Penelitian ini dapat memberikan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan perbandingan terhadap penelitian yang berkaitan.

F. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini hipotesisnya, yaitu:

Dalam pengukuran nilai pada perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta metode EVA lebih baik daripada metode ROI.

G. Sistematika Penulisan

Bab I Pendahuluan

Berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, hipotesis penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II Landasan Teori

Membahas tentang tinjauan pustaka mengenai penilaian kinerja perusahaan, metode *economic value added* (EVA), metode *return on investment* (ROI), kelemahan dan keunggulan metode EVA dan ROI.

Bab III Metodologi Penelitian

Dalam bab ini dijelaskan mengenai jenis penelitian, subjek dan objek penelitian, tempat dan waktu penelitian, data yang diperlukan, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

Bab IV Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini menguraikan nama-nama perusahaan yang diteliti, kriteria pemilihan perusahaan, dan data-data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian.

Bab V Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini memuat tentang langkah-langkah dalam menghitung EVA, cara menghitung ROI, menghitung korelasi *pearson product moment*, serta penjelasan mengenai pengujian hipotesa.

Bab VI Kesimpulan dan Saran

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian dan analisis data, keterbatasan penelitian serta saran yang ditujukan kepada pihak yang akan memanfaatkan hasil penelitian ini yang kiranya dapat berguna untuk mengembangkan perusahaan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Penilaian Kinerja Perusahaan

1. Arti dan Manfaat Penilaian Kinerja

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

2. Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Menilai Kinerja Perusahaan

Laporan keuangan menurut Bambang Riyanto (1998, h.327) adalah ikhtisar mengenai keadaan finansial perusahaan, dimana neraca mencerminkan suatu aktiva, hutang dan modal sendiri pada saat tertentu, dan laporan rugi-laba

mencerminkan hasil-hasil yang akan dicapai selama periode tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun.

Pada mulanya laporan keuangan bagi suatu perusahaan hanyalah sebagai “alat penguji” dari pekerjaan bagian pembukuan, tetapi untuk selanjutnya laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji saja tetapi juga sebagai aspek penilaian kinerja perusahaan. (Munawir, 2001) Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja perusahaan mensyaratkan laporan keuangan haruslah mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya pada ukuran waktu tertentu, sehingga pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan menjadi tepat. Dengan demikian pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan itu sebagai informasi yang berguna dalam pengambilan keputusannya sebagai pemegang saham perusahaan. (Harnanto, 1987)

Penggunaan laporan keuangan sebagai aspek penilaian kinerja didasarkan atas informasi akuntansi yang mencerminkan nilai sumberdaya yang diperoleh perusahaan dari bisnisnya dan yang dikorbankan oleh para manajer untuk menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Kinerja perusahaan diwujudkan dalam berbagai kegiatan untuk mencapai tujuan perusahaan dan karena setiap kegiatan tersebut memerlukan sumberdaya, maka kinerja perusahaan akan tercermin dari penggunaan sumberdaya untuk mencapai tujuan perusahaan. Disamping itu, hal pokok yang utama adalah bahwa informasi akuntansi merupakan dasar yang obyektif yang menggambarkan keadaan perusahaan pada kurun waktu tertentu. (Harnanto, 1987)

Sampai saat ini pengukuran kinerja lebih dititik beratkan pada rasio-rasio keuangan di dalam suatu laporan keuangan . Dengan rasio-rasio keuangan tersebut akan nampak dengan jelas berbagai indikator keuangan yang dapat mengungkapkan posisi, kondisi keuangan suatu perusahaan maupun kinerja yang telah dicapai oleh perusahaan untuk suatu periode tertentu.

Dalam menganalisa setiap ukuran (rasio), angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak bisa berdiri sendiri. Rasio tersebut akan berarti bila setidaknya satu dari dua hal di bawah ini dipenuhi: (Widayanto, 1993, hal.5)

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

Dengan adanya dua hal diatas yang harus dipenuhi oleh analisis rasio keuangan dalam menilai kinerja perusahaan itu membuat pihak-pihak yang ingin melakukan suatu penilaian atas kinerja perusahaan haruslah mencari suatu alat analisis yang lain, yang tidak mendasarkan kepada perbandingan dengan keadaan perusahaan lain semata sehingga mereka dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan tersendiri tanpa perlu suatu pembanding.

B. Economic Value Added

1. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

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

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 EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. (Linawati, 1999, h.36) Secara sistematis EVA dapat dinyatakan sebagai berikut : (Hartono, 1999, h.49)

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

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

Berdasarkan rumus tersebut maka dibuat kriteria penilaian sebagai berikut: (Widayanto, 1993)

(1) Jika $\text{EVA} > 0$, maka diketahui bahwa pihak manajemen mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan melalui kegiatan

operasionalnya sehingga bukan saja mampu membayar seluruh kewajiban kepada penyandang dana baik investor maupun kreditur dan pemerintah (pajak) tetapi juga mampu menyalurkan laba bagi perusahaan dengan kata lain perusahaan yang memiliki nilai EVA positif adalah perusahaan yang sehat.

- (2) Jika $EVA = 0$, maka dapat diketahui bahwa pihak manajemen hanya mampu mencapai *Break Event Point*, karena seluruh laba yang dihasilkan hanya dapat digunakan untuk membayar seluruh kewajiban kepada penyandang dana dan pemerintah.
- (3) Jika $EVA < 0$, maka dapat diketahui bahwa pihak manajemen tidak mampu menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang dihasilkan tidak mencukupi kebutuhan untuk membayar seluruh kewajibannya kepada penyandang dana dan pemerintah.

2. Konsep Biaya Modal

Biaya modal atau *cost of capital* adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham (pemilik) perusahaan dalam investasinya. Biaya modal sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian, dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul. (Linawati, 1999, h..37)

Biaya modal dapat ditentukan dengan menggunakan *Weighted Average Cost of Capital*. WACC merupakan biaya modal yang tepat

untuk melakukan penganggaran modal (*capital budgeting*). WACC menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing kompenennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan. (Rousana, 1997, h.18)

Struktur permodalan dapat diperoleh dengan membandingkan jumlah utang yang digunakan untuk pendanaan permanen dengan jumlah modal dan membandingkan dengan jumlah modal sendiri/modal saham dengan jumlah modal. Sedangkan jumlah modal itu sendiri merupakan penjumlahan dari hutang yang digunakan untuk pendanaan permanen dan modal sendiri

Biaya modal dapat dihitung dengan menggunakan rumus : (Hartono,, 1999, h.49)

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

2.1. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang adalah biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan pinjaman yang diperoleh dari pihak luar perusahaan. Atau Biaya hutang merupakan tingkat laba yang diisyaratkan pada investasi dari kreditor yang berupa pinjaman

perusahaan kepadanya. (Sabardi, 1994) Dalam konsep WACC, komponen utang (*debt*) yang relevan untuk diperhitungkan dalam WACC adalah: (Brigham, 1997)

a. *Short – term debt – bearing interest that is considered to be permanent financing*

b. *All long – term debt*

Komponen utang jangka pendek yang tidak menanggung beban bunga seperti utang dagang (*account payable*) dan akrual gaji dan pajak (*accrued wages and taxes*) tidak dimasukkan sebagai utang dalam perhitungan WACC, hal ini dikarenakan (1) tidak terlalu dapat dikontrol oleh manajemen dan (2) diperlukan sebagai arus modal kerja bersih dalam proses penganggaran modal (*capital budgeting*). Sedangkan komponen utang wesel (*notes payable*) atau utang jangka pendek yang menanggung beban bunga dimasukkan dalam perhitungan WACC hanya jika utang tersebut merupakan bagian dari pembelanjaan tetap, bukan pembelanjaan sementara. (Brigham, 1997)

Biaya modal harus dihitung berdasarkan suatu hasil setelah pajak, karena arus kas setelah pajak adalah yang paling relevan untuk keputusan investor. Karena itu dalam perhitungan WACC, biaya utang yang relevan adalah biaya utang setelah pajak, yang dapat dinyatakan sebagai berikut: (Hartono, 1999, h.48))

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

Keterangan:

K_d^* = biaya hutang setelah pajak

$$K_d = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Hutang Jangka panjang}}$$

2.2. Biaya Modal Sendiri

Menurut Stewart dan Stern *cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena ketidakpastian tingkat laba. Untuk menghitung biaya saham biasa (*cost of commonstock*) terdapat 3 model yang sering digunakan, yaitu: (Widayanto, 1993, h.53)

- a. *Capital Assets Pricing Model* (CAPM)
- b. *Dividend growth*
- c. *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Ketiga model tersebut dapat dipandang sebagai *mutually exclusive* karena tidak ada satu modelpun yang lebih unggul dari model lainnya sebab masing-masing model memiliki tingkat kesalahan (*error*) tertentu dalam praktek.

Dalam tulisan ini akan digunakan model CAPM sehingga dua model lainnya tidak akan dibahas. Menurut model CAPM, biaya saham biasa adalah tingkat keuntungan (*return*) yang diisyaratkan oleh pemegang saham atau dana yang diinvestasikannya pada saham tersebut, yang dapat dirumuskan sebagai berikut : (Hartono, 1999, h.49)

$$R_i = R_f + \beta_i (R_M - R_f)$$

Keterangan:

$$R_i = \text{Cost of Equity}$$

R_f = Tingkat bunga bebas risiko (risk – free – rate)

R_M = Tingkat keuntungan yang diisyaratkan dalam portofolio pasar / indeks pasar

β_i = Beta saham perusahaan i

Return investasi bebas risiko merupakan tingkat keuntungan dari investasi bebas risiko. Return investasi bebas risiko bisa dilihat dari tingkat bunga deposito bank pemerintah, karena diasumsikan bank pemerintah mempunyai perlindungan implicit, sehingga bank pemerintah tidak mungkin bangkrut. (Hanafi, 1998)

Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut: (Hartono, 1999, h.49)

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

Keterangan:

R_{it} = Return saham

P_t = harga saham pada waktu t

P_{t-1} = harga saham pada waktu t-1

Sedangkan tingkat keuntungan pasar (R_M) sebagai tingkat keuntungan portofolio pasar, bisa dihitung dengan persamaan: (Hartono, 1999, h.49)

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHS G_t$ = IHS G i pada waktu t

$IHSG_{t-1} = IHSG_i$ pada waktu $t - 1$

Beta saham (β_i) adalah ukuran risiko fluktuasi harga saham. Risiko tersebut dapat dibedakan atas risiko sistematis (*systematic*) dan risiko nonsistematis (*nonsystematic*). Penjumlahan kedua jenis risiko itu disebut risiko total (*total risk*). Risiko sistematis adalah risiko yang selalu ada dan tidak dapat dihilangkan, sedangkan risiko nonsistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan.

Beta sebagai tingkat risiko yang harus diminimalkan. Dalam perhitungan beta ada beberapa cara yang harus dilakukan. Beta tidak lain merupakan koefisien regresi antara *return* harga saham dengan *return portfolio* suatu pasar dan tingkat bunga bebas risiko (R_f) (Hartono, 1998)

3. Manfaat dan Kelemahan EVA

3.1 Manfaat EVA

Selama beberapa tahun terakhir, EVA semakin populer digunakan di Amerika Serikat. Hal ini tidak mengherankan mengingat bahwa keunggulan yang dimiliki oleh EVA, yaitu *pertama* EVA terlihat sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu

memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. (Utama, 1997, h.12)

Kedua, EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atau tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut (Utama, 1997, h. 13) .

Ketiga, perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam. (Mirza, 1997, hal.68) *Keempat*, EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan angka rasio. (Mirza, 1997, h.68)

3.2. Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan. Dimana, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA di masa datangnya yang negatif. Keadaan ini mungkin terjadi untuk jenis perusahaan yang mempunyai prospek masa depan yang suram. Sebaliknya untuk perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal tahun operasi adalah negatif sedangkan EVA pada akhir masa proyek adalah positif (Utama, 97, h. 13).

Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini, terutama untuk perusahaan belum *go public*, sulit untuk dilakukan dengan tepat (Utama, 1997, h.13). EVA masih mengandung unsur keberuntungan, tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal. (Soetjipto, 1997, h. 14).

C. Return On Investment

1. Pengertian *Return on Investment* (ROI)

Analisa *Return on Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa ROI ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return on investment* itu sendiri adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian ratio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (*Net operating assets*).

Besarnya ROI dipengaruhi oleh dua faktor : (Munawir, 2001)

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

Besarnya ROI dapat diketahui dengan mengalikan antar turnover operating assets dengan profit marginnya, atau dengan rumus: (Riyanto, 1998)

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Operating Assets}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROI = *Return on Investment*

EAT = *Earning After Tax* (Keuntungan bersih setelah pajak)

2. Kegunaan dan Kelemahan Analisa ROI

Kegunaan dari analisa ROI adalah sebagai berikut: (Munawir, 2001)

- a. Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka management dengan menggunakan teknik analisa ROI dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- b. Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh ratio industri, maka dengan analisa ROI ini dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada dibawah, sama, atau di atas rata-ratanya.

- c. Analisa ROI-pun dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur ROI pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.
- d. Analisa ROI juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menggunakan "*product cost system*" yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai-bagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk.
- e. ROI selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya ROI dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

Di samping kegunaan dari analisa ROI, terdapat pula kelemahan –
kelemahannya, yaitu : (Munawir, 2001)

- a. Salah satu kelemahan yang prinsipial ialah kesukarannya dalam membandingkan *rate of return* suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis, mengingat bahwa kadang-kadang praktek akuntansi

yang digunakan oleh masing-masing perusahaan tersebut adalah berbeda-beda.

- b. Kelemahan lain dari teknik analisa ini terletak pada adanya fluktuasi nilai dari uang (daya belinya). Suatu mesin atau perlengkapan tertentu yang dibeli dalam keadaan inflasi nilainya berbeda dengan kalau dibeli pada waktu tidak ada inflasi, dan hal ini akan berpengaruh dalam menghitung *investment turnover* dan *profit margin*.
- c. Dengan menggunakan analisa *rate of return* atau *return of investment* saja tidak akan dapat digunakan untuk mengadakan perbandingan antara dua perusahaan atau lebih dengan mengadakan kesimpulan yang memuaskan.
- d. Tidak dapat memberikan gambaran atau mencerminkan struktur modal maupun perubahan-perubahan yang terjadi dalam struktur modal yang digunakan untuk membiayai aktiva tersebut.

D. Review Penelitian Terdahulu Tentang Penggunaan Metode EVA dan ROA

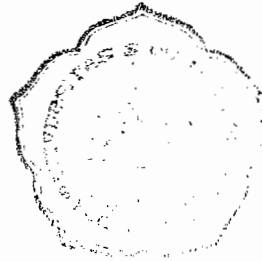
Dikarenakan penulis tidak menemukan jurnal-jurnal atau penelitian terdahulu penggunaan metode EVA dan ROI, tetapi penulis menemukan jurnal tentang metode EVA dan ROA. Maka penulis akan menulis review penelitian terdahulu tentang metode EVA dan ROA.

Lehn dan Makhija (1996,hal.34-48) melakukan penelitian dengan menggunakan data yang dipublikasikan oleh Stern Stewart dan Co. Sampel

yang digunakan adalah 241 perusahaan besar di Amerika Serikat dan data yang digunakan adalah data tahun 1987 sampai tahun 1993. Untuk setiap perusahaan dihitung 6 pengukur kinerja untuk setiap tahun yang digunakan, yaitu 3 tingkat pengembalian akuntansi (ROA, ROE, dan ROS), pengembalian saham (*stock returns*), EVA dan MVA, dimana EVA dan MVA menggambarkan pengembalian nilai ekuitas / *returns on equity value*. Dengan menggunakan hubungan satu pengukur dengan *stock returns* sebagai uji keefektifan dari pengukur, ditemukan bahwa karena pengukur tersebut berhubungan positif dengan *stock returns*. Hasil penelitian ini menyarankan bahwa EVA dan MVA seperti halnya pengukuran tradisional merupakan ukuran kinerja yang efektif. Selain itu, meskipun tidak ada perbedaan yang besar, korelasi antara EVA dengan *stock returns* lebih tinggi dari korelasi lima pengukur lainnya dengan *stock returns*.

Penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen (1996, h.26-28) menggunakan sampel sebanyak 566 perusahaan dan data selama periode 10 tahun yaitu tahun 1983 – 1992. Mereka menemukan adanya hubungan antara *Stock returns* dengan EVA per share seperti yang dikatakan oleh pengguna EVA, namun penggunaan EVA tersebut masih jauh dari sempurna. Dalam sampel ini ROA berhubungan lebih dekat dengan *stock returns* daripada EVA. EVA bukan satu-satunya pengukuran kinerja yang berhubungan dengan *stock returns*. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan tidak dapat dihitung dengan menggunakan persamaan EVA

Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 45 saham yang termasuk dalam indeks LQ45. Saham ini digunakan karena memiliki nilai pasar yang terbaik dan tingkat likuidasi yang tertinggi. Penelitian ini menggunakan data periode 13 Juli 1994 sampai akhir tahun 1996. Hasil analisisnya adalah korelasi antara ROA dengan *rate of return on shares* adalah 0,7. Ini menunjukkan tingkat korelasi positif yang sangat tinggi antara 2 variabel tersebut. Sedangkan korelasi antara EVA dan *rate of return shares* memiliki korelasi sangat rendah dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ROA merupakan pengukuran kinerja yang lebih baik dari EVA.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian berupa studi empiris pada 10 perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta. Dimana secara langsung mengadakan penelitian pada suatu objek tertentu. Penelitian ini bertujuan unuk mengumpulkan informasi dan data yang diperlukan. Maka hasil dan kesimpulan yang diperoleh hanya berlaku bagi data dan objek yang diteliti.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang telah *listing* di BEJ dengan waktu penelitian dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2001.

C. Subyek dan Obyek Penelitian

1. Subyek Penelitian

Indonesian Capital Market Directory (ICMD), *Jakarta Stock Exchange (JSX)*, dan Laporan Bursa Efek Jakarta.

2. Obyek Penelitian

Yang menjadi obyek penelitian adalah data-data yang diperlukan

D. Data yang Diperlukan

1. Laporan neraca dan laporan rugi – laba perusahaan tahun 2000 - 2001, data yang dipergunakan berupa:
 - Total *Operating assets*
 - Total Hutang (*Liabilities*)
 - Laba operasi sebelum pajak
 - Laba operasi sebelum pajak dan bunga
 - Laba operasi setelah pajak
 - Biaya bunga
 - Pajak
 - Jumlah ekuitas
2. Harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) perusahaan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2001
3. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tahun 2000 dan 2001

E. Teknik Pengambilan Data

Dokumentasi

Pengumpulan data melalui catatan atau arsip perusahaan pada pojok Bursa Efek Jakarta.

F. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan publik di Indonesia yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

2. Sampel

Sampel diambil berdasarkan metode *purposive random sampling*. Metode ini digunakan agar diperoleh perusahaan dengan EVA yang bernilai positif maupun negatif secara berimbang sehingga didapatkan hasil analisis yang obyektif. Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian:

- a. 10 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- b. Termasuk dalam perusahaan yang memiliki saham teraktif dengan nilai perdagangan terbesar tahun 2000 dan 2001
- c. Pada tahun 2000 dan 2001 mengeluarkan laporan keuangan
- d. Di dalam laporan keuangan tercantum biaya bunga

G. Teknik Analisis Data

1. Menghitung ROI

ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba operasi setelah pajak}}{\text{Operating Assets}}$$

2. Menghitung EVA

Langkah-langkah dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut:

- a. Menghitung Biaya Hutang

Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

K_d^* = biaya hutang setelah pajak

$$K_d = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Hutang Jangka panjang}}$$

b. Menghitung Biaya Ekuitas

Biaya ekuitas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_i = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_i = Biaya ekuitas

R_f = Tingkat bunga bebas risiko

R_m = Tingkat keuntungan yang diisyaratkan dalam portofolio pasar

β = Beta saham perusahaan i

b.1. Menghitung pergerakan IHSG (R_m)

R_m dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHSG_t$ = IHSGi pada waktu t

$IHSG_{t-1}$ = IHSGi pada waktu t-1

b.2. Menghitung Return Saham (R_{it})

Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham pada waktu t

P_{t-1} = Harga saham pada waktu t-1

b.3. Menghitung Beta

Beta dapat dihitung dengan meregresikan Rit dengan Rmt dan tingkat bunga bebas risiko (Rf)

c. Menghitung Struktur Permodalan Perusahaan dari neraca:

$$\text{c.1 Proporsi Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang} + \text{Total ekuitas}}$$

$$\text{c.2. Proporsi Ekuitas} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Total ekuitas}}$$

d. Menghitung biaya modal

Penghitungan biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*). Biaya modal rata-rata ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = (\text{Proporsi hutang} \times \text{cost of debt}) + (\text{Proporsi ekuitas} \times \text{Cost of equity})$$

e. Menghitung EVA

EVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Cost of capital} \times \text{Capital})$$

Keterangan:

NOPAT = Laba operasi setelah pajak

NOPAT = EBIT (1 – Tax Rate)

Cost of Capital = Biaya modal

Capital = Modal, terdiri dari hutang dan ekuitas

3. Menghitung Koefisien Korelasi (r) antara *Return* saham dengan ROI dan *Return* saham dengan EVA

Teknik korelasi yang digunakan adalah korelasi *Pearson Product Moment*. Teknik korelasi ini digunakan untuk mencari hubungan dan membuktikan hipotesis hubungan dua variabel bila data kedua variabel berbeda berbentuk interval atau rasio, dan sumber data dari dua variabel atau lebih adalah sama. Dalam melakukan analisis ini, penulis menggunakan bantuan komputer berupa program SPSS 10 For Windows.

4. Pengujian Hipotesa

Hipotesa adalah pernyataan mengenai sebuah hal yang harus diuji kebenarannya (Djarwanto Ps, 1998). Dalam skripsi ini penulis melakukan dua pengujian hipotesa yaitu untuk menguji hipotesa tentang korelasi antara ROI dan *Return* saham dan menguji hipotesa tentang korelasi antara EVA dan *Return* saham.

a. Langkah-langkah menguji hipotesis tentang korelasi antara ROI dan *Rate of Return* saham adalah:

1. Perumusan hipotesa nihil dan hipotesa alternatif

H_0 : $\rho = 0$ (tidak ada hubungan signifikan antara ROI dan *Return* saham)

H_1 : $\rho \neq 0$ (ada hubungan signifikan antara ROI dan *Return* saham)

2. Penentuan level of significance : 0,05

3. Penentuan kriteria pengujian

Ho diterima apabila : $H_0: -t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

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

4. Perhitungan nilai t

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

Keterangan:

r = hasil perhitungan koefisien korelasi produk moment

5. Pengambilan Keputusan

6. Penarikan kesimpulan : Nilai t yang kita peroleh dari sampel

kemudian kita bandingkan dengan : $t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$ untuk dapat

mengambil kesimpulan apakah H_0 diterima atau ditolak

b. Langkah-langkah menguji hipotesis tentang korelasi antara EVA dan Rate of Return saham

1. Perumusan hipotesa nihil dan hipotesa alternatif

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

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

2. Penentuan level of significance : 0,05

3. Penentuan kriteria pengujian :

Ho diterima apabila : $H_0: -t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

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

4. Perhitungan nilai t

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

Keterangan:

r = hasil perhitungan koefisien korelasi produk moment

5. Pengambilan keputusan

6. Penarikan kesimpulan : Nilai t yang kita peroleh dari sampel kemudian

kita bandingkan dengan : $t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$ untuk dapat mengambil

kesimpulan apakah H_0 diterima atau ditolak

5. Setelah menghitung koefisien korelasi dan pengujian hipotesa, selanjutnya diperbandingkan nilai koefisien korelasi antara metode ROI dgn *return* saham dan metode EVA dengan *return* saham. Tujuan untuk diperbandingkan adalah untuk melihat metode mana yang baik untuk pengukuran kinerja perusahaan *go public*. Metode yang baik menurut penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah metode yang menunjukkan tingkat korelasi yang nilainya besar terhadap *return* saham dan mempunyai nilai korelasi yang signifikan. Sesuai dengan penelitian-penelitian yang terdahulu (Lehn dan Makhija 1996, Dodd dan Chen 1996, Hartono dan Chendrawati 1999) yang membandingkan antara metode EVA dengan pengukuran tradisional.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

A. Nama-nama Perusahaan yang Diteliti

Dalam penelitian ini penulis mengambil sampel 10 perusahaan yang telah *listing* di dalam Bursa Efek Jakarta tahun 2000 dan 2001. Nama-nama perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

1. PT Astra Graphia Tbk. (ASGR)
2. PT Astra International Tbk. (ASII)
3. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP)
4. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)
5. PT Indosat Tbk. (ISAT)
6. PT Medco Energi Corporation Tbk. (MEDC)
7. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. (TLKM)
8. PT Semen Gresik Tbk. (SMGR) ✓
9. PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM)
10. PT Bahtera Admina Samudera Tbk. (BASS)

B. Kriteria Pemilihan Perusahaan dalam Penelitian

Dalam pemilihan sampel ada beberapa kriteria yang diperlukan dalam penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. 10 Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

2. Memiliki saham teraktif dengan nilai perdagangan terbesar tahun 2000 dan 2001.
3. Mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2000 dan 2001.
4. Mencatat biaya bunga di dalam laporan keuangan.

D. Data yang Diperlukan

Data-data keuangan yang diperlukan dalam penelitian, adalah sebagai berikut:

1. Laporan neraca dan laporan rugi-laba perusahaan tahun 2000 dan 2001, data yang dipergunakan berupa: (Tabel IV.2 dan Tabel IV.3)
 - Total *Operating Assets*
 - Total Hutang Jangka Panjang
 - Total Ekuitas
 - Laba operasi sebelum pajak
 - Laba operasi sebelum pajak dan bunga
 - Laba operasi setelah pajak
 - Biaya pajak
 - Biaya bunga
2. Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) perusahaan dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2001.(lampiran V)

Ringkasan data-data keuangan perusahaan sampel tahun 2000 dan 2001 yang dipergunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel IV.1
Ringkasan Biaya Hutang Jangka Panjang, Ekuitas, Aktiva, EBIT, EBT, Laba setelah pajak, Pajak, Biaya Bunga
Tahun 2000
(dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	Operating Assets	EBIT	EBT	EAT	Pajak	Biaya Bunga
1	ASGR	408.961	208.019	481.823	43.872	72.217	16.844	18.594	45.706
2	ASII	12.529.937	1.704.971	15.442.112	2.576.790	(591.358)	238.707	219.004	1.425.551
3	HMSP	2.383.314	3.821.862	7.200.671	2.052.380	1.526.834	1.013.897	505.495	47.045
4	INDF	4.672.969	3.058.713	9.590.956	2.396.331	1.118.947	646.172	341.829	629.664
5	ISAT	149.292	3.358.909	4.823.512	1.475.309	2.353.116	1.642.125	687.748	18.834
6	MEDC	105.117	3.331.054	3.802.328	1.459.735	1.164.329	572.328	668.296	70.644
7	SMGR	2.919.739	2.981.248	6.971.273	781.555	446.181	3.010.003	96.377	407.080
8	TLKM	9.546.259	14.909.176	30.528.357	5.678.153	4.789.200	342.762	1.466.267	816.749
9	ANTM	156.917	1.750.307	2.270.954	537.280	547.896	383.154	167.365	25.421
10	BASS	210.270	233.703	490.619	67.808	57.750	40.357	17.393	12.546

Tabel IV.2

Ringkasan Biaya Hutang Jangka Panjang, Ekuitas, Aktiva, EBIT, EBT, Laba setelah pajak, Pajak, Biaya Bunga

Tahun 2001

(dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	Operating Assets	EBIT	EBT	EAT	Pajak	Biaya Bunga
1	ASGR	363.116	243.978	503.354	54.899	29.364	26.673	7.451	40.548
2	ASII	10.883.671	2.566.826	16.189.723	2.676.861	1.940.029	844.511	586.621	1.277.122
3	HMSP	2.314.936	4.161.567	8.459.273	2.652.818	2.218.486	955.413	718.596	54.536
4	INDF	2.265.272	3.561.581	9.996.416	2.034.460	1.276.340	746.329	361.130	637.160
5	ISAT	2.211.044	10.739.703	15.502.740	1.828.804	2.138.447	1.452.795	412.193	402.485
6	MEDC	61.593	4.330.768	4.979.351	2.044.884	1.615.388	704.518	898.081	14.541
7	SMGR	1.463.244	3.161.614	8.453.549	981.742	471.894	4.250.110	146.186	479.139
8	TLKM	9.730.741	9.323.575	30.528.357	7.615.700	6.687.289	317.467	2.070.654	1.329.642
9	ANTM	84.008	1.919.725	2.270.954	471.022	503.848	358.155	149.063	18.998
10	BASS	160.033	263.853	482.177	79.841	49.179	34.551	14.628	29.677

BAB V
ANALISIS DATA

A. Analisis Perhitungan ROI

Semakin besar nilai ROI suatu perusahaan berarti semakin baik kinerja perusahaan tersebut. Untuk hasil perhitungan ROI dapat dilihat pada Tabel V.1, berikut ini:

Tabel V.1
Hasil Perhitungan ROI

No	Nama Perusahaan	ROI (%)	
		2000	2001
1	Astra Graphia	3,50	5,30
2	Astra International	1,55	5,22
3	H.M.Sampoerna	14,08	11,29
4	Indofood Sukses Makmur	6,74	7,47
5	Indosat	34,04	9,37
6	Medco Energi Corporation	14,54	13,65
7	Telekomunikasi Indonesia	15,05	14,47
8	Semen Gresik	4,92	3,76
9	Aneka Tambang	16,87	15,77
10	Bahtera Admina Samudera	8,37	7,58

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah.

B. Analisis Perhitungan EVA

Dalam perhitungan EVA dibutuhkan data-data keuangan perusahaan yang digunakan dalam penentuan nilai EVA secara keseluruhan, yang meliputi

data sekunder, yaitu hutang jangka panjang, ekuitas, EBIT (*Earning Before Income and tax*), EBT (*Earning Before Tax*), biaya bunga dan pajak yang dibayarkan perusahaan.

Data lain yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan seperti data tentang tingkat deposito SBI 1 minggu dapat dilihat pada lampiran III, data pergerakan harga saham dan IHSG per minggu dapat dilihat pada lampiran V.

1. Menentukan Biaya Hutang

Hasil perhitungan tingkat bunga hutang jangka panjang dan tingkat pajak untuk sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel V.2.
Ringkasan tingkat Pajak dan Tingkat Bunga Hutang Jangka Panjang
Tahun 2000
(dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	Tingkat Bunga HJP	Tingkat Pajak
1	Astra Graphia	11,18	25,75
2	Astra International	10,71	37,03
3	H.M.Sampoerna	1,89	33,11
4	Indofood Sukses Makmur	12,85	30,55
5	Indosat	0,61	29,23
6	Medco Energi Corporation	18,79	57,40
7	Telekomunikasi Indonesia	6,93	30,62
8	Semen Gresik	12,41	21,6
9	Aneka Tambang	9,85	30,55
10	Bahtera Admina Samudera	5,97	30,12

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah.

Tabel V.3.
Ringkasan tingkat Pajak dan Tingkat Bunga Hutang Jangka Panjang
Tahun 2001
(dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	Tingkat Bunga HJP	Tingkat Pajak
1	Astra Graphia	11,17	25,37
2	Astra International	10,95	30,24
3	H.M.Sampoerna	2,27	32,39
4	Indofood Sukses Makmur	24,47	28,29
5	Indosat	7,02	19,28
6	Medco Energi Corporation	6,44	55,6
7	Telekomunikasi Indonesia	11,23	30,96
8	Semen Gresik	20,2	30,98
9	Aneka Tambang	9,68	29,6
10	Bahtera Admina Samudera	18,54	29,74

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

Ringkasan biaya hutang perusahaan secara keseluruhan dapat dilihat pada tabel V.6 sedangkan perhitungan untuk semua perusahaan dapat dilihat pada lampiran VI.

Tabel V.4
Ringkasan Biaya Hutang
Tahun 2000 & 2001
(dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	2000	2001
1	Astra Graphia	8,3	8,34
2	Astra International	14,68	7,64
3	H.M. Sampoerna	1,26	1,53
4	Indofood Sukses Makmur	8,92	17,55

5	Indosat	0,43	5,67
6	Medco Energi Corporation	8,01	2,86
7	Telekomunikasi Indonesia	4,81	7,75
8	Semen Gresik	9,73	13,95
9	Aneka Tambang	6,84	6,81
10	Bahtera Admina Samudera	4,17	13,03

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

Biaya hutang dalam perhitungannya dipengaruhi oleh dua variabel yakni, tingkat bunga hutang jangka panjang, dan tingkat pajak perusahaan. Kedua variabel ini akan mempengaruhi tinggi rendahnya biaya hutang perusahaan. Apabila tingkat hutang jangka panjang dan tingkat pajak rendah maka biaya hutang rendah. Hal ini disebabkan karena tingkat pajak akan dikurangi dengan faktor koreksi $(1-T)$. Semakin besar tingkat pajak semakin kecil faktor koreksi $(1-T)$, selanjutnya faktor koreksi dikalikan dengan tingkat hutang untuk menentukan biaya hutang perusahaan.

2. Menentukan biaya ekuitas (*cost of equity*)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diinginkan investor dalam melakukan investasi ekuitas dalam suatu perusahaan. Perhitungan biaya ekuitas dilakukan beberapa tahap dan dipengaruhi oleh beberapa variabel yaitu: tingkat bunga SBI (sebagai *return investment* bebas risiko dan untuk menentukan tingkat beta perusahaan), pergerakan harga saham perusahaan (menentukan beta perusahaan), IHSG (sebagai return pasar portfolio dan untuk menentukan tingkat beta).

Perhitungan biaya ekuitas dilakukan dengan pendekatan CAPM, yaitu melihat biaya ekuitas sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portfolio pasar dengan tingkat bunga tanpa risiko dikali dengan nisiko sistematis perusahaan (beta). Beta perusahaan salah satu variabel yang harus dicari, ditentukan dengan meregresikan return saham dan return IHSG.

Berikut adalah ringkasan nilai beta perusahaan untuk semua sampel perusahaan .

Tabel V.5
Ringkasan Beta Perusahaan
Tahun 2000 & 2001

No	Nama Perusahaan	2000	2001
1	Astra Graphia	-0.07553	2.438
2	Astra International	-0.02932	2.024
3	H.M. Sampoerna	-0.03903	1.933
4	Indofood Sukses Makmur	-0.07792	1.296
5	Indosat	0.02831	0.903
6	Medco Energi Corporation	0.04864	4.046
7	Telekomunikasi Indonesia	0.003653	0.740
8	Semen Gresik	0.09582	1.427
9	Aneka Tambang	0.07055	0.412
10	Bahtera Admina Samudera	0.01856	0.625

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

Setelah menentukan nilai beta perusahaan langkah selanjutnya adalah menghitung nilai biaya ekuitas (*cost of equity*) perusahaan.

Berikut adalah ringkasan dari biaya ekuitas perusahaan untuk semua sampel penelitian.

Tabel V.6
Ringkasan Biaya Ekuitas Perusahaan
Tahun 2000 dan 2001

No	Nama Perusahaan	2000	2001
1	Astra Graphia	0.1854	-0.3954
2	Astra International	0.1608	-0.2983
3	H.M.Sampoerna	0.1660	-0.277
4	Indofood Sukses Makmur	0.1866	-0.277
5	Indosat	0.1303	-0.0356
6	Medco Energi Corporation	0.1195	-0.7723
7	Telekomunikasi Indonesia	0.1434	-0.0026
8	Semen Gresik	0.0945	-0.1584
9	Aneka Tambang	0.1079	0.0795
10	Bahtera Admina Samudera	0.1355	0.0296

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

3. Struktur Permodalan Perusahaan dari Neraca

Perhitungan struktur permodalan ini akan digunakan untuk menentukan *cost of capital* atau WACC. Komponen hutang diperoleh dengan cara membandingkan total hutang dengan jumlah modal. Sedangkan untuk komposisi saham diperoleh dengan cara membandingkan antara total ekuitas dengan jumlah modal (hutang ditambah ekuitas).

Berikut adalah ringkasan komposisi hutang dan komposisi ekuitas:

Tabel V.7
Ringkasan Proporsi Hutang dan Ekuitas
Tahun 2000 dan 2001 (dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	Proporsi Hutang		Proporsi Ekuitas	
		2000	2001	2000	2001
1	Astra Graphia	66,28	59,81	33,72	40,19
2	Astra International	88,64	81,97	11,36	18,03
3	H.M. Sampoerna	39,38	36,64	60,62	63,36
4	Indofood Sukses Makmur	61,57	42,23	38,43	57,77
5	Indosat	47,94	34,79	52,06	65,21
6	Medco Energi Corporation	10,14	4,96	89,86	95,04
7	Telekomunikasi Indonesia	52,39	42,87	47,61	57,13
8	Semen Gresik	44,15	55,94	55,85	44,06
9	Aneka Tambang	12,85	9,27	87,15	90,73
10	Bahtera Admina Samudera	47,36	37,75	52,64	62,25

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

4. Menghitung *Weight Average Cost of Capital* atau Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

WACC merupakan rata-rata tertimbang dari biaya modal yakni hutang dan biaya modal sendiri (biaya ekuitas). WACC menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimal untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditur dan pemegang saham. Perhitungan WACC merupakan data biaya hutang dan proporsi hutang dari struktur modal, serta biaya ekuitas (saham) dari jumlah modal.

Dibawah ini merupakan hasil ringkasan nilai WACC perusahaan untuk semua sampel penelitian

Tabel V.8
Ringkasan WACC
Tahun 2000 dan 2001
(dalam prosentase)

No	Nama Perusahaan	WACC	
		2000	2001
1	Astra Graphia	11.751	-10.9
2	Astra International	0.238	0.88
3	H.M.Sampoerna	10.56	-16.99
4	Indofood Sukses Makmur	12.66	- 8.59
5	Indosat	9.92	3.13
6	Medco Energi Corporation	11.55	-7.2
7	Telekomunikasi Indonesia	15.54	3.17
8	Semen Gresik	13.99	0.82
9	Aneka Tambang	11.56	7.84
10	Bahtera Admina Samudera	9.11	6.76

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Setelah melalui tahapan diatas, maka dapat ditentukan nilai EVA perusahaan . EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

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

Tabel V.9
Ringkasan EVA
Tahun 2000 dan 2001
(dalam jutaan rupiah)

No	Nama Perusahaan	EVA	
		2000	2001
1	Astra Graphia	-39920	107144
2	Astra International	-353780519	1742109
3	H.M.Sampoerna	707022	2902964
4	Indofood Sukses Makmur	656538	1988479
5	Indosat	404010	960694
6	Medco Energi Corporation	193688	1236005
7	Telekomunikasi Indonesia	-360279	502364
8	Semen Gresik	518188	5082847
9	Aneka Tambang	140973	165709
10	Bahtera Admina Samudera	6938	27441

Sumber: data sekunder tahun 2000 dan 2001, diolah

C. Menghitung Koefisien Korelasi *Pearson Product Moment*

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

Dalam melakukan analisis ini, penulis menggunakan bantuan komputer berupa program SPSS 10 For Windows. Berikut disajikan ringkasan

hasil perhitungan koefisien korelasi Pearson dari 10 perusahaan yang diteliti (lihat lampiran XIII).

Tabel V.10
Hasil Perhitungan Koefisien Korelasi Pearson

	Rate of Return saham	ROI
ROI	-0,174 [0,463]	—
EVA	0,146 [0,540]	0,292 [0,211]

Nilai dalam kurung adalah p – value

Koefisien Korelasi (r) untuk ROI dan EVA adalah sebesar 0,292 artinya terdapat hubungan yang positif yang rendah dan pada level lebih dari 5% ($p = 0,211$). Koefisien korelasi antara ROI dan Rate of Return sama dengan -0,174 artinya terdapat hubungan negatif antara ROI dan *Rate of return* saham yang sangat rendah ($< 0,5$) dan berada pada level lebih dari 5% ($p = 0,463$). Sedangkan koefisien korelasi antara EVA dan *Rate of return* saham pada $r = 0,146$ artinya terdapat hubungan positif dan berada pada level lebih dari 5 persen ($p = 0,540$). Hal ini menunjukkan bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan signifikan dengan *return* saham, berarti tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

D. Pengujian Hipotesa

Hipotesa adalah pernyataan mengenai sesuatu hal yang harus diuji kebenarannya (Djarwanto Ps, 1998). Dalam skripsi ini penulis melakukan dua pengujian hipotesa yaitu untuk menguji hipotesa tentang korelasi antara ROI dan *Return* saham dan menguji hipotesa tentang korelasi antara EVA dan *Return* saham.

1. Langkah-langkah dalam menguji hipotesis tentang korelasi antara ROI dan *Return* saham adalah:

a. Perumusan hipotesa nihil dan hipotesa alternatif

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

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

b. Penentuan level of significance : 0,05

c. Penentuan kriteria Pengujian:

H_0 diterima apabila: $-t \frac{\alpha}{2}; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (n-2)$

: $-t \frac{\alpha}{2}; (20-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2}; (20-2)$

: $-t(0,025; (18)) \leq t \leq t(0,025; (18))$ lihat tabel

: $-2,101 \leq t \leq 2,101$

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

$$: H_1: t > t \frac{\alpha}{2}; (20-2) \text{ atau } t < -t \frac{\alpha}{2} (20-2)$$

$$: H_1: t > t (0,025; (18)) \text{ atau } t < -t (0,025; (18))$$

: lihat tabel t

$$: H_1 : t > 2,101 \text{ atau } t < -2,101$$

4. Perhitungan nilai t

$$r = -0.174$$

$$t = -0,174 \sqrt{\frac{20-2}{1-(-0.174)^2}}$$

$$= -0.749$$

5. Pengambilan Keputusan: H_0 diterima

6. Penarikan kesimpulan: oleh karena $-2,101 \leq -0.749 \leq 2,101$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti tidak ada hubungan signifikan antara ROI dan *Rate of Return* saham.

2. Langkah-langkah Menguji Hipotesis Tentang Korelasi Antara EVA dan *Rate of Return* Saham

1. Perumusan hipotesa nihil dan hipotesa alternatif

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

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

2. Penentuan level of significance : 0,05

3. Penentuan kriteria pengujian:

t.

H_0 diterima apabila : $-t \frac{\alpha}{2} ; (n-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2} ; (n-2)$

: $-t \frac{\alpha}{2} ; (20-2) \leq t \leq t \frac{\alpha}{2} ; (20-2)$

: $-t(0,025 ; (18)) \leq t \leq t(0,025 ; (18))$ lihat tabel

: $-2,101 \leq t \leq 2,101$

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

: $H_1 : t > t \frac{\alpha}{2} ; (20-2)$ atau $t < -t \frac{\alpha}{2} (20-2)$

: $H_1 : t > t(0,025 ; (18))$ atau $t < -t(0,025 ; (18))$

: lihat tabel t

: $H_1 : t > 2,101$ atau $t < -2,101$

4. Perhitungan nilai t

$r = 0,146$ (lihat lampiran XIII)

$$t = 0,146 \sqrt{\frac{20-2}{1-(0,146)^2}}$$

= 0,626

5. Pengambilan Keputusan: H_0 diterima

6. Penarikan kesimpulan: oleh karena $-2,101 \leq 0,626 \leq 2,101$ maka H_0 diterima. Hal ini berarti tidak ada hubungan signifikan antara EVA dan *Return* saham.



Hipotesis dari penelitian ini menguji dan menggunakan koefisien korelasi *product moment* untuk 10 perusahaan *go public* selama 2 tahun (tahun 2000 dan 2001). Hasil korelasi dapat dilihat pada tabel V.10

Setelah dilakukan pengujian hipotesa, terbukti bahwa ROI dan EVA tidak mempunyai hubungan signifikan dengan *return* saham. Penulis menemukan adanya hubungan ROI yang lebih dekat dengan *return* saham dibandingkan dengan EVA. Nilai korelasi EVA lebih kecil (0,146) dibandingkan dengan nilai korelasi ROI (0.174) terhadap *return* saham.

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

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

korelasi yang lebih dekat dengan *return* saham daripada ROA atau pengukuran kinerja yang lain.

Kedua penelitian tersebut jika dibandingkan dengan penelitian dalam skripsi ini, ternyata hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996, hal.34-38) dan penelitian oleh Lehn dan Makhija (1996, hal.34-38) sebab tidak ada metode yang signifikan dengan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis terhadap hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Analisis korelasi yang dilakukan antara ROI dengan *return* saham menghasilkan nilai sebesar -0,174 dan hasil korelasi antara EVA dengan *return* saham menghasilkan nilai sebesar 0,146. Hasil korelasi tersebut menunjukkan bahwa metode ROI dan EVA tidak berhubungan signifikan terhadap *return* saham. Berarti dalam penelitian ini tidak ada metode yang lebih baik untuk mengukur *return* saham.

Penelitian – penelitian yang dilakukan sebelumnya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara ROA dan EVA terhadap *return* saham, namun dalam penelitian ini tidak menunjukkan hubungan yang signifikan antara ROI dan EVA dengan *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan karena data yang digunakan pada penelitian ini adalah data pada saat perekonomian di Indonesia belum begitu stabil dimana perekonomian masih mengalami gejolak yang cukup besar (adanya krisis moneter). Sehingga harga saham pada saat itu mengalami fluktuasi yang cukup tinggi. Harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi keamanan suatu negara, keadaan politik dan faktor-faktor lain.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Tidak dilakukan pengujian validitas data terhadap data sekunder.
2. Dalam menghitung tingkat pergerakan harga saham tidak menggunakan data dividen, disebabkan penulis tidak mendapatkan data dividen tersebut.

C. Saran

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

Untuk penelitian selanjutnya bila menggunakan data pada tahun terjadinya gejolak di suatu negara yang dapat berpengaruh pada kondisi perekonomian dilakukan dengan cara yang berbeda dengan melakukan penelitian pada tahun dimana tidak terjadi krisis di suatu negara atau perekonomian dalam keadaan perekonomian stabil. Hal ini disebabkan karena harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh keadaan perekonomian makro, seperti kondisi politik suatu negara dan situasi keamanan negara tersebut. Untuk menunjang penelitian tentang metode ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan, dapat juga dilakukan penelitian tentang pengaruh perekonomian makro dalam pemilihan metode ROI dan EVA dalam pengukuran kinerja perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F, and Gapenski, Louis C, *Financial Management Theory And Practice*, Orlando : Dryden Press, 1997.
- David Young, Stephen F. O'Byrne, "EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai", Penerbit Salemba Empat, 2001.
- Djarwanto Ps dan Pangestu Subagyo, *Statistik Induktif*, Edisi Ke-4, BPFE, Yogya, 1998
- Dodd, J.L, and Chen, *EVA: A New Panacea?*, B&E Review, July-September 1996, h. 26-28.
- Hartono, Jogiyanto dan Chendrawati, *ROA and EVA : A Comparative Empirical Study*, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol.1, No.1, May 1999, h.45 – 53.
- Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogya; BPFE, 1998
- Harnanto, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi pertama, Yogyakarta: BPFE, 1987
- Lehn, K., and A.K. Makhija, *EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change*, Strategy & Leadership Magazine, June 1996, h.34-38.
- Linawati, Lisa , *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.1, Mei 1999, h.28-42.
- Mirza, Teuku, 1997, *EVA Sebagai Alat Penilai*, dalam Usahawan, No.04/Th. XXVI, April 1997
- Mulyadi, "Akuntansi Manajemen Konsep, Manfaat, dan Rekayasa", edisi kedua, cetakan pertama , BPFE, 1993
- Munawir, "Analisa Laporan Keuangan", Edisi ke-4, cetakan ke-12, Yogyakarta, Penerbit LIBERTY, 2001
- Riyanto, Bambang, *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi keempat, Yogyakarta:BPFE, 1998
- Rousana, Mike *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, dalam Usahawan, No.4 Th. XXVI, April 1997,h.18-21.

- Sabardi, Agus, *Manajemen Keuangan*, Cetakan pertama, Yogyakarta; UPP AMP YKPN, 1994
- Suad, Husnan, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*, Edisi keempat, Yogyakarta : BPFE, 1996
- Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, Edisi ketiga, Penerbit CV. Alfabeta Bandung, 2000.
- Susila, Nyoman , *Statistika*, cetakan pertama, Surabaya, Penerbit Erlangga, 1991
- Soetjipto, Budi W, *EVA dan Permasalahan*, Usahawan No.04, Th.XXVI, April 1997
- Utama, Siddharta *Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, dalam Usahawan, No.04 Th XXVI, April 1997, h.10-13.
- Widayanto, Gatot *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, dalam Usahawan, No.12, Th. XXII, Desember 1993, h. 50-54.

LAMPIRAN

Lampiran I

Perhitungan ROI

Keterangan		Laba Setelah Pajak (dalam jutaan rupiah)		Operating assets (dalam jutaan rupiah)		ROI (%)	
No.	KODE	2000	2001	2000	2001	2000	2001
1.	ASGR	16.844	26.673	481.823	503.354	3,50	5,30
2.	ASII	238.707	844.511	15.442.112	16.189.723	1,55	5,22
3.	HMSP	1.013.897	955.413	7.200.671	8.459.273	14,08	11,29
4.	INDF	646.172	746.329	9.590.956	9.996.416	6,74	7,47
5.	ISAT	1.642.125	1.452.795	4.823.512	15.502.740	34,04	9,37
6.	MEDC	572.328	704.518	3.802.328	4.979.351	14,54	13,65
7.	TLKM	3.010.003	4.250.110	30.528.357	29.378.559	15,05	14,47
8.	SMGR	342.762	317.467	6.971.273	8.453.549	4,92	3,76
9.	ANTM	383.154	358.155	2.270.954	2.318.894	16,87	15,77
10.	BASS	40.357	34.551	482.177	455.892	8,37	7,58

Lampiran II

Tabel II
Nilai t

d.f.	$t_{0,10}$	$t_{0,05}$	$t_{0,025}$	$t_{0,01}$	$5_{0,005}$	d.f.
1	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	1
2	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	2
3	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	3
4	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	4
5	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5
6	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	6
7	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	7
8	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	8
9	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	9
10	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	10
11	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	11
12	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	12
13	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	13
14	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	14
15	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	15
16	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	16
17	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	17
18	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	18
19	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	19
20	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	20
21	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	21
22	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	22
23	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	23
24	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	24
25	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	25
26	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	26
27	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	27
28	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	28
29	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	29
inf.	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	inf.

Lampiran III

Daftar Suku Bunga SBI Tahun 2000

Periode	Minggu	Suku Bunga SBI	Sumber	Bulan	Minggu	Suku Bunga SBI	Sumber
January	I	11,64%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	July	I	12.69 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	11,42%			II	13.11 %	
	III	11,30%			III	13.45 %	
	IV	11,16%			IV	13.53 %	
	V	11,04%					
February	I	11,01%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	August	I	15.52 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	11,05%			II	15.52 %	
	III	11,02%			III	15.56 %	
March	I	11,01%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)		IV	15.55 %	
	II	10,98%			V	15.53 %	
	III	10,63%		September	I	15.55 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	IV	10,91%			II	15.59 %	
	V	10,96%			III	15.60 %	
April	I	10,92%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	IV	15.62 %		
	II	10,91%		October	I	15.63 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	III	10,88%			II	15.72 %	
	IV	10,88%			III	15.73 %	
May	I	10,91%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)		IV	15.74 %	
	II	10,92%		November	I	15.81 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	III	11,05%			II	15.89 %	
	IV	11,07%			III	15.98 %	
	V	11,13%			IV	14.02 %	
June	I	11,49%	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)		V	14.15 %	
	II	12,33%		December	I	14.52 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	III	11,74 %			II	14.42 %	
	IV	12,33 %			III	14.53 %	

Daftar Suku Bunga SBI Tahun 2001

Periode	Minggu	Suku Bunga SBI	Sumber	Bulan	Minggu	Suku Bunga SBI	Sumber
January	I	14.73 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	July	I	16.76 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	14.84 %			II	16.91 %	
	III	14.85 %			III	17.09 %	
	IV	14.81 %			IV	17.17 %	
	V	14.74 %		August	I	17.15 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
February	I	14.80 %	II		17.15 %		
	II	14.80 %	III		17.50 %		
	III	14.75 %	IV		17.61 %		
	IV	14.79 %	V	17.67 %			
March	I	14.83 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	September	I	17.69 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	14.97 %			II	17.66 %	
	III	15.24 %			III	17.66 %	
	IV	15.58 %			IV	17.57 %	
April	I	15.79 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	October	I	17.59 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	15.82 %			II	17.57 %	
	III	15.93 %			III	17.58 %	
	IV	16.09 %			IV	17.58 %	
May	I	16.16 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)		November	V	
	II	16.26 %		I		17.58 %	
	III	16.31 %		II		17.58 %	
	IV	16.50 %		III		17.59 %	
	V	16.55 %		IV	17.60 %		
June	I	16.58 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)	December	I	17.61 %	Laporan Mingguan ISSN 0216-5600 Hal. 27 BI (terbit tiap Rabu)
	II	16.48 %			II	17.61 %	
	III	16.55 %					
	IV	16.65 %					

Lampiran IV

Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan Mingguan Tahun 2000

Minggu	ASGR	ASII	HMSP	INDF	ISAT	MEDC	SMGR	TLKM	ANTM	BASS	IHSG
Jan I	6650	3825	18150	7850	17425	5125	10700	4300	1350	750	690.8923
II	7050	3600	17950	7425	16100	5200	10700	4050	1350	725	664.6937
III	7825	3625	15625	7200	14000	5175	10200	3875	1300	925	634.6689
Feb I	8225	3700	17150	7325	14700	4875	9000	3775	1275	1050	634.9984
II	8450	3750	16250	6900	14500	5000	8725	3900	1275	1200	635.0776
III	8400	3700	13875	5725	13600	4700	8750	3750	1250	1350	599.5735
IV	8500	3650	12150	5575	13500	4475	8325	3500	1150	1750	568.5554
Mar I	8100	3525	12300	5650	12400	4475	8100	3400	1075	1725	548.553
II	925	3650	13600	6125	12550	4775	9000	3700	1175	1825	596.1819
III	950	3775	13300	6350	12750	4650	8500	3725	1150	3125	590.8517
IV	1000	3650	13075	6000	12575	4225	8700	3600	1125	3050	581.4727
Apr I	1075	3650	11400	5775	12700	4100	8325	3725	1100	3125	570.8145
II	1150	3525	11575	5750	11700	4000	8100	3575	1125	2975	556.7878
III	975	3200	11475	5400	10475	3700	8200	3450	975	2500	526.3962
Mei I	1000	3400	13425	5575	10675	4725	8600	3475	1125	2825	545.6096
II	925	3400	12975	5600	10500	4250	8100	3275	1050	2775	526.8767
III	800	3000	12325	5500	9975	4100	7675	3075	1100	2800	509.4045
IV	700	2750	11725	5175	9675	4300	7600	2975	1025	2950	482.0734
Jun I	575	2450	11025	3850	8850	850	7100	2675	1075	2775	444.4484
II	650	2725	12325	4575	10050	850	7300	3050	1025	2600	477.928
III	675	2750	12200	4875	10000	925	7125	3075	1050	2575	484.0212
IV	725	2725	12225	4775	9950	1050	7375	3125	1100	2400	503.1449
V	725	2750	12700	4775	10300	1100	7950	3075	1100	2550	515.1097
Jul I	680	2630	13775	4785	10075	1075	7700	3180	1140	2600	508.1081
II	680	2735	13750	4700	9900	1035	7900	3150	1175	2800	504.1138
III	685	2735	13880	4750	9540	1050	7825	3230	1200	2875	508.7941
IV	675	2545	13650	4400	9205	1030	7300	3125	1195	2690	498.8038
Agst I	650	2680	13175	4420	8680	1010	7170	3115	1190	2690	494.1599
II	655	2670	13200	4290	9295	1085	7400	3325	1215	2600	505.7911
III	645	2645	13000	4000	8795	1075	7180	3160	1210	2615	494.1884
IV	645	2650	13090	3925	8405	1110	6950	3065	1170	2625	486.9072
Sep I	625	2650	12475	3890	7460	1070	6600	2980	1085	2600	470.4151
II	625	2700	12650	4140	7645	1070	6600	3000	1065	2500	470.9249
III	510	2260	10100	3710	6635	985	5900	2640	985	2610	442.0907
IV	490	2320	11255	850	7125	985	6090	2780	990	2600	406.9145
Okt I	490	2345	11250	775	7400	980	5825	2735	1000	2575	421.9959
II	465	2375	11000	790	6600	990	5430	2500	980	2590	408.2
III	475	2300	12150	800	6500	1000	6300	2475	1025	2550	420.3315
IV	460	2250	11700	800	6700	950	6250	2450	1050	2500	411.843
Nov I	445	2125	11350	775	6950	1000	6300	2350	1050	2605	409.8339
II	455	2175	13600	825	7850	1000	6450	2575	1025	635	426.9701
III	455	2050	13450	800	9250	1000	5950	2325	1000	655	421.1427
IV	460	2300	14500	875	8800	1000	6000	2475	975	600	434.211
Des I	455	2200	14100	825	8950	975	5900	2400	1000	625	427.5518
II	445	2200	15850	825	9150	1025	5850	2350	975	600	431.808
III	425	2075	15600	800	9200	1025	5750	2125	925	625	423.6835
IV	420	2000	14900	775	9000	1000	5800	2050	900	625	416.3209

Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Mingguan Tahun 2001

No	Bln/Minggu	ASGR	ASII	HMSP	INDF	ISAT	MEDC	SMGR	TLKM	ANTM	BASS	IHSG
1	Januari I	400	1925	15350	800	9200	950	5850	2150	900	550	418.82
2	II	360	1875	14150	800	9100	975	5900	2250	875	550	407.365
3	III	350	2025	14250	825	8800	950	5850	2375	850	525	411.558
4	IV	340	2100	14450	850	9050	1000	5800	2425	875	525	416.788
5	Februari I	405	2450	15300	1100	9250	1000	6400	2850	950	550	451.979
6	II	375	2250	14650	975	9600	950	5900	2750	900	550	427.914
7	III	380	2200	14950	1000	10150	900	6100	2925	950	550	432.079
8	IV	380	2200	14900	1025	10550	900	6300	3075	950	550	438.646
9	Maret I	345	1975	14100	900	10350	825	6200	2925	875	525	426.127
10	II	325	1850	13250	900	10000	800	6000	2775	875	525	414.106
11	III	275	1425	11350	850	8800	825	5700	2475	800	475	380.515
12	IV	235	1400	11100	850	8100	825	5250	2275	825	445	371.472
13	V	210	1400	11850	850	8000	850	4950	2425	825	455	381.05
14	Apr I	205	1275	11400	800	7850	850	4300	2275	800	480	364.343
15	II	150	1150	11300	775	7850	800	4200	2225	800	500	342.858
16	III	180	1300	11700	750	7900	775	3950	2300	775	475	351.562
17	Mei I	210	1500	13400	825	8750	775	4175	2500	800	500	375.558
18	II	195	1425	13550	775	8550	750	4075	2475	800	475	370.359
19	III	210	1500	13350	750	8750	800	4075	2575	850	475	376.796
20	IV	220	1525	13900	775	9100	800	4325	2825	925	475	390.124
21	Jun I	235	1600	14450	750	9350	900	5400	2875	875	480	396.514
22	II	225	1625	14600	800	9050	925	5300	2825	900	470	398.811
23	III	245	1725	16500	825	9750	1000	6100	2950	975	500	417.562
24	IV	300	1800	16250	825	10300	1075	6000	3200	1025	480	437.595
25	V	300	1975	16050	850	10150	1100	6150	3200	1000	480	437.62
26	Jul I	310	1900	15900	825	10050	1100	6150	3175	1000	470	432.878
27	II	320	2025	16700	875	10350	1200	7150	3275	1150	460	446.128
28	III	460	2400	17500	875	11100	7450	7400	3325	1175	450	460.908
29	IV	460	2400	15400	875	10500	7300	7400	3050	1075	475	447.381
30	Agst I	425	2325	15200	825	10400	7400	7300	2900	1050	450	435.15
31	II	460	2475	16250	800	10100	7750	7500	2875	1025	465	435.674
32	III	460	2500	17200	825	9300	8900	7450	3075	1000	460	441.219
33	IV	450	2375	16850	800	9250	8200	7450	2950	1000	455	435.552
34	Sep I	440	2500	17150	800	9300	7850	7650	3200	1025	430	443.806
35	II	395	2300	16650	775	8500	8000	8950	3150	950	435	425.653
36	III	365	2200	17300	750	8150	7350	8400	2975	950	425	414.427
37	IV	335	1925	3175	725	7750	6700	7800	2650	950	425	392.479
38	Okt I	325	1775	3250	700	7800	6150	8200	2575	925	419	381.588
39	II	320	1750	3175	675	7600	6500	7850	2750	1000	390	378.598
40	III	385	1825	3150	725	8100	7050	6150	2850	1050	375	387.854
41	IV	375	1800	2975	675	8100	6350	6150	2800	925	385	387.822
42	Nov I	365	1725	3025	650	8550	6600	5900	2825	850	385	380.652
43	II	390	1775	3050	600	8400	6100	6700	2900	800	350	377.34
44	III	385	1850	3275	625	8300	6150	7100	2850	775	350	378.67
45	IV	380	1950	3375	625	8500	6400	6800	2750	775	350	382.704
46	V	360	2025	3400	625	8300	5950	6100	2750	725	305	380.308
47	Des I	355	1975	3375	625	8250	5950	6250	2700	750	300	377.211
48	II	375	1900	3125	625	9000	5500	6350	2825	775	240	378.251
49	III	360	1950	3200	625	9450	5500	5900	3200	800	300	392.036

Lampiran V

Pergerakan Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2000

No	Minggu	ASGR	ASII	HMSP	INDF	ISAT	MEDC	SMGR	TLKM	ANTM	BASS	IHSG
1	Jan I	0.5636	-0.0067	-0.0098	-0.04	-0.0384	0.0159	0	0.0252	-0.0178	-0.0322	0.0206
2	II	0.09302	-0.0336	0.0199	-0.1161	0.0733	0.08901	-0.0339	-0.0561	-0.0182	-0.0333	-0.0379
3	III	0.1099	0.0069	-0.1295	-0.0303	-0.1304	-0.0048	-0.0467	-0.0432	-0.03704	0.2758	-0.0452
4	Feb I	0.0511	0.0207	0.0976	0.0174	0.05	-0.0579	-0.1176	-0.0258	-0.0192	0.1351	0.005
5	II	0.0274	0.0135	-0.0525	-0.05802	-0.0136	0.0256	-0.0306	0.0331	0	0.1429	0.0001
6	III	-0.0059	-0.0133	-0.1462	-0.1703	-0.0621	-0.06	0.0029	0.0331	-0.0196	0.125	-0.0559
7	IV	0.0119	-0.0135	-0.1243	-0.0262	-0.00735	-0.0479	-0.0486	-0.0385	-0.08	0.2962	-0.0517
8	Mar I	-0.0471	-0.0342	0.0123	0.01345	-0.0815	0	-0.027	-0.0667	-0.0652	-0.0143	-0.9035
9	II	-0.8858	0.0355	0.1057	0.0841	0.0121	0.067	0.1111	-0.0286	0.09302	0.0579	0.0868
10	III	0.02703	0.0342	-0.0221	0.0367	0.0159	-0.0262	-0.0556	0.0882	-0.0213	0.7123	-0.0089
11	IV	0.0526	-0.0331	-0.0169	-0.0551	-0.0137	-0.0914	0.0235	0.0068	-0.0217	-0.024	-0.0159
12	Apr I	0.075	0	-0.1281	-0.0375	0.00994	-0.0296	-0.0431	-0.0336	-0.0222	0.0245	-0.0183
13	II	0.0698	-0.0342	0.01535	-0.0043	-0.0787	-0.0244	-0.027	0.0347	0.0227	-0.048	-0.0246
14	III	-0.1522	-0.0922	-0.00864	-0.0609	-0.1047	-0.075	0.0123	-0.0403	-0.1333	-0.1596	-0.0546
15	Mei I	0.0256	0.0625	0.1699	0.0324	0.0191	0.277	0.0488	-0.0349	0.1538	0.13	0.0365
16	II	-0.075	0	-0.0335	0.0045	-0.0164	-0.1005	-0.0581	0.0073	-0.0667	-0.0177	-0.0343
17	III	-0.1351	-0.1176	-0.0501	-0.0179	-0.05	-0.0353	-0.0525	-0.0576	0.0476	0.009	-0.0332
18	IV	-0.125	-0.0833	-0.0487	-0.0591	-0.03008	0.0488	-0.0098	-0.0611	-0.0682	0.0536	-0.0537
19	Jun I	-0.1786	-0.1091	-0.0597	-0.256	-0.0853	-0.8023	-0.0658	-0.0325	0.0488	-0.0593	-0.0781
20	II	0.1304	0.1122	0.1179	0.1883	0.0388	0	0.0282	-0.1008	-0.0465	-0.0631	-0.8925
21	III	0.0385	0.0091	-0.0101	0.0656	-0.0049	0.0882	-0.0239	0.1402	0.0244	-0.0096	0.1275
22	IV	0.0741	-0.0091	0.00205	-0.0205	-0.005	0.1351	0.0351	0.0082	0.0476	-0.0679	0.0395
23	V	0	0.0092	0.0389	0	0.0352	0.0476	0.0779	0.0163	0	0.0625	0.0238
24	Juli I	-0.0621	-0.0436	0.0846	0.00209	-0.0218	-0.0227	-0.0314	-0.016	0.0364	0.0196	-0.0136
25	II	0	0.0399	-0.00181	-0.0178	-0.0174	-0.0372	0.0259	0.0341	0.0307	0.0769	-0.0079
26	III	0.0073	0	0.00945	0.0106	-0.0364	0.0145	-0.0095	-0.0094	0.0213	0.0267	0.0093
27	IV	-0.0146	-0.0695	-0.0166	-0.0737	-0.0351	-0.0191	-0.0671	0.0254	-0.00417	0.0769	-0.0196
28	Agst I	-0.03704	0.05305	-0.0348	0.0045	-0.05703	-0.0194	-0.0178	-0.0325	-0.0042	0.0268	-0.0093
29	II	0.0077	-0.00373	0.0019	-0.0294	0.0709	0.0743	0.0321	-0.0032	0.021	-0.0643	0.0235
30	III	-0.0153	-0.0094	-0.0152	-0.0676	-0.0538	-0.0092	-0.0297	0.0674	-0.00412	0	-0.0229
31	IV	0	0.0019	0.00692	-0.01875	-0.0443	0.0326	-0.03203	-0.0496	-0.0331	-0.0335	-0.0147
32	Sep I	-0.031	0	-0.0469	-0.00892	-0.1124	-0.036	-0.0504	-0.0301	-0.0726	0.0058	-0.0339
33	II	0	0.0189	0.01403	0.0643	0.0248	0	0	-0.0067	-0.0184	-0.0385	0.00101
34	III	-0.184	-0.1629	-0.2016	-0.1039	-0.1321	-0.0794	-0.1061	-0.12	-0.0751	0.044	-0.0612
35	IV	-0.0392	0.0265	0.1144	-0.7709	0.0737	0	0.0322	0.053	0.0051	-0.0038	-0.0796
36	Okt I	0	0.0108	-0.0004	-0.0882	0.0386	-0.0051	-0.0435	-0.0162	0.0101	-0.0096	0.0371
37	II	-0.051	0.0128	-0.0222	0.0194	-0.108	0.0102	-0.0678	-0.0859	-0.02	0.0058	-0.0327
38	III	0.0215	-0.0316	0.1045	0.0127	-0.0152	0.0101	0.1602	-0.01	0.0459	-0.0154	0.0297
39	IV	-0.0316	-0.0217	-0.03704	0	0.0308	-0.05	-0.0079	-0.0101	0.0244	-0.0196	-0.0202
40	Nov I	-0.0326	-0.0556	-0.0299	-0.0313	0.0373	0.0526	0.008	-0.0408	0	0.042	-0.0049
41	II	0.0225	0.0235	0.1982	0.0645	0.1295	0	0.0238	0.0957	-0.0238	-0.7562	0.0418
42	III	0	-0.0575	-0.011	-0.0303	0.1783	0	-0.0775	-0.0971	-0.0244	0.0315	-0.0136
43	IV	0.0109	0.1219	0.0284	0.0938	-0.0486	0	0.0084	0.0645	-0.025	-0.0839	0.03103
44	Des I	-0.0109	-0.0435	-0.0276	-0.0571	0.01705	-0.025	-0.0167	-0.0303	0.0256	0.0417	-0.0153
45	II	-0.0219	0	0.1241	0	0.0223	0.0513	-0.0085	-0.0208	-0.025	-0.04	0.0099
46	III	-0.0449	-0.0568	-0.0158	-0.0303	0.0055	0	-0.0171	-0.0957	-0.0513	0.0417	-0.0188
47	IV	-0.0118	-0.0361	-0.0449	-0.0313	-0.0217	-0.0244	0.0086	-0.0656	-0.02703	0	-0.0174
	Total	-0.77279	-0.55878	-0.07979	-1.59735	-0.54287	-0.643	-0.58423	-0.6266	-0.38674	0.8704	-2.17076

Pergerakan Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Tahun 2001

No	Minggu	ASGR	ASII	HMSF	INDF	ISAT	MEDC	SMGR	TLKM	ANTM	BASS	IHSG
1	Jan I	-0.0476	-0.0375	0.0302	0.0323	0.0222	-0.05	0.0086	0.0488	0	-0.12	0.006
2	II	-0.1	-0.0259	-0.0782	0	-0.0109	0.0263	0.0085	0.0465	-0.0278	0	-0.0274
3	III	-0.0278	0.08	0.00707	0.0313	-0.0329	-0.0256	-0.0085	0.0556	-0.0286	-0.0455	0.0103
4	IV	-0.0286	0.03704	0.01404	0.0303	0.0284	0.0526	-0.0085	0.0211	0.0294	0.0476	0.0127
5	Feb I	0.1912	0.1667	0.0589	0.2941	0.0221	0	0.1034	0.1753	0.0857	0	0.0844
6	II	-0.0741	-0.0816	-0.0425	-0.1136	0.0378	-0.05	-0.0781	-0.0351	-0.0526	0	-0.0532
7	III	0.0133	-0.0222	0.0205	0.0256	0.0573	-0.0526	0.0339	0.0636	0.0556	0	0.0097
8	IV	0	0	-0.0033	0.025	0.0394	0	0.0328	0.0513	0	-0.0455	0.0152
9	Mar I	-0.0921	-0.1023	-0.0537	-0.1219	-0.0189	-0.0833	-0.0159	-0.0488	-0.0789	0	-0.0285
10	II	-0.0579	-0.0633	-0.0603	0	-0.0338	-0.0303	-0.0323	-0.0513	0	-0.0952	-0.0282
11	III	-0.1538	-0.2297	-0.1434	-0.0556	-0.12	0.0313	-0.05	-0.1081	-0.0857	-0.0632	-0.084
12	IV	-0.1455	-0.0175	-0.022	0	-0.0795	0	-0.0789	-0.0808	0.0313	0.0225	-0.0238
13	V	-0.1064	0	0.0676	0	-0.0123	0.0303	-0.0571	0.0659	0	0.0549	0.0258
14	April I	-0.0238	-0.0893	-0.0379	-0.0589	-0.0188	0	-0.1313	-0.0619	-0.0303	0.0417	-0.0438
15	II	-0.2683	-0.098	-0.0088	-0.0313	0	-0.0588	-0.0233	-0.0219	0	-0.05	-0.0589
16	III	0.2	0.1304	0.0354	-0.0323	0.0064	-0.0313	-0.0595	0.0337	-0.0313	0.0526	0.0254
17	Mei I	0.1667	0.1538	0.1453	0.1	0.1076	0	0.0569	0.0869	0.0323	-0.05	0.0683
18	II	-0.0714	-0.05	0.0112	-0.0606	-0.0229	-0.0323	-0.0239	-0.01	0	0.0526	-0.0138
19	III	0.0769	0.0526	0	-0.0323	0.0234	0.0667	0	0.0404	0.0625	-0.05	0.0174
20	IV	0.0476	0.0167	0.0412	0.0333	0.04	0	0.0613	0.0971	0.0882	0	0.0354
21	Juni I	0.0682	0.0492	0.0396	-0.0323	0.0275	0.125	0.2486	0.0177	-0.0541	0	0.0164
22	II	-0.0426	0.0156	0.0104	0.0667	-0.0321	0.0278	-0.0185	-0.0174	0.0286	0.0105	0.0058
23	III	0.0889	0.0615	0.1301	0.03125	0.0773	0.0811	0.1509	0.0442	0.0833	-0.0208	0.047
24	IV	0.2245	0.0435	-0.0152	0	0.0564	0.075	-0.0164	0.0847	0.0513	0.0638	0.0479
25	V	0	0.0972	-0.0123	0.0303	-0.0146	0.0233	0.025	0	-0.0244	-0.04	0.0057
26	Juli I	0.0333	-0.0379	-0.0093	-0.0294	-0.0099	0	0	-0.0078	0	0	-0.0108
27	II	0.0323	0.0658	0.0503	0.0606	0.0299	0.0909	0.1626	0.0315	0.15	-0.0208	0.0306
28	III	0.4375	0.1852	0.0479	0	0.0725	5.2083	0.0349	0.0153	0.0217	0.0213	0.0331
29	IV	0	0	-0.12	0	-0.0541	-0.0201	0	-0.0827	-0.0851	-0.0217	-0.0293
30	Agst I	-0.0761	-0.03125	-0.0129	-0.0571	-0.0095	0.0137	-0.0135	-0.0492	-0.0233	0.0556	-0.0273
31	II	0.0824	0.0645	0.0691	-0.0303	-0.0288	0.0473	0.0274	-0.0086	-0.0238	-0.0527	0.0012
32	III	0	0.0101	0.0585	0.03125	-0.0792	0.1484	-0.0067	0.0696	-0.0244	0.0333	0.0127
33	IV	-0.0217	-0.05	-0.0203	-0.0303	-0.0054	-0.0787	0	-0.0407	0	-0.0108	-0.0128
34	Sept I	-0.0222	0.0526	0.0178	0	0.0054	-0.0427	0.0268	-0.0847	0.025	-0.0109	0.0189
35	II	-0.1023	-0.08	-0.0292	-0.0313	-0.086	0.0191	0.1699	-0.0156	-0.0732	-0.0549	-0.0409
36	III	-0.0759	-0.0435	0.039	-0.0323	-0.0412	-0.0813	-0.0615	-0.0556	0	0.0116	-0.0264
37	IV	-0.0822	-0.125	-0.8165	-0.0333	-0.0491	-0.0884	-0.0714	-0.1092	0	-0.0229	-0.0529
38	Okt I	-0.0299	-0.0779	0.0236	-0.0345	0.0065	-0.0821	0.0513	-0.0283	-0.0263	0	-0.0277
39	II	-0.0154	-0.0141	-0.0231	-0.0357	-0.0256	0.0569	-0.0427	0.0679	0.0811	-0.0141	-0.0078
40	III	0.2031	0.0429	-0.0079	0.0741	0.0658	0.0846	-0.2166	0.0364	0.05	-0.0692	0.0244
41	IV	-0.0259	-0.0137	-0.0556	-0.0689	0	-0.0993	0	-0.0175	-0.119	-0.0385	-0.00008
42	Nov I	-0.0267	-0.0417	0.0168	-0.037	0.0556	0.0394	-0.0407	0.0089	-0.0811	0.0267	-0.0185
43	II	0.0685	0.0289	0.0083	-0.0769	-0.0175	-0.0758	0.1356	0.0265	-0.0588	0	-0.0087
44	III	-0.0128	0.0423	0.0738	0.0417	-0.0119	0.0082	0.0597	-0.0172	-0.0313	-0.0909	0.0035
45	IV	-0.0129	0.0541	0.0305	0	0.0241	0.0407	-0.0423	-0.0351	0	0	0.0107
46	V	-0.0526	0.0385	0.0074	0	-0.0235	-0.0703	-0.1029	0	-0.0645	0	-0.0063
47	Des I	-0.0139	-0.0247	-0.0074	0	-0.006	0	0.0246	-0.0182	0.0345	-0.0164	-0.0081
48	II	0.0563	-0.0379	-0.0741	0	0.0909	-0.0756	0.016	0.0463	0.0333	-0.2	0.0028
49	III	-0.04	0.0263	0.024	0	0.05	0	-0.0709	0.1327	0.0323	0.25	0.0364
	Total	0.1403	0.12049	-0.57539	-0.1279	0.1021	5.1684	0.1673	0.3622	-0.0484	-0.4593	-0.03148

Lampiran VI

Langkah menentukan cost of debt perusahaan (dalam persen) Tahun 2000

No	Kode Perusahaan	Tingkat Bunga Jangka Panjang	Tingkat Pajak Perusahaan	Faktor Koreksi (1-T)	Cost of Debt
1	ASGR	11,18	25,75	74,25	8,30
2	ASII	10,71	-37,03	137,03	14,68
3	HMSP	1,89	33,11	66,89	1,26
4	INDF	12,85	30,55	69,45	8,92
5	ISAT	0,61	29,23	70,77	0,43
6	MEDC	18,79	57,40	42,60	8,01
7	TLKM	6,93	30,62	69,38	4,81
8	SMGR	12,41	21,60	78,40	9,73
9	ANTM	9,85	30,55	69,45	6,84
10	BASS	5,97	30,12	69,88	4,17

Langkah menentukan cost of debt perusahaan (dalam persen) Tahun 2001

No	Kode Perusahaan	Tingkat Bunga Jangka Panjang	Tingkat Pajak Perusahaan	Faktor Koreksi (1-T)	Cost of Debt
1	ASGR	11,17	25,37	74,63	8,34
2	ASII	10,95	30,24	69,76	7,64
3	HMSP	2,27	32,39	67,61	1,53
4	INDF	24,47	28,29	71,71	17,55
5	ISAT	7,02	19,28	80,72	5,67
6	MEDC	6,44	55,6	44,4	2,86
7	TLKM	11,23	30,98	69,02	7,75
8	SMGR	20,2	30,96	69,04	13,95
9	ANTM	9,68	29,6	70,4	6,81
10	BASS	18,54	29,74	70,26	13,03

Keterangan:

Cost of Debt (Kd^*) = $Kd \times (1-T) / 100$

Kd^* = Cost of Debt

Kd = Tingkat Hutang Jangka Panjang

(1-T) Taksiran Koreksi = 100% - tingkat pajak (T)

Lampiran VII

Perhitungan Beta Perusahaan

Regression Tahun 2000

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.993E-02	.025		-.782	.438
	IHSG & Rf	-7.553E-02	.134	-.083	-.562	.577

a Dependent Variable: ASGR

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.324E-02	.008		-1.659	.104
	IHSG & Rf	-2.932E-02	.042	-.103	-.696	.490

a Dependent Variable: ASII

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.995E-03	.012		-.424	.673
	IHSG & Rf	-3.903E-02	.063	-.092	-.624	.536

a Dependent Variable: HMSP

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.828E-02	.019		-2.004	.051
	IHSG & Rf	-7.792E-02	.102	-.112	-.768	.447

a Dependent Variable: INDF

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.176E-02	.009		-1.246	.219
	IHSG & Rf	2.831E-02	.050	.083	.564	.575

a Dependent Variable: ISAT

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.298E-02	.020		-.656	.515
	IHSG & Rf	4.864E-02	.105	.068	.463	.646

a Dependent Variable: MEDC

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.368E-02	.008		-1.787	.081
	IHSG & Rf	3.653E-03	.041	.013	.090	.929

a Dependent Variable: SMGR

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.061E-02	.008		-1.384	.173
	IHSG & Rf	9.582E-02	.041	.327	2.351	.023

a Dependent Variable: TLKM

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.700E-03	.007		-.954	.345
	IHSG & Rf	7.055E-02	.037	.269	1.891	.065

a Dependent Variable: ANTM

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.727E-02	.026		.668	.508
	IHSG & Rf	1.856E-02	.137	.020	.135	.893

a Dependent Variable: BASS

Regressions Tahun 2001

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.430E-03	.012		.374	.710
	IHSG & Rf	2.438	.365	.698	6.680	.000

a Dependent Variable: ASGR

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.759E-03	.006		.650	.519
	IHSG & Rf	2.024	.178	.856	11.353	.000

a Dependent Variable: ASII

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.050E-02	.016		-.648	.520
	IHSG & Rf	1.933	.500	.491	3.866	.000

a Dependent Variable: HMSP

Coefficients

		Unstandar dized Coefficient s		Standardiz ed Coefficient s	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.778E-03	.007		-.271	.787
	IHSG & Rf	1.296	.202	.683	6.414	.000

a Dependent Variable: INDF

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.664E-03	.005		.507	.615
	IHSG & Rf	.903	.162	.630	5.568	.000

a Dependent Variable: ISAT

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	.108	.106		1.019	.313
	IHSG & Rf	4.046	3.271	.178	1.237	.222

a Dependent Variable: MEDC

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.890E-03	.011		.353	.725
	IHSG & Rf	.740	.339	.303	2.180	.034

a Dependent Variable: SMGR

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.309E-03	.005		1.511	.137
	IHSG & Rf	1.427	.170	.775	8.417	.000

a Dependent Variable: TLKM

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.474E-04	.007		-.129	.898
	IHSG & Rf	.412	.192	.296	2.148	.037

a Dependent Variable: ANTM

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9.657E-03	.008		-1.183	.243
	IHSG & Rf	.625	.213	.389	2.928	.005

a Dependent Variable: BASS

Lampiran VIII

Langkah Menentukan Cost of Equity (nilai Ri) Perusahaan Tahun 2000

No	KODE	R_M	R_f	$R_M - R_f$	β_i	$\beta_i (R_M - R_f)$	R_i
1	ASGR	-0.3849	0.1453	-0.5302	-0.07553	0.0401	0.1854
2	ASII	-0.3849	0.1453	-0.5302	-0.02932	0.0155	0.1608
3	HMSP	-0.3849	0.1453	-0.5302	-0.03903	0.0207	0.1660
4	INDF	-0.3849	0.1453	-0.5302	-0.07792	0.0413	0.1866
5	ISAT	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.02831	-0.01501	0.1303
6	MEDC	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.04864	-0.0258	0.1195
7	SMGR	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.003653	-0.00194	0.1434
8	TLKM	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.09582	-0.0508	0.0945
9	ANTM	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.07055	-0.0374	0.1079
10	BASS	-0.3849	0.1453	-0.5302	0.01856	-0.0098	0.1355

$$\begin{aligned}
 R_M \text{ thn 2000} &= \text{IHSG}_{00} - \text{IHSG}_{99} / \text{IHSG}_{99} \\
 &= 416.3209 - 676.9192 / 676.9192 \\
 &= -0.3849
 \end{aligned}$$

Langkah Menentukan Cost of Equity (nilai Ri) Perusahaan Tahun 2001

No	KODE	R_M	R_f	$R_M - R_f$	β_i	$\beta_i (R_M - R_f)$	R_i
1	ASGR	-0,0583	0.1761	-0.2344	2.438	-0.5715	-0.3954
2	ASII	-0,0583	0.1761	-0.2344	2.024	-0.04744	-0.2983
3	HMSP	-0,0583	0.1761	-0.2344	1.933	-0.4531	-0.277
4	INDF	-0,0583	0.1761	-0.2344	1.296	-0.3038	-0.277
5	ISAT	-0,0583	0.1761	-0.2344	0.903	-0.2117	-0.0356
6	MEDC	-0,0583	0.1761	-0.2344	4.046	-0.9484	-0.7723
7	SMGR	-0,0583	0.1761	-0.2344	0.740	-0.1735	-0.0026
8	TLKM	-0,0583	0.1761	-0.2344	1.427	-0.3345	-0.1584
9	ANTM	-0,0583	0.1761	-0.2344	0.412	-0.0966	0.0795
10	BASS	-0,0583	0.1761	-0.2344	0.625	-0.1465	0.0296

$$\begin{aligned}
 R_M \text{ tahun 2001} &= \text{IHSG}_{01} - \text{IHSG}_{00} / \text{IHSG}_{00} \\
 &= 392.036 - 416.3209 / 416.3209 \\
 &= -0,0583
 \end{aligned}$$

Keterangan:

R_i = $R_f + \beta_i(R_M - R_f)$

R_f = Return investment bebas risiko

R_M = Return pasar portfolio

β_i = Indikator sistemais

Lampiran IX

Langkah Menentukan Struktur Modal Perusahaan (dalam jutaan rupiah) Tahun 2000

No.	Kode Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Modal Saham	Jumlah Modal	Komposisi Hutang	Komposisi Saham
1	ASGR	408.961	208.019	616.980	0,6628	0,3372
2	ASII	13.308.117	1.704.971	15.013.088	0,8864	0,1136
3	HMSP	2.483.207	3.821.862	6.305.069	0,3938	0,6062
4	INDF	4.901.113	3.058.713	7.959.826	0,6157	0,3843
5	ISAT	3.093.373	3.358.909	6.452.282	0,4794	0,5206
6	MEDC	375.940	3.331.054	3.706.994	0,1014	0,8986
7	SMGR	3.280.132	2.981.248	6.261.380	0,5239	0,4761
8	TLKM	11.786.375	14.909.176	26.695.551	0,4415	0,5585
9	ANTM	258.064	1.750.306	2.008.370	0,1285	0,8715
10	BASS	210.271	233.703	443.974	0,4736	0,5264

Langkah Menentukan Struktur Modal Perusahaan (dalam jutaan rupiah) Tahun 2001

No.	Kode Perusahaan	Hutang Jangka Panjang	Modal Saham	Jumlah Modal	Komposisi Hutang	Komposisi Saham
1	ASGR	363.116	243.978	607.094	0,5981	0,4019
2	ASII	11.668.228	2.566.826	14.235.054	0,8197	0,1803
3	HMSP	2.406.780	4.161.567	6.568.347	0,3664	0,6336
4	INDF	2.603.359	3.561.581	6.164.940	0,4223	0,5777
5	ISAT	5.730.481	10.739.703	16.470.184	0,3479	0,6521
6	MEDC	225.853	4.330.768	4.556.621	0,0496	0,9504
7	SMGR	2.372.488	3.161.614	5.534.102	0,4287	0,5713
8	TLKM	11.836.048	9.323.575	21.159.623	0,5594	0,4406
9	ANTM	196.214	1.919.725	2.115.930	0,0927	0,9073
10	BASS	160.034	263.853	423.887	0,3775	0,6225

Keterangan:

Komposisi Hutang (prosentase hutang) = $\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$

Komposisi Modal Saham (prosentase saham) = $\frac{\text{Modal Saham}}{\text{Jumlah Modal}}$

Lampiran X

Langkah Menentukan NOPAT Tahun 2000

No.	Nama Perusahaan	EBIT	Pajak (T)	(1 - T)	NOPAT
1	Astra Graphia	43.872	25,75	74,25	32.575
2	Astra International	2.576.790	-37,03	137,03	3.530.975
3	H.M.Sampoerna	2.052.380	33,11	66,89	1.372.837
4	Indofood Sukses Makmur	2.396.331	30,55	69,45	1.664.252
5	Indosat	1.516.935	29,23	70,77	1.044.076
6	Medco Energi Corporation	1.475.309	57,40	42,6	621.846
7	Semen Gresik	781.555	30,62	78,4	612.739
8	Telekomunikasi Indonesia	5.678.153	21,6	69,38	3.939.503
9	Aneka Tambang	537.280	30,55	69,45	373.141
10	Bahtera Admina Samudera	67.808	30,12	69,88	47.384

Langkah Menentukan NOPAT Tahun 2001

No.	Nama Perusahaan	EBIT	Pajak (T)	(1 - T)	NOPAT
1	Astra Graphia	54.899	25,37	74,63	40.971
2	Astra International	2.676.861	30,24	69,76	1.867.378
3	H.M.Sampoerna	2.652.818	32,39	67,61	1.793.570
4	Indofood Sukses Makmur	2.034.460	28,29	71,71	1.458.911
5	Indosat	1.828.804	19,28	80,72	1.476.211
6	Medco Energi Corporation	2.044.884	55,6	44,4	907.928
7	Semen Gresik	981.742	30,96	69,04	677.795
8	Telekomunikasi Indonesia	7.615.700	30,98	69,02	5.256.356
9	Aneka Tambang	471.022	29,6	70,4	331.599
10	Bahtera Admina Samudera	79.841	29,74	70,26	56.096

Keterangan:

NOPAT = EBIT (1-T)

NOPAT = Laba Operasi setelah Pajak

EBIT = Laba Sebelum Bunga dan Pajak

T = Pajak

Lampiran XI

Langkah menentukan nilai cost of capital (WACC) perusahaan
Cost of Capital dinyatakan sebagai WACC
Tahun 2000 (dalam persen)

No.	Kode Perusahaan	kh	kd	kh x kd	ks	Ri	ks x Ri	WACC
1	ASGR	66,28	8,3	5,501	33,72	18.54	6.25	11.751
2	ASII	23,71	15,6	3,699	76,29	16.08	1.83	0.238
3	HMSP	38,41	1,32	0,507	61,59	16.60	10.06	10.56
4	INDF	60,44	9,35	5,65	39,56	18.66	7.17	12.66
5	ISAT	4,26	8,93	0,38	95,74	13.03	9.71	9.92
6	MEDC	3,06	28,63	0,8761	96,94	11.95	10.74	11.55
7	SMGR	49,48	5,94	2,939	50,52	14.34	6.83	15.54
8	TLKM	39,04	10,93	4,27	60,96	9.45	5.28	13.99
9	ANTM	8,23	11,25	0,926	91,77	10.79	9.40	11.56
10	BASS	47,36	4,17	1,975	92,16	13.55	7.13	9.11

Tahun 2001

No.	Kode Perusahaan	kh	kd	kh x kd	ks	Ri	ks x Ri	WACC
1	ASGR	59,84	8,34	4,99	40,19	-39.54	-15.89	-10.9
2	ASII	80,92	8,18	6,62	19,08	-29.83	-05.38	0.88
3	HMSP	35,74	1,6	0,57	64,26	-2.77	-17.55	-16.99
4	INDF	38,88	20,17	7,84	61,12	-2.77	-16.002	- 8.59
5	ISAT	17,07	14,69	2,51	82,93	-03.56	-02.32	3.13
6	MEDC	1,4	10,48	0,147	98,60	-77.23	-07.34	-7.2
7	SMGR	31,64	22,6	7,18	68,36	-0.26	-0.15	3.17
8	TLKM	51,07	9,43	4,82	48,93	-15.84	-06.98	0.82
9	ANTM	4,19	15,92	0,667	95,81	7.95	7.21	7.84
10	BASS	37,75	13,03	4,92	62,25	2.96	1.84	6.76

Keterangan:

kh = Komposisi hutang

kd = Cost of debt

ks = komposisi modal saham

Ri = Cost of equity

WACC= (kh x kd) + (ks x Ri)

Lampiran XII

Menentukan Nilai EVA perusahaan (dalam jutaan rupiah) Tahun 2000

No.	Nama Perusahaan	NOPAT	WACC	Capital	EVA
1	Astra Graphia	32575	11.75%	616980	-39920
2	Astra International	3530975	0.238%	15013088	-353780519
3	H.M.Sampoerna	1372837	10.56%	6305069	707022
4	Indofood Sukses Makmur	1664252	12.66%	7959826	656538
5	Indosat	1044076	09.92%	6452282	404010
6	Medco Energi Corporation	621846	11.55%	3706994	193688
7	Semen Gresik	612739	15.54%	6261380	-360279
8	Telekomunikasi Indonesia	3939503	13.99%	24455435	518188
9	Aneka Tambang	373141	11.56%	2008370	140973
10	Bahtera Admina Samudera	47384	09.11%	443974	6938

Tahun 2001

No.	Nama Perusahaan	NOPAT	WACC	Capital	EVA
1	Astra Graphia	40.971	-10,9%	607.094	107.144
2	Astra International	1.867.378	0,88%	14.235.054	1.742.109
3	H.M.Sampoerna	1.793.570	-16,89%	6.568.347	2.902.964
4	Indofood Sukses Makmur	1.458.911	-8,59 %	6.164.940	1.988.479
5	Indosat	1.476.211	3,13%	16.470.184	960.694
6	Medco Energi Corporation	907.928	-7,2%	4.556.621	1.236.005
7	Semen Gresik	677.795	3,17%	5.534.102	502.364
8	Telekomunikasi Indonesia	5.256.356	0,82%	21.159.623	5.082.847
9	Aneka Tambang	331.599	7,84%	2.115.939	165.709
10	Bahtera Admina Samudera	56.096	6,76%	423.887	27.441

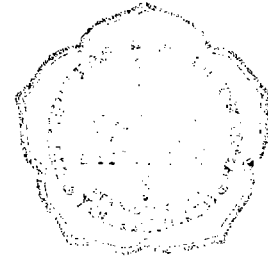
Keterangan:

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

NOPAT = Laba Operasi Setelah Pajak

Lampiran XIII

Koefisien Korelasi Pearson



Correlations

		Rate of return on shares	ROI	EVA
Rate of return on shares	Pearson Correlation	1.000	-.174	.146
	Sig. (2-tailed)	.	.463	.540
	N	20	20	20
ROI	Pearson Correlation	-.174	1.000	.292
	Sig. (2-tailed)	.463	.	.211
	N	20	20	20
EVA	Pearson Correlation	.146	.292	1.000
	Sig. (2-tailed)	.540	.211	.
	N	20	20	20



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN

POJOK BURSA EFEK JAKARTA

SURAT KETERANGAN PENELITIAN

No. 0518/BEJ-MM UII/II/2003

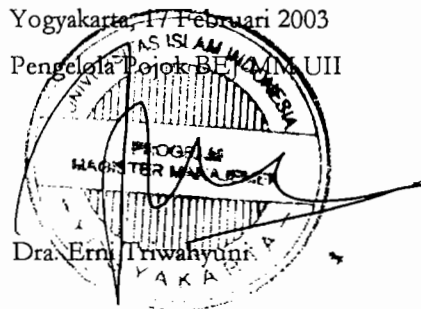
Yang bertanda tangan di bawah ini, Pengelola Pojok Bursa Efek Jakarta Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia, menerangkan :

Nama : SEKARNINGRUM DWI I.P
No. Mahasiswa : 98 2114 077
Mahasiswa : Universitas Sanata Dharma
Program Studi : Strata 1
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Alamat : Mrican Tromol Pos 29, Yogyakarta

Telah melakukan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi dengan judul “ *Analisis Perbandingan Pengukuran Penilaian Kinerja Perusahaan Antara Metode EVA Dan ROI* ” pada Pojok Bursa Efek Jakarta MM-UII selama dua (2) bulan.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan seperlunya.

Yogyakarta, 17 Februari 2003
Pengelola Pojok BEJ MM-UII



Dra. Erni Triwahyuni