

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) on THE
STOCK RETURN ON MANUFACTURING COMPANIES IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE***

FITRI SETYANI PUTRI

8155067862



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pendidikan**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2010**

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA**

FITRI SETYANI PUTRI

8155067862



**Skripsi Ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pendidikan**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2010**

***THE EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) on THE
STOCK RETURN ON MANUFACTURING COMPANIES IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE***

FITRI SETYANI PUTRI

8155067862



Skripsi is Written as Part Of Bachelor Degree in Education Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF ECONOMIC EDUCATION
CONCENTRATION IN ACCOUNTING EDUCATION
DEPARTEMENT OF ECONOMIC AND ADMINISTRATION
FACULTY OF ECONOMIC
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2010**

ABSTRAK

FITRI SETYANI PUTRI. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI.* Skripsi. Jakarta. Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, Juli 2010.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara EVA dengan return saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Penelitian ini dilakukan di Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Institut Bisnis dan Informatika Indonesia (IBII) yang beralamat di Jalan Yos Sudarso Kavling 87, Jakarta 14350 dan waktu penelitian dilakukan selama dua bulan terhitung sejak bulan April sampai Mei 2010.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survey dengan pendekatan korelasional dan menggunakan data *ex post facto*. Populasi terjangkau dalam penelitian ini adalah 40 Perusahaan Manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia dan sampel yang digunakan adalah 36 perusahaan.

Teknis analisis data menggunakan persamaan regresi linier sederhana dan dari hasil penelitian didapat hasil $\hat{Y} = 2,36 + 0,064X$. Untuk uji persyaratan analisis data yaitu uji normalitas galat taksiran regresi Y atas X dengan uji liliefors didapat $L_o < L_t$ ($0,142 < 0,143$). Hal itu berarti data berdistribusi normal. Pada uji kelinieran regresi didapat hasil $F_h < F_t$ ($0,94 < 2,73$) yang dapat disimpulkan bahwa model regresi berbentuk linier. Sedangkan untuk uji keberartian didapat $F_h < F_t$ ($0,40 < 4,13$) yang menandakan bahwa persamaan regresi tidak berarti (tidak signifikan).

Hasil uji koefisien korelasi dengan menggunakan *product moment* dari *Pearson* diperoleh nilai $r_{xy} = 0,107$, hal ini berarti terdapat hubungan yang positif antara EVA dengan return saham. Dari perhitungan uji-t didapat $t_{hitung} > t_{tabel}$, yaitu $0,63 < 1,70$ yang menunjukkan adanya hubungan yang tidak berarti (tidak signifikan) antara variabel X (EVA) dengan variabel Y (return saham).

Hasil penelitian ini telah membuktikan adanya hubungan yang positif dan tidak berarti (tidak signifikan) antara economic value added (EVA) dengan return saham perusahaan. Hal ini berarti jika EVA meningkat maka akan diikuti dengan kenaikan return saham perusahaan tersebut.

ABSTRACT

FITRI SETYANI PUTRI. *The Effect of Economic Value Added (EVA) on the Stock Return On Manufacturing Company in IDX.* Thesis. Jakarta. Economics Education Studies Program, Concentration in Accounting Education, Department of Economics and Administration, Faculty of Economics, State University of Jakarta, in July 2010.

This study aimed to determine whether there is any influence of EVA with stock return at Manufacturing in BEI. This research was conducted at the Centre for Capital Market Data (PDPM) Institute of Business and Information Technology of Indonesia (IBII) which is located at Jalan Yos Sudarso Lot 87, Jakarta 14 350 and the time of the research conducted over two months from April to May 2010.

The method used in this research is survey method with the correlational approach and use the data ex post facto. The population covered in this research is that there are 40 Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange and the sample was 36 companies.

Technical analysis of data using simple linear regression equation and the result is the result $y = 2.36 + 0.064 X$. To test the data analysis requirements of normality test error in the estimated regression of Y on X with the test obtained $liliefors Lo < Lt (0.142 < 0.143)$. It means that the data is normal. In the linearity test results obtained regression $Fh < Ft (0.94 < 2.73)$, which can be concluded that the linear form of regression model. While for the significance test is obtained $Fh < Ft (0.40 < 4.13)$, indicating that the regression equation does not mean (not significant).

Test results using the correlation coefficient of Pearson Product Moment obtained value $r_{xy} = 0.107$, this means there is a positive relationship between EVA with stock return. From test calculations obtained $t > t_{table}$, namely $0.63 < 1.70$ indicating no significant correlation (not significant) between the variables X (EVA) with a variable Y (stock return).


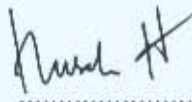

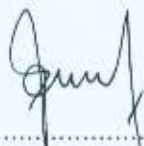

Results of this study have proved the existence of a positive and not significant (not significant) between the economic value added (EVA) with company stock returns. This means that if the EVA increases it will be followed by the increase in the company's stock return.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Dra. Nurahma Hajat, M.Si
NIP. 195310021985032001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>M. Yasser Arafat, SE.Akt,MM.</u> NIP. 197104132001121001	Ketua		15/ 2010 11
2. <u>Nuramalia Hasanah SE, M.Ak</u> NIP. 197706172008122001	Sekretaris		8/ 2010 10
3. <u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si</u> NIP. 196102281986022001	Penguji Ahli		15/ 2010 11
4. <u>Santi Susanti, S.Pd, M.Ak</u> NIP. 197701132005012002	Pembimbing I		22/ 2010 11
5. <u>Dian Citra Aruna, SE, M.Si</u> NIP. 197609081999032001	Pembimbing II		19/ 2010 11

Tanggal Lulus : 27 Agustus 2010

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi Lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Agustus 2010
Yang membuat pernyataan



FITRI SETYANI PUTRI
No.Reg. 8155067862

KATA PENGANTAR

Puji syukur terpanjat kehadirat ALLAH SWT, atas rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi sebagian persyaratan dalam penyelesaian Stars Satu (S1) pada Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Program Studi Pendidikan Ekonomi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Penulisan skripsi ini dapat terselesaikan atas dorongan, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pantas kiranya penulis menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Santi Susanti, S.Pd, M.Ak., selaku Dosen Pembimbing I dan selaku Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi yang telah memberikan bantuan dan masukan dalam penulisan skripsi ini.
2. Dian Citra Aruna, SE, M.Si selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bantuan dan masukan dalam penulisan skripsi ini.
3. Dr. Saparuddin, SE, M.Si., selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi.
4. Ari Saptono, S.E., M.Pd., selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi.
5. Dra. Nurahma Hajat, M.Si selaku dekan fakultas ekonomi.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi khususnya Konsentrasi Pendidikan Akuntansi yang telah mengajarkan banyak hal kepada peneliti.

7. Secara khusus kepada kedua orang tuaku tercinta yang telah memberikan doa dan tanpa henti memberi dukungan luar biasa baik moril maupun materiil, beserta adikku tersayang yang telah memberi semangat dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
8. Untuk aa yang tidak berhenti memberikan semangat dan dukungan untuk menyelesaikan skripsi ini, makasih ya a'. Love u
9. Sahabat-sahabatku yang paling kusayangi echi, widya, arni dan novi serta teman-teman non reg A lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu untuk menyelesaikan skripsi peneliti.
10. Teman-teman seperjuangan reza, ade, yani, afifah, puspa, dhuhiya, dan mahbub yang telah memberikan semangat, berjuang menunggu dosen bersama-sama, hingga akhirnya skripsi ini terselesaikan. I love u guys.
11. Pihak-pihak lain yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu yang telah turut membantu dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Semoga hasil penelitian ini bermanfaat untuk semua pihak yang memerlukan bahan referensi khususnya di bidang akuntansi. Namun demikian masih banyak terdapat kekurangan dalam karya tulis ini, untuk itulah penulis menerima saran dan kritik yang membangun guna kesempurnaan karya tulis ini.

Jakarta, Agustus 2010

Fitri Setyani Putri

DAFTAR ISI

	Halaman
JUDUL	i
ABSTRAK	iv
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	vi
PERNYATAAN ORISINALITAS	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	6
C. Pembatasan Masalah	6
D. Perumusan Masalah	6
E. Kegunaan Penelitian	7
BAB II PENYUSUNAN KERANGKA TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR DAN PENGAJUAN HIPOTESIS	
A. Deskripsi Teoritis	8
1. Konsep <i>Return</i> Saham	8
2. Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA)	22
3. Hubungan antara <i>Economic Value Added</i> (EVA) dengan Return Saham	38
B. Kerangka Berpikir	42
C. Perumusan Hipotesis	45

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian	46
B. Waktu dan Tempat Penelitian	46
C. Metode Penelitian	46
D. Populasi dan Sampel	47
E. Teknik Pengumpulan Data	48
F. Konstelasi Hubungan Antar Variabel	52
G. Teknik Analisis Data.....	53
1. Persamaan Regresi	53
2. Uji Persyaratan Analisis.....	54
a. Uji Normalitas Galat Taksiran	54
b. Uji Kelinieran Regresi	55
3. Uji Hipotesis	56
a. Uji Keberartian Regresi.....	56
b. Uji Koefisien Korelasi	57
c. Uji Keberartian Koefisien Korelasi.....	58
d. Uji Koefisien Determinasi.....	59

BAB IV HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data.....	60
1. Return Saham	60
2. Economic Value Added (EVA)	63
B. Analisis Data	67
1. Persamaan Regresi	67
2. Uji Persyaratan Analisis.....	69
3. Uji Hipotesis	69
C. Diskusi Hasil Penelitian	71
D. Keterbatasan Penelitian.....	73

BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan	74
B. Implikasi.....	76
C. Saran.....	78

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN – LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
III.1	Daftar Analisis Varians (ANAVA) Untuk Uji Keberartian dan Kelinieran Regresi	56
IV.1	Data Terbesar dan Terkecil Return Saham.....	60
IV.2	Distribusi Frekuensi Variabel Y (Return Saham).....	62
IV.3	Data Terbesar dan Terkecil EVA.....	64
IV.4	Distribusi Frekuensi Variabel X (EVA).....	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
IV.1	Grafik Diagram Histogram Variabel Y (Return Saham).....	63
IV.2	Grafik Diagram Histogram Variabel X (EVA).....	67
IV.3	Grafik Persamaan Linier	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Data Perhitungan Economic Value Added (EVA)	84
2	Data Perhitungan Return Saham	86
3	Data Mentah Variabel X	87
4	Data Mentah Variabel Y	88
5	Data Mentah Economic Value Added (X) dengan Return Saham (Y) ...	89
6	Daftar Perhitungan Rata-Rata, Simpangan baku dan Varians untuk Variabel X dan Y	90
7	Perhitungan Rata-Rata, Varians dan Simpangan Baku.....	91
8	Perhitungan untuk Menggambar Grafik Histogram Variabel X.....	92
9	Perhitungan untuk Menggambar Grafik Histogram Variabel Y.....	93
10	Perhitungan Persamaan Regresi (Data Berpasangan).....	94
11	Perhitungan Persamaan Regresi.....	95
12	Perhitungan Persamaan untuk Menggambar Garis Linier Sederhana	96
13	Tabel Perhitungan Rata-Rata, Varians, Simpangan Baku Variabel X dan Y	97
14	Perhitungan Rata-Rata, Varians dan Simpangan Baku pada Persamaan Regresi $\hat{Y} = 2,36 + 0,064X$	98
15	Daftar Uji Normalitas Galat Taksiran Regresi Y atas X.....	99
16	Perhitungan untuk Uji Normalitas Galat Taksiran	100
17	Perhitungan Uji Keberartian Regresi.....	101
18	Perhitungan Uji Kelinieran Regresi	102
19	Perhitungan JK Galat	103
20	Perhitungan ANAVA	104
21	Perhitungan Koefisien Korelasi dengan Product Moment	105
22	Perhitungan Uji Keberartian Koefisien Korelasi (Uji-t)	106
23	Perhitungan Koefisien Determinasi	107

24	Tabel Penentuan Jumlah Sampel	108
25	Tabel Kurva Normal Persentase Daerah Kurva Normal 0 sampai z.....	109
26	Nilai Kritis untuk Uji Liliefors.....	111
27	Nilai Persentil untuk Distribusi F.....	112
28	Tabel Harga Kritik dari r Product Moment.....	113
29	Nilai Persentil untuk Distribusi t	114
30	Surat Keterangan Permohonan Izin Penelitian dari UNJ.....	115
31	Surat Keterangan Penelitian dari IBII.....	116
32	Laporan Keuangan Perusahaan Manufaktur Per 31 Desember 2008.....	117
33	Daftar Riwayat Hidup	128

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam menghadapi perdagangan bebas, setiap perusahaan harus dapat meningkatkan kinerja keuangannya. Hal ini sesuai dengan prinsip perdagangan yaitu perusahaan dapat mendominasi atau menjadi pemimpin pasar dengan dimilikinya kemampuan bersaing dalam pasar internasional, dengan menciptakan nilai pasar yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan lain.

Tujuan utama didirikan perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan/laba yang digunakan untuk kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Seiring dengan perkembangan zaman, tujuan perusahaan tidak hanya mendapatkan keuntungan tetapi juga untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham. Salah satu hal penting dalam manajemen keuangan adalah mengenai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi *value* perusahaan yang tercermin pada peningkatan harga saham.

Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong penanaman investasi pada perusahaan tersebut jika didukung kinerja operasional yang baik serta penggunaan efisiensi yang telah tertanam. Kegiatan investasi bertujuan untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi terlebih dulu investor memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam melakukan investasi, seorang investor pasti akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan perlu dilakukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya. Hal itu berarti perusahaan berhasil memberikan tingkat pengembalian seperti yang diharapkan investor (*rate of return*) yang berupa *capital gain* dan *dividen yield*.

Hasil pengukuran kinerja perusahaan selain mempengaruhi persepsi investor juga mempengaruhi harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen perusahaan telah berhasil mengelola perusahaan atas nama para pemegang saham sehingga kekuatan pasar di bursa ditunjukkan dengan adanya transaksi jual beli saham perusahaan tersebut di pasar modal.

Harapan pemegang saham adalah untuk memperoleh keuntungan dari kepemilikan saham berupa dividen kas (yaitu pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham) atau *capital gain* (yaitu selisih lebih dari harga beli saham dan harga jual saham). Dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan para pemegang saham yang tidak puas terhadap kinerja perusahaan akan menjual sahamnya dan menanamkannya pada perusahaan lain.

Salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi adalah bermacam-macam informasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdiri dari

Neraca (*Balance Sheet*), Laporan Laba/Rugi (*Income Statement*), Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*), dan Catatan atas Laporan Keuangan (*Notes to Financial Statement*).

Berdasarkan informasi yang tercermin dalam laporan keuangan, biasanya investor menggunakan pengukuran akuntansi dalam menilai kinerja perusahaan. Pengukuran akuntansi yang lazim digunakan adalah *Profitability Ratios* seperti *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Investment* (ROI), dan *Return on Equity* (ROE), dimana rasio ini menggunakan laba akuntansi sebagai perhitungannya. Pengukuran ini biasanya menggunakan ukuran pembandingan yang berasal dari rasio keuangan perusahaan sejenis atau rata-rata industri. Selain itu juga dapat menggunakan analisis trend data historis rasio keuangan perusahaan yang sama beberapa tahun, atau dengan membandingkan rasio keuangan sekarang dengan rasio tahun sebelumnya.

Dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja. Laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Oleh karena itu, diperlukan laporan arus kas yang secara tepat menggambarkan waktu, manfaat, dan biaya, yaitu saat uang diterima, saat dapat diinvestasikan kembali, dan saat harus dibayarkan.

Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value based management/VBM*). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan focus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu akan, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham.

VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar maksimalisasi tujuan di atas.

Metode pengukuran kinerja yang selama ini digunakan biasa disebut dengan metode pengukuran kinerja konvensional. Salah satu alternatif strategi untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu ukuran kinerja yang dicetuskan pertama kali oleh G. Bennet Stewart dan Joel M. Stern, keduanya adalah analisis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart and Co di New York Amerika Serikat.

Economic Value Added (EVA) dalam bahasa Indonesia dikenal dengan istilah Nilai Tambah Ekonomis. *Economic value Added* (EVA) merupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan yang mencoba mengukur nilai tambah yang dicapai perusahaan yang dapat dihitung dengan cara laba usaha setelah pajak (*net operating after tax*) dikurangi biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk

menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu.

Dari Economic Value Added (EVA) dapat dilihat seberapa banyak saham perusahaan yang akan meningkat atau menurun dengan membandingkan antara *return* yang didapat dengan modal yang dikeluarkan untuk menghasilkan *return* tersebut. Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan adalah menghitung biaya hutang dan menghitung biaya modal sendiri, menghitung Struktur Permodalan dari Neraca, menghitung *Net Operating After Taxes*, menghitung Tingkat Pengembalian, menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang, dan menghitung *Economic Value Added* (EVA). Dengan menghitung EVA, berarti perusahaan memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh *return*, maka *return* yang diterima oleh perusahaan merupakan nilai bersih laba perusahaan setelah dikurangi biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan *return* tersebut.

Economic Value Added (EVA) sangat cocok untuk menilai kinerja operasional suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang adil mempertimbangkan harapan-harapan dari kreditur dan para pemegang saham.

Apabila suatu perusahaan mempunyai EVA yang positif berarti tingkat kembalian yang diminta pemilik meningkat, juga menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal. Sebaliknya apabila EVA

negatif berarti nilai perusahaan berkurang akibat tingkat kembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diminta oleh pemilik modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini mengambil judul:

“ Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat dikemukakan faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah sebagai berikut:

- a) Tingkat pengembalian yang diharapkan rendah.
- b) Pendapatan yang diterima tidak sesuai dengan harapan .
- c) Ketidakpastian pendapatan yang diharapkan dengan pendapatan yang akan diterima.

C. Pembatasan Masalah

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini hanya pada bagaimana pengaruh penggunaan konsep *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham yang diterima pemegang saham pada perusahaan manufaktur.

D. Perumusan masalah

Dari pembatasan masalah di atas dapat dirumuskan permasalahan yaitu: “ Apakah Terdapat Hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur”?

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini antara lain:

a) Peneliti

Dapat memberikan gambaran tentang pengukuran kinerja keuangan dengan konsep *Economic Value Added* terhadap *return* yang dihasilkan perusahaan bagi pemegang saham.

b) Perusahaan

Dapat memberikan gambaran bagi perusahaan dalam penggunaan pengukuran kinerja keuangan yang dapat meningkatkan nilai bagi perusahaan dan dapat juga memberikan nilai bagi para pemegang saham.

c) Pihak Lain

Sebagai bahan acuan bagi pembaca untuk melakukan penelitian tentang *return* saham yang diterima pemegang saham pada perusahaan yang menggunakan *Economic Value Added* sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan.

BAB II

PENYUSUNAN DESKRIPSI TEORITIS, KERANGKA BERPIKIR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

A. Deskripsi Teoritis

1. Konsep *Return Saham*

a. Investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal, baik langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk mendapatkan manfaat (keuangan) tertentu. Perhatian investor akan diarahkan pada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi. Investor akan memilih investasi yang menjanjikan dengan tingkat pengembalian (*return*) yang tertinggi. Disisi lain, investasi yang dilakukan mengandung unsur ketidakpastian yang dikenal dengan istilah resiko (*risk*).

Orang atau perusahaan yang melakukan investasi disebut investor. Pada umumnya, investor dapat digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investor*), dan investor institusional (*institutional investor*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Van Horne dan J.J Clark dkk. menyatakan bahwa investasi adalah kegiatan yang memanfaatkan pengeluaran kas pada saat sekarang untuk

mengadakan barang modal guna menghasilkan penerimaan yang lebih besar dimasa yang akan datang untuk waktu dua tahun atau lebih.¹

Fitzgerald menyatakan bahwa :

“Investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang, dan dengan barang modal itu akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang.”²

Ungkapan ini berarti bahwa setiap keputusan investasi, investor merupakan orang yang rasional, yang mana perhatiannya akan diarahkan pada *return* saham atau keuntungan investasi, ia akan memilih investasi yang menjanjikan tingkat pengembalian (*return*) tertinggi.

Memperhatikan beberapa definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah pengeluaran untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang dengan tujuan untuk menghasilkan keluaran barang atau jasa agar dapat memperoleh manfaat yang lebih besar dimasa yang akan datang selama dua tahun atau lebih.

Dari pengertian investasi ini, tidak terdapat unsur risiko didalamnya sehingga pengertian ini belum memberikan gambaran yang realistis. Hal ini dikarenakan keputusan investasi selalu membandingkan antara tingkat keuntungan yang diharapkan dengan tingkat risiko yang akan diterima. Pengertian investasi yang memasukkan unsur ketidakpastian (risiko) dimasa mendatang dapat dilihat pada definisi menurut William F. Sharpe, Gordon J. Alexander, dan Jeffery V. Bailey yang menjelaskan bahwa ” investasi diartikan

¹ Mordifin Haming, & Salim Basalamah, *Studi Kelayakan Investasi Proyek & Bisnis*, (Jakarta: Penerbit PPM, 2003), p. 4

² *Ibid*, p. 3

sebagai pengorbanan nilai sekarang untuk kemungkinan nilai dimasa depan yang didalamnya melekat elemen risiko dan waktu”³

Berkaitan dengan risiko yang terkandung didalam suatu investasi, menurut Suad Husnan mengungkapkan bahwa:

”Investasi dapat dibedakan menjadi investasi bebas resiko dan investasi berisiko. Investasi bebas risiko merupakan suatu investasi yang bebas risiko sehingga memiliki tingkat keamanan yang relatif tinggi. Sedangkan investasi berisiko merupakan suatu jenis investasi yang ditandai dengan penerimaan hasil yang tidak tetap, bahkan mungkin tidak menerima hasil”⁴.

Investor dapat menggunakan kelebihan dananya untuk membeli saham. Pembelian saham dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan hasil (*rate of return*) dari dana yang ditanamkan dalam saham tersebut, yang berupa deviden dan *capital gain*. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya, dimana naik turunnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kinerja yang bersifat keuangan dan non keuangan.

b. Saham

Saham pada dasarnya merupakan sertifikat yang mempunyai nilai nominal sebagai bukti ikut memiliki perusahaan. Hal ini sesuai dengan pendapat Glenn

A. Welsh dan Robert N. Anthony:

“Stock certificate is received as evidence of ownership interest in the corporation the designates the name of stockholders, data purchase, type of stock, number of share, represented, and description of the characteristics of the stock. (Sertifikat saham diterima sebagai bukti ikut memiliki asset perusahaan. Sertifikat saham terdiri dari nama saham,

³ William F. Sharpe, *Investasi* Jilid 1 (Jakarta: Prehalindo, 1997), p. 125

⁴ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Manajemen Portofolio*, (Jakarta : Gramedia, 1996), p. 32

tanggal pembayaran, modal saham, nomor saham, dan penjabaran karakteristik dari saham tersebut)".⁵

Sedangkan Jhon D. Martin mengatakan saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan."⁶ Saham merupakan surat berharga (sekuritas) yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal.

1. Jenis-jenis Saham

Dalam perdagangan saham dikenal beberapa jenis saham.

a) Saham Biasa

Saham biasa adalah suatu bukti penyertaan modal saham sebuah perusahaan/perseroan terbatas. Saham ini memberikan haknya kepada pemegang saham untuk memperoleh bagian keuntungan perusahaan (dividen) ketika perusahaan memperoleh keuntungan pada satu tahun buku.

Saham biasa menunjukkan hak-hak kepemilikan investor dalam sebuah perusahaan. Saham biasa adalah lembar saham pemilikan dalam suatu perusahaan yang memiliki hak suara.

“Ada dua jenis saham biasa, yaitu saham atas nama (saham yang nama pemilik saham tertera di atas saham tersebut), dan saham atas unjuk (nama pemilik saham tidak tertera di atas saham, tetapi pemilik saham adalah yang memegang saham tersebut).”⁷

⁵ Glenn A. W, dan R. N. Anthony, *Fundamentals of Financial Accounting* (Home Wood, Illions, Richard D. Irwin Inc., 1998), p. 511

⁶ Jhon D. Martin, et al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, alih bahasa: Haris Munandar* (Jakarta: Raya Grafindo Persada, 1993), h. 43

⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2000), h. 111

Para pemegang saham pada suatu perusahaan mempunyai hak-hak yang melekat dalam pemilikan saham biasa yang dijamin oleh undang-undang. Untuk menghindari kemungkinan yang tidak diinginkan investor dapat memahami hak yang dimiliki, yaitu:

- 1) Setiap pemegang saham mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan Rapat Umum Luar Biasa (RULBS). Ketentuannya adalah satu saham satu suara.
- 2) Sebagai pemegang saham, mempunyai wewenang untuk memilih direktur perusahaan, memilih manajemen seperti komisaris dan direksi perusahaan.
- 3) Mempunyai hak terlebih dahulu untuk membeli saham pada perusahaan yang bersangkutan sebelum dibeli oleh investor baru.
- 4) Pemegang saham diberi hak atas laba bersih perusahaan sebagai hasil atas dana yang diinvestasikan.
- 5) Pada saat likuidasi pemegang saham biasa bertanggung jawab sebesar jumlah saham yang dimiliki atas kewajiban-kewajiban perusahaan.
- 6) Pemegang saham biasa mempunyai hak melihat atau mengetahui hasil rapat umum pemegang saham dan daftar pemegang saham suatu perusahaan.
- 7) Pemegang saham biasa mempunyai akses tidak terbatas atau bebas sepenuhnya untuk akses pembukuan keuangan, kecuali kalau dibatasi oleh suatu keadaan tertentu.
- 8) Risiko pemegang saham terbatas sesuai dengan modal yang ditanam dalam perusahaan tersebut.”⁸

b) Saham Preferen

Saham preferen adalah jenis saham lain sebagai alternatif saham biasa. Disebut preferen karena pemegang saham preferen mempunyai hak keistimewaan di atas pemegang saham biasa.”⁹

Pemegang saham preferen juga mempunyai beberapa hak, yaitu:

- 1) Masing-masing pemegang saham preferensi mempunyai dividen yang ditentukan dan disetujui oleh kedua belah pihak yaitu pemegang saham dan manajemen. Dividen ini dinyatakan pada bentuk nilai.

⁸ *Ibid.*, h. 113-114

⁹ *Ibid.*, h. 116

- 2) Dalam hal pembagian dividen, pemegang saham preferen mempunyai hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa dibayarkan.
- 3) Pada kasus likuidasi, pemegang saham preferen mempunyai hak klaim terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen mempunyai hak untuk dibayar sesudah kewajiban dari kreditur berhasil dilunasi perusahaan.
- 4) Pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara (*voting*).¹⁰

Investor yang membeli saham biasa belum tentu akan mendapatkan pendapatan (dividen) secara tetap dari perusahaan. Karena perusahaan tidak berkewajiban untuk membayar dividen kepada investor. Meskipun investor tidak mendapatkan pendapatan yang tetap namun dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham untuk memperoleh keuntungan selisih harga (*capital gain*).

Investasi saham memiliki resiko yang dihadapi oleh para investor dalam melakukan investasi. Resiko yang dihadapi dalam suatu investasi saham memiliki dua jenis resiko yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko sistematis merupakan resiko yang akan mempengaruhi semua perusahaan dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Resiko tidak sistematis merupakan resiko yang hanya mempengaruhi satu/sekelompok kecil perusahaan dan resiko ini bisa dihilangkan dengan diversifikasi. Oleh karena itu pasar modal yang efisien, resiko sistematis merupakan resiko yang relevan untuk dapat dipertimbangkan dalam analisa resiko bukan resiko totalnya.

¹⁰ *Ibid.*, h. 117-118

2. Harga Saham

Saham diperdagangkan oleh emiten melalui perwakilannya di bursa saham, akibatnya harga saham dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai nominalnya.

Pengertian harga pasar saham yang dikemukakan oleh Belverd, yaitu:

“Market value is the price that investor are willing to pay for share of stock on the open. The market value is usually determined by investor’s expectations for the particular company and general economic conditions. (Nilai pasar adalah harga yang akan dibayarkan oleh investor untuk tiap lembar saham pada saat pembukaan perdagangan. Nilai pasar ditentukan oleh pengharapan investor terhadap perusahaan dan kondisi ekonomi secara umum)”.¹¹

Harga saham suatu perusahaan menunjukkan nilai penyertaan dalam perusahaan. Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan nilai perusahaan dimata masyarakat. Apabila harga saham suatu perusahaan tinggi, maka nilai perusahaan dimata masyarakat juga baik, dan sebaliknya jika harga saham suatu perusahaan rendah, maka nilai perusahaan dimasa masyarakat kurang baik. Jadi harga saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Widodoatmojo menguraikan bahwa :

“Harga saham merupakan nilai dari penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang terjadi pada saat harga saham tersebut dicatatkan ke bursa efek dari harga pasar sekunder. Harga ini berarti mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena kecil kemungkinan terjadi negosiasi antara investor dan perusahaan penerbit”.¹²

¹¹ Belverd E. Needles, *Principles of Accounting*, (Boston: Houghton Mifflin Co., 1990), p. 600

¹² Nur Diana, *Pengaruh Penggunaan Return on investment, Operating Cash Flow, dan Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham dalam Menilai Kinerja Perusahaan*, (Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen Akuntansi, Vol. 2, Maret 2005), h. 35-36

Pada umumnya investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang akan memberikan keuntungan, dimana harga sahamnya selalu bergerak naik, keuntungan ini disebut dengan *capital gain*.

c. Return Saham

Menurut Van Horne dan Wachowicz¹³ menyatakan, *return* adalah hasil pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah dengan perubahan harga pasar; biasanya dilakukan dinyatakan sebagai presentase dari harga pasar investasi mula-mula.”

Sedangkan Brigham menyatakan “*Return is measure the financial performance of an investment. (Return digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan)*”¹⁴.

Pengukuran hasil pengembalian yang dipegang selama tahun periode, berguna untuk jangka waktu investasi selama satu tahun atau kurang. Untuk periode yang lebih lama, lebih baik menghitung tingkat pengembalian sebagai investasi yang menghasilkan. Kalkulasi hasil (*yield*) didasarkan pada nilai sekarang dan arena itu mempertimbangkan nilai waktu dari uang.

J. Fred Weston dan Thomas E Copeland mengatakan hasil pengembalian pada pemegang saham (*return*) didefinisikan sebagai rata-rata dari jumlah hasil deviden ditambah keuntungan modal selama periode pengukuran.¹⁵

¹³ Van Horne and Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, buku 2*, (Jakarta: Salemba 4, 1998), h. 60

¹⁴ Eugene F. Brigham, *et al*, *Financial Management Theory and Practice*, (Orlando: The Dryden Press, 1999), p. 192

¹⁵ J.Fred Weston & Thomas E Copeland, “*Manajemen Keuangan-jilid I*”(Jakarta : Binaputra, 1995),p. 246

Norman A. Hart dan John Stapleton juga mengungkapkan *return* atau hasil adalah ukuran pendapatan yang dihasilkan dari sebuah investasi¹⁶. Sedangkan Frank J Fabozzi, menyatakan bahwa hasil dari investasi diukur dari pengembalian yang diperoleh dalam periode tertentu.¹⁷

Sharpe dan kawan-kawan mendefinisikan *return* sebagai aspek kunci dari kinerja tetapi harus diketahui untuk memperhitungkan pengaruh resiko atas portofolio.”¹⁸ Disini Sharpe dkk mengartikan *return* secara lebih mendalam, yaitu selain hasil atau keuntungan dari investasi *return* harus diketahui untuk memperhitungkan resiko atas portofolio. Dengan mengetahui tingkat resiko portofolio maka investor akan dapat memperkirakan *return* yang akan diperolehnya dimasa mendatang. *Return* untuk masa yang akan datang merupakan *return* yang diharapkan sehingga mengandung ketidakpastian.

Kita harus menentukan tingkat pengembalian untuk mengukurnya. Sesuai pendapat Jack Clark Francis dalam bukunya *Management Of Investment* menyatakan bahwa :

*”The rate of return, or holding period return, measures the speed with which the investors wealth increase (or decreases, if the investor suffers a loss). Rate of return is simply the total income the investor receives during the holding period, stated as a percentage (or fraction) of the purchase price of the investment at the start of the holding period.(Tingkat pengembalian, atau pengembalian periode menahan sekuritas, mengukur kecepatan peningkatan kekayaan para investor (atau berkurang, jika investor mengalami kerugian). Tingkat pengembalian secara sederhana adalah pendapatan total yang diterima investor selama periode menahan sekuritas, dinyatakan sebagai persentase (atau sebagian) dari harga pembelian investasi pada awal periode menahan sekuritas.)”*¹⁹

¹⁶ Norman A Hart & John Stapleton, *”Glossary of Marketing Terms”*.(Jakarta: PT Bumi Aksara, 1995), p.177

¹⁷ Frank J Fabozzi, *”Manajemen Investasi buku 1”*, (Jakarta: Salemba Empat, 1999), p.25

¹⁸ W. Sharpe et. Al., *Investasi, alih bahasa: Henry N. dan Agustiono*, (Jakarta: Prenhallindo, 1993), h.478

¹⁹ Jack Clark Francis, *Management Of Investment Third Edition*, (New York: Mc Graw-Hill,), p. 6-7

Sedangkan, Lawrence J. Gitman mengungkapkan bahwa:

*“The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time, calculated by dividing the assets cash distributions during the period, plus change in value, by its beginning-of-period investment value. (Pengembalian adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama jangka waktu tertentu, dihitung dengan membagi distribusi kas aset selama periode, ditambah perubahan nilai, oleh nilai investasi awal periode.)”*²⁰

Menurut Jones *“Return is yield and capital gain/loss:(1)Yield, yaitu cash flow yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk deviden), (2)Capital gain/loss, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan”*.²¹ Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan yang menyatakan bahwa *“return from investment security is cash flow and capitalgain/loss”*.²²

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan, dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dan pada umumnya berupa deviden dan *capital gain* selama periode pengukur dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari deviden atau *capital gain/loss*.

Perhitungan *return* sangat diperlukan bagi investor untuk menilai kinerja suatu investasi. Selain itu, perhitungan *return* juga mempengaruhi estimasi *return* yang akan diperoleh dimasa depan.

²⁰ Lawrence J. Gitman, *Principles Of Managerial Finance*, (United States of America: Pearson Education, 2009), p. 226

²¹ Charles P. Jones, *Investment: Analysis and Management*, (New York: John Willey and Sons.Inc, 2000), p. 124

²² Charles J. Corrado and Jordan Bradford D, *Fundamentals of Investment Analisis*, (Singapore: Mc Graw-Hill, 2000), p. 5

Nilai investasi dari selebar saham bisa bergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh seorang investor kalau dia membeli saham. Dengan demikian, maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan saham tersebut ditambah *capital gain*.

Capital gain akan diperoleh apabila pada waktu dia menjual saham lebih tinggi daripada harga pada waktu dia membelinya, sedangkan *capital loss* akan diderita apabila harga pada waktu menjual sahamnya lebih rendah daripada harga pada waktu membeli.

Laba bersih sering juga disebut sebagai “laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa”. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, laba bersih itu ditahan di dalam perusahaan untuk membiayai operasi selanjutnya dan disebut sebagai laba ditahan.

Definisi deviden menurut Dyckman dkk,

“Deviden is a distribution of earnings to stockholders in the form of assets or shares of the issuing company’s stock. (Deviden adalah distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aset atau pembagian sejumlah saham yang diterbitkan perusahaan)”.²³

Menurut Skousen dkk, “Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik”.²⁴ Menurut Ross dkk “dividen adalah pembayaran yang berasal dari pendapatan atau laba perusahaan

²³ Dyckman, et al., *Intermediate Accounting*, 5th Edition, (New York: Mc Graw Hill Inc., 2001), p. 1071

²⁴ K. Fred Skousen, et al., *Akuntansi Keuangan* buku 2, edisi 16 alih bahasa: Ali Akbar, (Jakarta: Salemba 4, 2009), h. 138

kepada pemegang saham, dalam bentuk kas atau saham”.²⁵ Ada dua macam bentuk dividen, yaitu *cash dividend* (dividen kas) dan *stock dividend* (dividen saham)”.²⁶

Dividen kas adalah pembayaran kas yang dilakukan perusahaan bagi para pemegang saham sebagai aktivitas bisnis regular, biasanya dibayarkan empat kali setahun.”²⁷ Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham dan memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

Perusahaan dapat membagikan saham tambahan dari perusahaan itu sendiri kepada para pemegang saham sebagai dividen saham.”²⁸ Menurut Van Horne, *stock dividend* adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham tambahan.”²⁹

Dari pendapat yang dikemukakan diatas, deviden merupakan pembayaran dan pengambilan keuntungan dari laba ditahan emiten kepada pemegang saham berupaya deviden (kas dan saham) yang besarnya sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Dalam saham biasa, arus kas merupakan pembayaran deviden yang diharapkan dan harga penjualan saham yang diharapkan dimasa depan.

Beberapa teori dikembangkan dalam upaya membahas pencapaian tujuan perusahaan yakni memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Teori-teori

²⁵ Ross, et al., *Pengantar Keuangan Perusahaan*, buku 2 (Jakarta: Salemba 4, 2009), h. 208

²⁶ Ralph Estes, *Dictionary of Accounting: Kamus Akuntansi, 2nd Edition* (Jakarta: Erlangga, 1985), p.

²⁷ Ross, *op cit.*, h, 209

²⁸ Skousen, et al. *Op cit.*, h, 144

²⁹ Van Horne and Wachowicz, *op cit.*, p. 507

itu mendebatkan suatu topik, apakah kebijakan deviden itu akan mempengaruhi harga saham atau tidak.

Beberapa studi empirik memperlihatkan bahwa harga saham di pasar berubah sesuai dengan perubahan pengumuman deviden. Artinya pengumuman jumlah deviden yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan menggambarkan suatu informasi mengenai prospek perusahaan tersebut. Informasi yang kuat tentang arus pendapatan masa datang disampaikan kepada investor melalui perubahan deviden.

Kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham tidak terbatas pada besar jumlah laba ditahan (*retained earnings*) saja. Kebijakan deviden suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan akan ditentukan oleh kekuatan modal dari aset perusahaan dan resiko bisnis perusahaan.

Perusahaan harus menetapkan kebijakan deviden yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Berlian, kebijakan deviden adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan deviden”.³⁰

Menurut Riyanto, besarnya *Rate of Return* dari saham dapat ditentukan dengan rumus sebagai berikut:”³¹

$$\text{ROR} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Ket:

P_1 = Harga saham yang diharapkan pada akhir tahun

P_0 = Harga saham tahun ini

³⁰ Ridwan S. Sundjaja, Inge Berlian, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Prenhallindo, 2002), h. 339-341

³¹ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 1991), h. 176

D_1 = Deviden yang diharapkan pada akhir tahun pertama

Pertimbangan (faktor-faktor) yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam kebijakan devidennya yaitu:

- a) “Undang-undang (Peraturan Hukum)
- b) Posisi Likuiditas
- c) Besarnya pinjaman yang harus dibayar
- d) Kontrak pinjaman
- e) Tingkat pengembalian yang diharapkan
- f) Stabilitas laba
- g) Pengembalian aktiva
- h) Kemampuan perusahaan untuk menarik dana dari pasar uang/pasar modal
- i) Kendali perusahaan (*control*)
- j) Keputusan kebijakan dividen”³²

Berdasarkan uraian tentang saham, harga saham dan deviden maka terlihat bahwa komponen *return* saham meliputi *capital gain/capital loss* dan deviden. Hal ini diperkuat oleh pendapat mengenai *return* yang diungkapkan oleh Van Horne dan Wachowicz dalam bukunya prinsip-prinsip manajemen keuangan yang menyatakan hasil pengembalian adalah

“pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi mula-mula. Hasil pengembalian dari memegang investasi untuk beberapa periode, katakanlah satu tahun, secara sederhana setiap pembayaran kas yang diterima pemilik ditambah perubahan dalam harga pasar dibagi dengan harga awal”³³.

$$\text{return} = \frac{\text{cash dividend} + (\text{Ending Price} - \text{Beginning price})}{\text{Beginning price}} \times 100\%$$

³² Ridwan S. Sundjaja, Inge Berlian, *op cit.*, h. 339

³³ James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. , Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, (Jakarta: Salemba Empat, 1997), p. 94

2. Konsep Economic Value Added (EVA)

a. Definisi *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah suatu indikator adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, sehingga dapat diketahui apakah suatu perusahaan telah mencapai tujuannya dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Konsep EVA dicetuskan pertama kali oleh G. Bennet Stewart dan Joel M. Stern (analisis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart & Co.) pada tahun 1991.

Erik Stern dan Mike Hutchinson mengemukakan:

*“EVA is the value created by an enterprise above and beyond the expectations of its owners, whether they are private owners or investors with a public shareholding. EVA is simply the net operating after tax (NOPAT) less a charge for the capital invested in the business. (EVA adalah nilai yang dibuat oleh perusahaan melebihi harapan dari pemiliknya, apakah mereka pemilik swasta atau investor dengan kepemilikan saham publik. EVA hanyalah laba bersih setelah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal untuk diinvestasikan dalam bisnis).”*³⁴

Peter Drucker, *more than a century later, pointed out that EVA:*

*“Is based on something we have known for a long time: what we call profits, the money left to service equity, is usually not profit at all. Until a business returns a profit that is greater than its cost of capital, it operates at a loss. Never mind that it pays taxes as if it had a genuine profit. The enterprise still returns less to the economy than it devours in resources....Until then it does not create wealth; it destroys it. (Didasarkan pada sesuatu yang sudah kita kenal lama: apa yang kita sebut keuntungan, uang kiri untuk layanan ekuitas, biasanya tidak menguntungkan sama sekali. Sampai bisnis mengembalikan keuntungan yang lebih besar daripada biaya modal, dia bekerja pada kerugian. Tidak pernah diketahui bahwa membayar pajak seolah-olah keuntungan asli. perusahaan masih kurang untuk kembali ekonomi daripada memakan sumber daya ... Hingga saat ini tidak menciptakan kekayaan; itu merusak itu).”*³⁵

³⁴ Erik Stern and Mike Hutchinson, *The Value Mindset: Returning to the First Principles of Capitalist Enterprise*, (Canada: John Wiley & Sons, Inc, 2004), p. 44

³⁵ *Ibid.*, p. 46

Menurut Garrison dan Noreen, nilai tambah ekonomi adalah suatu konsep serupa yang memiliki perbedaan dalam beberapa hal dengan laba residual.³⁶ Sedangkan menurut Brigham dan Houston, EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama suatu tahun tertentu.³⁷ Ide dasar konsep *Economic Value Added* (EVA) adalah laba residual. Akan tetapi kedua konsep tersebut memiliki perbedaan dalam menaksir besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

EVA dilandasi dengan konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Jika $EVA > 0$ maka telah terjadi nilai tambah pada perusahaan.

Brigham dan Houston berpendapat bahwa EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu periode tertentu.³⁸

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti menyatakan bahwa EVA menilai efektifitas manajerial untuk satu tahun tertentu.³⁹ Jadi, EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan sebagai akibat dari aktivitas strategi manajerial. EVA digunakan untuk memfokuskan perhatian manajer pada penciptaan nilai bagi pemegang saham. EVA adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak dikurangi biaya modal yang diperhitungkan atas investasi.

³⁶ Garrison & Noreen, *Akuntansi Manajerial*, (Jakarta: Salemba 4, 2006), h. 610

³⁷ Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1*, (Jakarta: Salemba 4, 2006), h. 68

³⁸ Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba 4, 2006), h. 68

³⁹ Suad husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPF, 2006), h. 314

Menurut Teuku Mirza, EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi.”⁴⁰

Berdasarkan definisi di atas, EVA ditentukan oleh dua hal, keuntungan bersih operasional setelah pajak dan biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan volume di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Pengertian EVA yang dikemukakan oleh Syaiful M. Ruky adalah sisa laba (*Residual Income*) setelah semua penyedia modal diberikan kompensasi sesuai dengan tingkat balikan (*return*) yang dibutuhkan adalah setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan.”⁴¹

Thomas W. Lin dkk, mendefinisikan EVA adalah suatu pendapatan unit bisnis setelah pajak dan setelah mengurangi biaya modal.”⁴² EVA digunakan untuk memfokuskan perhatian manajer pada penciptaan nilai bagi pemegang saham dan memperoleh laba yang lebih besar daripada biaya modal perusahaan. EVA adalah alat ukur perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal perusahaan dalam operasional. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, cara EVA mengukur kinerja perusahaan adalah dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal perusahaan mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

⁴⁰ Teuku Mirza, *EVA sebagai Alat Penilai*, (Manajemen Usahawan Indonesia, No. 4 Tahun XXVI, 1997) h. 68

⁴¹ Syaiful M. Ruky, *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, (Manajemen Usahawan Indonesia No. 09 Tahun XXIV, 1997), h. 4

⁴² Thomas W. Lin et. Al., *Manajemen Biaya: Alih Bahasa oleh Susty Ambarriani* (Jakarta: Salemba 4, 2001), h. 1009

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Pengukuran kinerja berdasarkan nilai finansial secara periodik dengan fokus memaksimalkan kekayaan *shareholder's/ shareholder's value*. Penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan.

Biaya modal diartikan sebagai imbal hasil yang diisyaratkan oleh pemberi modal perusahaan, dalam hal ini pemberi hutang dan pemegang saham. Siddharta Utama menyebutkan EVA adalah merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.”⁴³

EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang berhasil menciptakan *return* diatas biaya modalnya berarti sudah menciptakan nilai tambah, sebaliknya apabila *return* lebih rendah daripada biaya modal, berarti telah terjadi penurunan nilai dari perusahaan tersebut.

Menurut David Young dan Stephen F. O' Byrne, EVA meliputi segala sesuatu dalam laporan L/R dan Neraca.”⁴⁴ Ciri ini yang menjadi kekuatan yang merupakan faktor total dari pengukuran kinerja, menggabungkan biaya buruh dan input lain dan biaya modal.

Dengan pendekatan EVA, kemampuan perusahaan dalam memberdayakan kapitalnya menjadi transparan karena semua biaya modal dihitung.

⁴³ Siddharta Utama, *EVA: Pengukur Penciptaan Nilai perusahaan* (Manajemen Usahawan Indonesia No. 4 Tahun XXVI, 1997), h. 10

⁴⁴ S. David Young dan Stephen F. O' Byrne, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*, (Jakarta: Salemba 4, 2001) h. 90

Tidak ada rasio untuk mengukur kinerja perusahaan yang dapat memberi jawaban mutlak. Setiap pandangan yang diperoleh bersifat relatif, karena kondisi dan operasi perusahaan sangat bervariasi dari suatu perusahaan ke perusahaan lain, dari satu industri ke industri lain. Berbeda dari alat ukur yang berbasis rasio yang mengukur rasio laba terhadap investasi, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor.

Banyak perusahaan dengan pendekatan kinerja rasio dinyatakan laba ternyata mempunyai EVA negatif. Dengan kata lain, biaya yang dibukukan adalah rekayasa, sebaliknya perusahaan yang menghasilkan EVA positif pasti laba bersihnya bagus. Kondisi EVA positif mencerminkan kompensasi yang lebih tinggi ketimbang biaya modal.

Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan kekayaan bagi perusahaan atau pemilik modal, bukan sekedar memberi fatamorgana. Sebaliknya EVA negatif mengisyaratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Tidak seperti laba operasi dan margin kotor yang mengabaikan keseluruhan neraca atau pendapatan bersih yang hanya mempertimbangkan harga aktiva yang dibiayai dengan hutang. EVA meliputi seluruh dampak neraca dalam pengukuran hasil divisi.

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat resiko perusahaan. Jika EVA positif, berarti perusahaan menambah kekayaan, sebaliknya EVA negatif berarti perusahaan mengurangi kekayaan. Jika nilai $EVA = 0$ (nol), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Menurut Young dan O' Byrne besarnya EVA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{Capital Charges}) \\ &= \text{NOPAT} - (\text{capital Employed} \times \text{Weighted Average Cost of Capital}) \text{''}^{45} \end{aligned}$$

Dimana: NOPAT = EBIT x (1 – Tax), *Capital Employed (Invested Capital)* merupakan jumlah seluruh modal perusahaan selain kewajiban yang tidak menanggung bunga. Dengan kata lain, *Capital Employed* sama dengan jumlah modal pemegang saham dan seluruh pinjaman yang memiliki bunga, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang. WACC adalah jumlah biaya dari setiap komponen modal yang dihitung berdasarkan proporsi relatif dalam struktur modal perusahaan. Brigham dan Houston mengemukakan rumus perhitungan EVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{After Tax operating Profit} - \text{after Tax Cost of Capital} \\ &= \text{EBIT} (1 - \text{corporate tax rate}) - (\text{Total Capital} \times \text{After Tax Cost of capital}) \text{''}^{46} \end{aligned}$$

Dimana Total Capital meliputi pinjaman yang memiliki bunga, saham preferen, dan modal saham biasa.

Keown dkk, mengemukakan rumus perhitungan EVA sebagai berikut:

$$\text{EVA (the value created for the shareholders) is computed as follows:} \text{''}^{47}$$

⁴⁵ David Young dan O' Byrne, *op cit.*, h. 43

⁴⁶ Brigham dan Houston, *op cit.*, h. 69

⁴⁷ Keown, et al., *Basic Financial Management*, (New Jersey: Prentice Hall International Inc., 1999), p.

$$EVA = (r - k) C$$

Where:

r = the firm's operating income return on invested capital

k = the total cost of all capital, both debt and equity

C = amount of capital (total assets) invested in the firm

Perhitungan EVA melibatkan 3 (tiga) komponen yaitu modal (*capital*), yang menggambarkan jumlah dana yang digunakan perusahaan dalam menjalankan usahanya, keuntungan bersih hasil operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT/Net Operating After Tax*) yang menggambarkan hasil penciptaan nilai dalam perusahaan, dan biaya modal (*Cost of Capital*) yang menggambarkan biaya pengorbanan dalam proses penciptaan nilai.

Keseluruhan EVA bukan hanya kebaikannya melainkan kelemahannya. EVA dapat diperdebatkan sebagai pengukuran kinerja jangka pendek terbaik karena ia menggabungkan laba dan produktivitas modal. Ada dua asumsi penting yang mendasari pernyataan ini:

- 1) Manajemen memiliki kekuasaan luas dalam pengambilan keputusan atas operasi dan kegiatan investasi.
- 2) Baik alokasi biaya maupun harga transfer memiliki dampak minimal atas unit bisnis EVA atau perusahaan telah mengembangkan sistem yang dapat dipercaya (dapat dibela) untuk alokasi biaya dan harga transfer.⁴⁸

Ketika asumsi ini terbukti kurang valid, EVA mulai kehilangan kekuatan sebagai pengukur sumbangan manajer bagi nilai pemegang saham. Kemudian ia kehilangan efektifitas sebagai alat motivasi.

Keunggulan *Economic Value Added* (EVA):

⁴⁸ David Young dan O' Byrne, *op cit.*, h. 90

- a) EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran atau angka lain.
- b) EVA memfokuskan penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA mereka meningkat. Hal ini yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan yang kuat dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal di Amerika Serikat.
- c) EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. Secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dimana biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi bila dibandingkan tingkat biaya modal atas hutang karena faktor resiko yang tinggi sehingga dana ekuitas tidak lagi dipandang dana murah.
- d) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek yang akan memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menciptakan nilai perusahaan.
- e) EVA berkorelasi negatif dengan perputaran pimpinan eksekutif perusahaan berlomba-lomba meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka pada umumnya disertai gaji yang menggiurkan.”⁴⁹

Selain keunggulan, EVA juga mempunyai kekurangan atau keterbatasan, yaitu:

- a) Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
- b) Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan dimasa depan.
- c) EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan.
- d) Tidak cocok untuk diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi.
- e) Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi.
- f) Memerlukan tambahan biaya. Penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* (biaya audit) dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.⁵⁰

⁴⁹ Robert N. Anthony, Vijay Govindarajan, *Management Control System*, buku 1 (Jakarta: Salemba 4, 2005), h. 350-351

⁵⁰ Siddharta Utama, *op cit.*, h. 13

b. Biaya Modal

Pengertian modal menurut Lawrence J. Gitman adalah:

*“Capital is long term funds of the firm, all items on the right-hand side of the firm’s balance sheet excluding current liabilities. (Modal adalah dana jangka panjang perusahaan yang meliputi semua komponen pada sisi kanan neraca perusahaan kecuali kewajiban jangka pendek).”*⁵¹

Modal digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan baik yang bersifat operasional maupun non operasional. Hal utama yang dilakukan perusahaan dalam melaksanakan proyek-proyeknya adalah mengestimasi jumlah dana, modal atau biaya investasi yang dibutuhkan dalam kelangsungan proyek tersebut, kemudian mengestimasi biaya modal yang dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan dari proyek yang bersangkutan. Pastinya, yang diharapkan oleh pengelola perusahaan dan para investor adalah tingkat pengembalian yang melebihi biaya modal yang dikeluarkan.

Sumber-sumber modal yang diperoleh perusahaan harus dibayar dengan sejumlah saldo pinjaman yang belum lunas dalam suatu periode. Dalam hal penggunaan modal yang berasal dari saham biasa dan laba ditahan, perusahaan harus memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Perhitungan laba ditahan dan saham biasa adalah sama karena pada dasarnya laba ditahan merupakan keuntungan pemegang saham yang ditanamkan kembali dalam perusahaan.

Lawrence J. Gitman mengemukakan bahwa *“Cost of capital is the rate of return that a firm must earn on its project investment to maintain its market value and attract needed funds. (Biaya modal adalah tingkat*

⁵¹ Lawrence J. Gitman, *Op. Cit.*, p. 451

pengembalian yang harus diperoleh perusahaan atas investasi proyeknya untuk menjaga nilai pasar dan memperoleh dana yang diperlukan).”⁵²

Pengertian biaya modal menurut Riyanto adalah besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.”⁵³

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham atau pemilik perusahaan dalam investasinya. Biaya modal juga merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang yang memiliki bunga, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi kegiatan perusahaan yang sedang berjalan.

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal atas masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, menghitung biaya modal perusahaan perlu diketahui: (1) biaya dari berbagai sumber pembiayaan, (2) Proporsi dari sumber pembiayaan yang berbeda dalam struktur modal perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi biaya modal perusahaan:

- 1) Kondisi perekonomian secara umum
Kondisi perekonomian secara umum menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian, begitu juga dengan tingkat inflasi

⁵² Lawrence J. Gitman, *op cit.*, p. 400

⁵³ Riyanto, *op cit.*, h. 185

yang diperkirakan. Variabel ekonomi ini dicerminkan dalam tingkat pengembalian yang bebas resiko.

2) Kondisi pasar

Bila investor membeli sekuritas dengan resiko yang besar, diperlukan tambahan pengembalian untuk membuat investasi tersebut menarik. Intinya, ketika resiko meningkat, investor mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

3) Keputusan operasi dan keuangan

Risiko, atau variable pengembalian, adalah hasil keputusan yang dibuat perusahaan. Risiko hasil keputusan ini umumnya dibagi menjadi dua tipe: resiko usaha, dan resiko keuangan. Ketika resiko usaha dan keuangan meningkat, tingkat pengembalian yang disyaratkan investor (dan biaya modal) akan bergerak kearah yang sama.

4) Jumlah pembiayaan

Bila persyaratan pembiayaan perusahaan semakin besar, biaya modal tertimbang meningkat karena beberapa alasan. Misalnya, semakin banyak sekuritas yang diterbitkan, tambahan (*flotation cost*) biaya mengambang, atau biaya yang diperoleh perusahaan dari sekuritas yang diterbitkan, akan mempengaruhi persentase biaya dana untuk perusahaan.”⁵⁴

Pengertian struktur modal menurut Weston dan Brigham adalah:

“capital structure is the permanent financing of the firm, represent by long term debt, preferred stock and net worth. Net worth is the common stockholders equity and includes common stock, capital surplus, earned surplus (retained earnings), and net worth reserves. (Struktur modal adalah pendanaan permanen perusahaan, merupakan hutang jangka panjang, saham preferen dan kekayaan bersih. nilai bersih adalah ekuitas pemegang saham biasa dan termasuk saham biasa, surplus modal, surplus yang diperoleh (laba ditahan), dan cadangan kekayaan bersih)”.⁵⁵

Pengertian struktur modal menurut Riyanto adalah perimbangan /perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.”⁵⁶

Komponen Biaya Modal terdiri dari:

1) *Cost of Debt* (Biaya Hutang = K_d)

⁵⁴ Keown, et al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, buku 2 (Jakarta: Salemba 4, 2000), h. 448-450

⁵⁵ Weston dan Brigham, *Essential of Managerial Finance* (USA: Drydenn Press,1991) p. 201

⁵⁶ Riyanto., *op. cit.*, h. 282

Biaya hutang adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas hutangnya kepada kreditur. Brigham dan Ehrhardt mengemukakan “*The first step in estimating the cost of debt is to determine the rate of return debtholders require, or r_d .* (Langkah pertama dalam memperkirakan biaya utang adalah untuk menentukan tingkat pengembalian utang pemegang butuhkan, atau r_d).”⁵⁷ Hutang yang dimiliki oleh perusahaan terbagi atas hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang hampir selalu memiliki bunga. Sedangkan hutang jangka pendek, sebagian ada yang memiliki beban bunga dan sebagian lagi tidak. Biaya hutang berasal dari hutang yang memiliki bunga. Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$K_d = i (1 - T)$$

Keterangan:

K_d = *Cost of Debt* (Biaya Hutang)
 i = *interest* (tingkat bunga)
 T = *tax rate* (tingkat pajak perusahaan)”⁵⁸

2) *Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Dalam pengertian modal sendiri disini adalah modal pemegang saham biasa dan saham preferen. Biaya modal sendiri adalah tingkat pengembalian (*return*) yang diharuskan oleh para investor ekuitas (pemegang saham) pada investasi mereka di perusahaan.”⁵⁹

a) Biaya Saham Preferen (K_p)

⁵⁷ Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, *Financial Management: Theory and Practice*, (USA: Elm Street Publishing Services, Inc., 2005), p. 308

⁵⁸ Brigham, et al., *Financial Management Theory and Practice*, 9nd ed. (Florida: The Dryden Press, 1999), p. 377

⁵⁹ Ross, et al., *Op cit.*, h. 60

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas saham preferen perusahaan.”⁶⁰ Komponen biaya saham preferen yang digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang biaya modal, adalah deviden saham preferen, dibagi dengan harga saham preferen saat ini.

$$\text{Komponen Biaya Saham Preferen} = K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

Ket:

K_p = komponen biaya saham preferen

D_p = Deviden saham preferen

P_p = Harga saham preferen saat ini”⁶¹

b) Biaya Saham Biasa Baru, K_e

Biaya modal saham biasa baru adalah biaya ekuitas eksternal yang didasarkan pada biaya saldo laba ditahan, tetapi dinaikkan untuk biaya-biaya emisi. Biaya saham biasa baru, K_e , dapat dinyatakan sebagai:

$$\text{Biaya ekuitas saham biasa baru} = K_e = \frac{D_1}{P_0 (1 - F)} + g$$

Ket:

K_e = biaya saham biasa baru

D_1 = deviden saham biasa

$P_0 (1 - F)$ = harga per lembar saham bersih

G = pertumbuhan deviden”⁶²

Biaya ekuitas mencakup adanya resiko bisnis dan resiko finansial.

Resiko bisnis adalah resiko yang timbul baik sebagai akibat dari ketidakpastian di dalam permintaan atas produk dan jasa, maupun sebagai

⁶⁰ Brigham dan Houston, *Op. Cit.*, h. 471

⁶¹ *Ibid.*, h. 471

⁶² *Ibid.*, h. 480

akibat dari besarnya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan di dalam menjalankan usahanya tersebut. Sedangkan resiko finansial adalah resiko yang timbul sebagai akibat dari penggunaan modal pinjaman dengan beban tetap.”

Terdapat beberapa pendekatan dalam menentukan biaya ekuitas, yaitu:

a) Pendekatan Pertumbuhan Deviden

Cara yang termudah untuk mengestimasi modal biaya ekuitas adalah dengan menggunakan pendekatan model pertumbuhan dividen, dengan asumsi bahwa dividen suatu perusahaan akan tumbuh pada suatu tingkat yang konstan g , harga per saham P_0 , dapat ditulis sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)}{R_s - g} = \frac{D_1}{R_s - g}$$

Keterangan:

P_0 = harga per saham

g = pertumbuhan dividen

D_0 = dividen yang baru dibayarkan

D_1 = proyeksi dividen periode berikutnya

b) Pendekatan *Security Market Line* (SML)

Tingkat pengembalian yang diharuskan atau diharapkan bergantung pada tiga hal; (1) tingkat bunga bebas resiko - R_f , (2) premi risiko pasar $E(R_M) - R_f$, (3) risiko sistematis asset dibandingkan dengan rata-rata, yang kita sebut koefisien beta β . Dengan menggunakan SML, kita dapat menulis tingkat pengembalian yang diharapkan pada ekuitas perusahaan, atau $E(R_E)$ sebagai:

$$R_E = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_E : biaya modal saham

B : beta saham

$(R_m - R_f)$: ekspektasi premi resiko pasar”⁶³

c) Pendekatan CAPM (*The Capital Assets Pricing Model Approach*)

Pendekatan CAPM menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham atas investasinya pada saham biasa sama dengan tingkat pengembalian bebas resiko (*risk free*) ditambah premi resiko (*risk premium*) yang diinginkan. Seperti yang dirumuskan sebagai berikut:

⁶³ *Ibid*, h. 60-64

$$R_C = K_C = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Dimana:

R_C, K_C : *Required Rate of Return of the equity shareholders*
 β : beta saham
 $(R_m - R_f)$: ekspektasi premi resiko pasar”⁶⁴

Risk Free (R_f)

Risk free rate of return adalah investasi dengan tingkat suku bunga yang bebas resiko, atau merupakan tingkat pengembalian yang pasti diperoleh tanpa resiko apapun, yang biasa diwakili oleh tingkat bunga obligasi pemerintah atau Sertifikat Bank Indonesia.

Return Market (R_m)

R_m adalah tambahan pengembalian premi yang diharapkan pemegang saham biasa, dengan asumsi resiko investasi yang lebih besar daripada pemegang obligasi. Penentuan tingkat pengembalian pasar untuk pasar modal Indonesia menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

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

Dimana:

R_m : tingkat pengembalian pasar
 $IHSG_t$: nilai IHSG pada periode t
 $IHSG_{t-1}$: nilai IHSG pada periode t-1 (periode sebelumnya)

Beta (β)

Resiko tergantung pada paparan terhadap peristiwa ekonomi makro dan bisa diukur sebagai sensitivitas pengembalian saham terhadap fluktuasi pengembalian portofolio pasar. Sensitivitas ini disebut dengan beta saham. Jadi “beta adalah sensitivitas pengembalian saham terhadap pengembalian portofolio pasar.”⁶⁵

3) *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

⁶⁴ Keown, et. al., *op. cit.*, p. 279

⁶⁵ Brealy, et. al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid 1 (Jakarta: Erlangga, 2007), h.

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) adalah ekspektasi tingkat pengembalian yang akan diminta oleh investor atas portofolio semua sekuritas perusahaan yang beredar.⁶⁶

Brigham dan Ehrhardt mengemukakan:

*“The required rate of return on each capital its components cost, and the cost of capital used to analyze capital budgeting decisions should be a weighted average of the various components’ costs. We call this weighted average just that, the weighted average cost of capital, or WACC. (Tingkat diperlukan pengembalian modal masing-masing komponen biaya, dan biaya modal yang digunakan untuk menganalisis keputusan penganggaran modal harus menjadi rata-rata tertimbang dari biaya berbagai komponen. Kami menyebutnya rata-rata tertimbang hanya itu, biaya rata-rata tertimbang dari modal, atau WACC)”*⁶⁷

Brigham dan Houston mengemukakan WACC adalah rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya utang, saham preferen, dan ekuitas biasa.⁶⁸ WACC adalah tingkat pengembalian minimum yang dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan. Tujuan perhitungan WACC adalah menghitung *Cost of Capital* secara keseluruhan.

Rumus WACC:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= W_d \cdot K_d \cdot (1 - T) + W_s \cdot K_s \\ &= (D/V) \times K_D \times (1 - T) + (S/V) \times K_{SL} \end{aligned}$$

Dimana:

WACC = Rata-rata Biaya Modal Tertimbang
 K_d = Biaya Utang
 D = Utang
 S = Modal Sendiri

⁶⁶ Brealy, et. al., *Op. cit.*, h. 357

⁶⁷ Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, *Op. Cit.*, p. 307

⁶⁸ Brigham dan Houston, *Op. Cit.*, h. 484

V = Nilai Perusahaan
 K_{SL} = Biaya Modal Sendiri
 T = Tingkat Pajak⁶⁹

Brigham dan Houston mengemukakan rumus perhitungan WACC sebagai berikut:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_p k_p + w_c k_s$$

Ket:

k_d = biaya utang

k_p = biaya saham preferen

k_s = biaya ekuitas biasa

w_d, w_p, w_c = adalah bobot untuk utang, saham preferen, dan ekuitas biasa⁷⁰

3. Hubungan Antara *Economic Value Added* (EVA) dengan Return Saham

Dengan pengukuran kinerja perusahaan maka dapat diketahui aktivitas yang dilakukan dalam perusahaan sudah sesuai dengan tujuan dari perusahaan tersebut atau tidak. Manajemen dapat mengurangi aktivitas yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan sehingga dapat mengurangi pemborosan.

Stewart mengemukakan bahwa:

“EVA increases when:

- a) The rate of return earned on the existing base of capital improves; that is, more operating profits are generated without tying up anymore funds in the business.*
- b) Additional capital is invested in projects that return more than the cost of obtaining the new capital.*
- c) Capital is liquidated from, or further investment is curtailed in, substandard operations where inadequate returns are being earned.*

EVA meningkat jika:

- a) tingkat pengembalian yang diperoleh atas dasar peningkatan modal yang ada, yaitu, laba usaha lebih banyak dihasilkan tanpa mengikat dana apapun lebih dalam bisnis.
- b) Tambahan modal yang diinvestasikan dalam proyek-proyek yang kembali lebih dari biaya untuk memperoleh modal baru.
- c) Modal adalah dilikuidasi dari, atau

⁶⁹ Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007), h. 70

⁷⁰ Brigham dan Houston, Op. Cit., 484

investasi lebih lanjut dibatasi dalam, operasi kurang lancar di mana pengembalian yang diperoleh tidak memadai.”⁷¹

Brigham dan Houston berpendapat bahwa EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu periode tertentu. EVA menempatkan fokusnya pada keefektifan manajerial dalam suatu tahun tertentu.”⁷²

Penciptaan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham merupakan hal penting untuk kelangsungan perusahaan. Karena investor akan cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang memperhatikan nilai perusahaannya sendiri dan juga memperhatikan kesejahteraan pemegang saham.

Hal senada juga dikatakan M. Fakhruddin dan Johar Arifin, EVA merupakan suatu alat pengukuran perusahaan yang menilai berhasil tidaknya suatu kegiatan atau aktivitas dari sudut kepentingan dan harapan penyandang dana (kreditur dan pemegang saham).”⁷³

Menurut Erich A. Helfert ada beberapa kelompok yang berkepentingan atas hasil pengukuran/penilaian kinerja perusahaan:

1. Pemilik (Investor)
2. Manajer.
3. Pemberi pinjaman dan kreditur.
4. Karyawan,
5. Organisasi pekerja,
6. Agen pemerintah,
7. Masyarakat umum (Publik)”⁷⁴

⁷¹ G. Bennet Stewart III, *The Quest for Value: A Guide for Senior Manager*, (United States of America: HarperCollins Publisher, 1990), p. 137

⁷² Brigham dan Houston, *loc cit.*

⁷³ M . Fakhruddin dan Johar Arifin. *Analisis Bisnis Terpadu Menggunakan Microsoft Excell*, (Jakarta: Gramedia,1997), h. 145

⁷⁴ Erich A. Helfert, *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, (Jakarta: Erlangga, 2000), h. 68

Apabila hasil pengukuran kinerja perusahaan baik maka dapat dikatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan tersebut baik. Sebaliknya apabila hasil pengukuran kinerja yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan kurang baik, berarti kondisi keuangan perusahaan juga dalam kondisi yang kurang baik.

Menurut Indra bastian ada beberapa aspek dalam pengukuran kinerja:

- a. Aspek Finansial
- b. Kepuasan pelanggan
- c. Operasi dan bisnis internal
- d. Kepuasan pegawai
- e. Kepuasan komunitas dan Stakeholder
- f. Waktu”⁷⁵

Dalam pengukuran kinerja tidak hanya aspek finansial saja yang menjadi tolak ukur perusahaan, tetapi juga seluruh pemegang kepentingan yang ada di perusahaan. Termasuk di dalamnya para investor dan pemegang saham yang harus diperhatikan juga kesejahteraannya guna menjaga kelangsungan usaha perusahaan.

Dalam mengukur kinerja juga harus diperhatikan konsep biaya-biaya yang ada di perusahaan yang mendukung kelangsungan kegiatan operasional perusahaan.

Menurut A. Patel, *“Economic Value Added is a measure of financial performance based on the concept that all capital has a cost and that earning more than the cost capital creates value for shareholder. (EVA adalah mengukur kinerja keuangan yang didasari pada konsep semua biaya modal dan laba bersih lebih besar dari biaya modal berarti perusahaan dapat menciptakan nilai bagi para pemegang saham).”*⁷⁶

⁷⁵ Felix Jebarus, *Balance Scorecard dan Pengukuran Kinerja Bisnis*, Manajemen Usahawan Indonesia no. 3 tahun XXVI (1997), h. 68

⁷⁶ A. Patel, *What is EVA, and How Can it help your Company, Management Accounting*, (1997) h. 52

Dalam pengukuran kinerja perusahaan akan mendorong manajemen untuk memperhitungkan biaya yang telah dikeluarkan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan tersebut.

Mike Rousana berpendapat bahwa dalam konsep *Economic Value Added* (EVA) dalam perusahaan akan mendorong manajemen untuk mengetahui *cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan dengan jelas.”⁷⁷

Harapan-harapan dari para pemegang saham harus pula dipertimbangkan oleh manajemen dalam pengukuran keberhasilan manajemen dalam menciptakan laba perusahaan dan nilai bagi pemegang saham.

“Gatot Widayanto menyebut EVA dengan istilah Nitami (Nilai Tambah Ekonomis). Nitami dilandasi dengan konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Jika “EVA > 0” maka terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara “EVA = 0” menunjukkan posisi impas perusahaan. Sebaliknya kondisi “EVA < 0” menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.”⁷⁸

Karena EVA memperhatikan nilai perusahaan dan terutama nilai pemegang saham, maka banyak investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang telah menerapkan EVA sebagai pengukuran kinerja perusahaannya.

⁷⁷ Mike Rousana, *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, (Manajemen Usahawan Indonesia No. 4 Tahun XXVI, 1997), h. 18

⁷⁸ Gatot Widayanto. *EVA/Nitami: Suatu terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, (Manajemen Usahawan Indonesia No. 12 tahun XXII, 1993) h. 51

Stern Stewart dan Co berpendapat bahwa *Economic Value Added* adalah metode yang lebih tepat dan akurat untuk pengukuran kesejahteraan dari pemegang saham (*Wealth of Stockholders*) dibandingkan metode yang lain.”⁷⁹

Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam pengukuran kinerja perusahaan ada banyak hal yang harus diperhatikan, yaitu aspek finansial, kepuasan pelanggan, kepuasan komunitas dan *stakeholder*, operasi dan bisnis internal, dan juga kepuasan pegawai. Hasil pengukuran kinerja ini sangat diperlukan untuk mengambil keputusan bagi manajemen tentang kelangsungan usaha dan juga diperlukan oleh pemilik, manajer, pemberi pinjaman dan kreditur, karyawan, dan masyarakat umum atau publik.

Dalam pengukuran kinerja manajemen berdasarkan metode EVA diperhitungkan pula biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dalam pelaksanaan kegiatan operasional perusahaan. Konsep EVA juga memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham karena EVA menghitung nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Jika nilai EVA positif, berarti telah terjadi penciptaan nilai dalam perusahaan. Tetapi jika EVA negatif, maka terjadi penurunan kekayaan perusahaan yang berarti pemegang saham juga mengalami kerugian karena return yang diharapkan tidak tercapai.

B. Kerangka Berpikir

Tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan tergantung pada harapan dan kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Artinya jika perusahaan

⁷⁹ Taufik Hidayat, *Perbandingan Pengaruh EVA dan Pengukuran Kinerja Lainnya Terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia*, (Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 3 No. 1, 2006), h. 56

memberikan kinerja terbaik maka tingkat kembalian perusahaan untuk para pemegang saham juga akan meningkat.

Perhitungan *return* sangat diperlukan bagi investor untuk menilai kinerja suatu investasi. Selain itu, perhitungan *return* juga mempengaruhi estimasi *return* yang akan diperoleh dimasa depan.

Nilai investasi dari selebar saham bisa bergantung kepada jumlah pendapatan dalam rupiah yang diharapkan akan diterima oleh seorang investor kalau dia membeli saham. Dengan demikian, maka nilai dari suatu saham ditentukan oleh besarnya deviden yang diterima oleh investor selama dia mempertahankan saham tersebut ditambah *capital gain*.

Untuk menentukan kebijakan deviden, ada beberapa faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu indikator adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, sehingga dapat diketahui apakah suatu perusahaan telah mencapai tujuannya dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan sebagai akibat dari aktivitas strategi manajerial. EVA digunakan untuk memfokuskan perhatian manajer pada penciptaan nilai bagi pemegang saham. EVA adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba sebelum pajak dikurangi biaya modal yang diperhitungkan atas investasi.

EVA digunakan untuk memfokuskan perhatian manajer pada penciptaan nilai bagi pemegang saham dan memperoleh laba yang lebih besar daripada biaya modal perusahaan. EVA adalah alat ukur perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal perusahaan dalam operasional. Berbeda dengan pengukuran

kinerja akuntansi yang tradisional, cara EVA mengukur kinerja perusahaan adalah dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal perusahaan mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang berhasil menciptakan *return* diatas biaya modalnya berarti sudah menciptakan nilai tambah, sebaliknya apabila *return* lebih rendah daripada biaya modal, berarti telah terjadi penurunan nilai dari perusahaan tersebut.

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat resiko perusahaan. Jika EVA positif, berarti perusahaan menambah kekayaan, sebaliknya EVA negatif berarti perusahaan mengurangi kekayaan. Jika nilai $EVA = 0$ (nol), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham.

Perhitungan EVA melibatkan 3 (tiga) komponen yaitu modal (*capital*), yang menggambarkan jumlah dana yang digunakan perusahaan dalam menjalankan usahanya, keuntungan bersih hasil operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT/*Net Operating After Tax*) yang menggambarkan hasil penciptaan nilai dalam perusahaan, dan biaya modal (*Cost of Capital*) yang menggambarkan biaya pengorbanan dalam proses penciptaan nilai.

Dalam metode *Economic Value Added*, perusahaan memperhitungkan biaya modal dalam perhitungan nilai EVA perusahaan. Salah satu yang diperhatikan dalam perhitungan EVA adalah biaya modal perusahaan.

Konsep biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal atas masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan tersebut. Oleh karena itu, menghitung biaya modal perusahaan perlu diketahui: (1) biaya dari berbagai sumber pembiayaan, (2) Proporsi dari sumber pembiayaan yang berbeda dalam struktur modal perusahaan.

C. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan deskripsi teoritis dan kerangka berpikir di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut : ”Terdapat hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return Saham*”.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan pengetahuan tentang *Economic Value Added* (EVA) dan dampaknya terhadap *return* saham para investor dari investasinya pada perusahaan berdasarkan data yang sah, valid, benar, dan dapat dipercaya dengan pembuktian secara empiris tentang hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini akan dilaksanakan di Pusat Data Pasar Modal (PDPM) Kampus Institut Bisnis dan Informatika Indonesia (IBII) yang beralamat di Jl. Yos Sudarso Kavling 87, Jakarta 14350. Lokasi ini dipilih karena di tempat ini terdapat data yang dibutuhkan peneliti.

2. Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan April - Mei tahun 2010 secara bertahap yang terdiri dari tiga tahap, yaitu tahap persiapan, tahap pelaksanaan, dan tahap pengolahan data.

C. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode survei dengan pendekatan korelasional yang dirancang untuk menentukan tingkat hubungan

variabel-variabel berbeda dalam satu populasi¹ dengan data *expose facto* yaitu penelitian yang dilakukan untuk meneliti peristiwa yang terjadi kemudian, menurut kebelakang melalui data untuk menemukan faktor yang mendahului atau memungkinkan sebab atas peristiwa yang diteliti².

Metode ini dipilih karena sesuai dengan tujuan penelitian yang akan dicapai, yakni untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel bebas dan *return* saham sebagai variabel terikat.

D. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah jumlah keseluruhan dari unit analisis yang ciri-cirinya hendak diduga dan akan diselidiki. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan populasi terjangkau yang digunakan adalah *Purposive random sampling* yang didasarkan atas proporsi dan perimbangan dengan kriteria yang digunakan adalah :

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2008.
2. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data *closing price* (harga saham penutupan pada akhir periode), dan *previous price* (harga saham penutupan pada awal periode).

¹ Husein Umar, *Metode Riset Bisnis* (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2002), p. 47

² Made Wiratha, *Metodologi Penelitian Sosial Ekonomi* (Yogyakarta : CV. Andi Ofset, 2006), p. 169

3. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang membagikan deviden dalam bentuk tunai/kas.
4. Perusahaan yang mencatat laba selama tahun 2008.
5. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai data akuntansi informasi dan catatan atas laporan keuangan yang lengkap per 31 Desember tahun 2008.

Berdasarkan kriteria tersebut, hanya sebanyak 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dapat dijadikan populasi terjangkau sehingga sampel yang dapat diambil berdasarkan tabel *Isac dan Michael* dengan taraf signifikan ($\alpha=0,05\%$) dari populasi terjangkau sebesar 40 adalah sebanyak 36 perusahaan. Hal ini dikarenakan teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu “sebuah sampel yang digunakan apabila pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan perorangan atau pertimbangan peneliti”³.

E. Teknik Pengumpulan Data/ Instrumen Penelitian

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dalam berbagai setting, sumber, dan cara⁴. Dilihat dari sumber datanya, instrumen yang digunakan adalah data sekunder, yang berupa laporan keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008. Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data primer yang telah diolah

³ Sudjana, *Metoda Statistika* (Bandung: Tarsito, 2001), h. 168

⁴ Sugiyono, *Op. cit.*, hlm. 137

lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti tabel, grafik, diagram, gambar, dan sebagainya sehingga lebih informatif oleh pihak lain.⁵

Data harga saham diambil dari *IDX Monthly Statistics* bagian *Table of Trading by Industry* sedangkan data deviden kas diperoleh dari *IDX Yearly Statistics* tahun 2008 bagian *deviden payment* dan akrual non diskresioner diambil dari laporan keuangan yang berakhir pada Desember tahun 2008. *IDX Statistics (Indonesia Stock Exchange)* adalah laporan statistik yang memuat informasi saham yang diperjualbelikan di BEI. Biasanya laporan tersebut diterbitkan oleh BEI dalam jangka waktu tertentu misalnya bulanan, kuartalan dan tahunan.

Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah:

1. Return Saham (Variabel Y)

a. Definisi Konseptual

Tingkat pengembalian saham (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*

b. Definisi Operasional

Tingkat pengembalian saham (*return*) merupakan suatu pendapatan saham atau tingkat keuntungan yang berasal dari perubahan harga saham dan diperoleh dari deviden yang dihasilkan ditambah selisih antara harga saham pada periode tertentu dan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.

⁵ Husein Umar, *Op. cit.*, hlm.84

Rumus :

$$\% \text{ Return} = \frac{(\text{Pt} - \text{Pt-1}) + \text{Dt}}{\text{Pt-1}}$$

Keterangan :

Pt : Price, yaitu harga saham penutupan pada waktu t

Pt-1 : Price, yaitu harga saham penutupan untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu)

Dt : Deviden Tunai Final

2. Economic Value Added/EVA (Variabel X)

a. Definisi Konseptual

Economic Value Added merupakan selisih antara *Net Operating After Tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan. Apabila EVA positif, maka tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal sendiri atau tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor atas investasi yang ditanamkan, begitu pula sebaliknya.

b. Definisi Operasional

EVA merupakan selisih dari *Net Operating After Tax* (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal perusahaan. Untuk mendapatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

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

Penjelasan:

- 1) **NOPAT** adalah laba operasional bersih setelah pajak yang merupakan hasil penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban pajak penghasilan, tax shield atas beban bunga, bagian laba (rugi) anak

perusahaan, laba/rugi lainnya diluar faktor non operasional dan pos luar biasa.

Berikut ini adalah penjelasan perhitungan NOPAT:

$$\text{NOPAT} = \text{Operating profit} + \text{pendapatan bunga} + \text{pendapatan investasi lain} + \text{pendapatan ekuitas (kerugian ekuitas)} - \text{pajak penghasilan} - \text{pembebasan pajak atas biaya bunga}$$

2) WACC (Biaya Modal Rata-rata Tertimbang) dihitung dari biaya tetap komponen modal dikali dengan proporsinya masing-masing di dalam struktur modal. WACC diperoleh dengan rumus:

$$\text{WACC} = \text{Wd.Kd} (1 - \text{T}) + \text{Ws.Ks}$$

Dimana:

WACC	= biaya modal rata-rata tertimbang
Wd	= proporsi hutang dalam struktur modal
kd	= biaya hutang
Ws	= proporsi saham biasa dalam struktur modal
ks	= tingkat pengembalian yang diinginkan investor
T	= tariff pajak

Beberapa komponen yang dibutuhkan dalam perhitungan WACC adalah:

a) Biaya Hutang

Biaya hutang dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Kd}' = \text{kd} (1 - \text{T})$$

Dimana:

Kd'	= biaya hutang setelah pajak
kd	= biaya hutang sebelum pajak
T	= tarif pajak

b) Biaya Modal Saham

Biaya modal dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

K_s = tingkat pengembalian yang diinginkan investor

R_f = tingkat bunga investasi yang diperoleh tanpa resiko

R_m = tingkat bunga investasi rata-rata dari pasar

B = ukuran resiko saham perusahaan

3) **Invested Capital** adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga, seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo, dan pajak yang akan jatuh tempo.

IC dapat dihitung dari jumlah hutang bank/sewa guna usaha/obligasi jangka pendek, *current maturity of long term debt* (bagian pinjaman bank/sewa guna bank/sewa guna usaha/obligasi jangka panjang, *deferred taxes liabilities* (kewajiban pajak yang ditangguhkan), kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas, dan ekuitas.

F. Konstelasi Pengaruh Antara Variabel/ Desain Penelitian

Sesuai dengan hipotesis penelitian yang diajukan bahwa terdapat pengaruh antara hutang jangka panjang dengan laba operasi, maka desain penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Variabel X	Arah Pengaruh	Variabel Y
Economic Value Added	—————→	Return Saham

G. Teknik Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini akan dianalisis dengan analisis deskriptif dan statistika. Analisa deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran tentang *Economic Value Added* dan *return* saham sedangkan analisa statistik digunakan untuk menguji apakah hipotesis nol dapat diterima atau ditolak. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji regresi dan uji korelasi, dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mencari Persamaan Regresi

Persamaan regresi dengan metode *Least Square* dimaksudkan untuk mengetahui sampai sejauhmana suatu variabel mempunyai hubungan fungsional dengan variabel lainnya. Hubungan yang didapat pada umumnya dinyatakan dalam bentuk persamaan matematik. Bentuk persamaan regresi linier sederhana yaitu:

$$\hat{Y} = a + bx$$

Keterangan:

- \hat{Y} = Variabel Terikat
- X = Variabel Bebas
- a = Nilai Intercept (konstanta)
- b = Koefisien Arah Regresi⁶

Dimana koefisien a dan b dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$a = \frac{(\sum Y)(\sum X^2) - (\sum X)(\sum XY)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

⁶Sudjana, *op cit.*, h. 315

$$b = \frac{n (\sum XY) - (\sum X) (\sum Y)}{n (\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas Galat Taksiran Regresi Y atas X

Uji normalitas galat taksiran regresi Y atas X dilakukan untuk menguji apakah galat taksiran regresi Y atas X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan uji Liliefors pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$ dengan rumus sebagai berikut:

$$L_0 = | F(Z_i) - S(Z_i) |$$

Keterangan:

L_0 = Liliefors hitung

$F(Z_i)$ = Peluang angka baku

$S(Z_i)$ = Proporsi angka baku⁷

Untuk menerima atau menolak hipotesis nol, kita bandingkan L_0 ini dengan nilai kritis L_{tabel} yang diambil dari dengan taraf signifikan ($\alpha = 0,05$).

Hipotesis Statistik:

H_0 = Regresi Y atas X berdistribusi normal

H_1 = Regresi Y atas X berdistribusi tidak normal

⁷ *Ibid.*, h. 466

Kriteria Pengujian adalah:

Jika $L_0 < L_t$, maka regresi Y atas X berdistribusi normal maka H_0 diterima.

Jika $L_0 > L_t$, maka regresi Y atas X tidak normal maka H_0 ditolak

b. Uji Linieritas Regresi

Uji linieritas regresi untuk mengetahui hubungan linier antara variabel X dengan variabel Y. Perhitungan regresi adalah sebagai berikut:

$$a. F_{hitung} (F_{0(TC)}) = \frac{S^2 (TC)}{S^2 (E)}$$

b. F_{tabel} dicari dengan menggunakan dk pembilang (k-2) dan dk penyebut (n-k)

c. Hipotesis Penelitian:

H_0 = Bentuk regresi linier

H_1 = Bentuk regresi tidak linier

Kriteria Pengujian:

H_0 diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka regresi linier

H_0 ditolak jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka regresi tidak linier

Untuk mengetahui lebih lanjut perhitungan keberartian linieritas dapat digunakan tabel ANAVA:

**Tabel III.1 Tabel Analisis Varians
Untuk Uji Keberartian dan Linieritas Regresi**

Sumber Varians	Dk	JK	KT	F _{hitung}	F _{tabel}
Total	N	$\sum Y^2$	$\sum Y^2$		
Regresi (a)	1	$\frac{(\sum Y)^2}{n}$	$\frac{(\sum Y)^2}{n}$		
Regresi (b/a)	1	JK _{reg} = JK (b/a)	S ² _{reg} = JK _(b/a)	S ² _{reg}	
Residu (S)	n-2	JK _{res} = $\sum (Y - \hat{Y})^2$	S ² _{res} = $\frac{\sum (Y - \hat{Y})^2}{n-2}$	S ² _{res}	F(1- α) (1;-2)
Tuna Cocok	k-2	JK(TC)	S ² _{rc} = $\frac{JK(TC)}{k-2}$	$\frac{S^2_{rc}}{S^2_n}$	
Kekeliruan	n-k	JK(E)	S ² = $\frac{JK(E)}{n-k}$		F(1- α) (k-2;n-k)

3. Uji Hipotesis

a. Uji Keberartian Regresi

Uji keberartian regresi digunakan untuk mengetahui keberartian model regresi yang digunakan. Perhitungan keberartian regresi adalah sebagai berikut:

$$i. F_{hitung} (F_{0(b/a)}) = \frac{S^2(\text{reg})}{S^2(\text{res})}$$

ii. F_{tabel} dicari dengan menggunakan dk (derajat kebebasan) pembilang I dan penyebut (n-2) pada taraf signifikan 0,05.

iii. Hipotesis

H_0 = model regresi tidak signifikan.

H_1 = model regresi signifikan.

Kriteria pengujian:

- a. H_0 diterima jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ maka regresi tidak signifikan.
- b. H_0 ditolak jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka regresi signifikan.

b. Uji Koefisien Korelasi

Mencari koefisien korelasi antara variabel X dengan variabel Y dilakukan dengan menggunakan rumus korelasi *Product Moment* dari Pearson sebagai berikut:

$$r_{xy} = \frac{N \cdot (\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{\sqrt{\{N \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2\} \{N \cdot \sum Y^2 - (\sum Y)^2\}}}$$

Keterangan:

- r = Koefisien korelasi antara variabel X dan Y
- n = Jumlah data
- X = Variabel X
- Y = Variabel Y⁸

Analisis korelasi ini berguna untuk suatu besaran yang menyatakan bagaimana kuatnya hubungan suatu variabel dengan variabel lain. Nilai koefisien korelasi r berkisar antara -1 sampai +1 yang berarti jika nilai $r > 0$ artinya terjadi hubungan linier positif, yaitu semakin besar nilai variabel X (independen), makin besar nilai variabel Y (dependen), atau makin kecil

⁸ *Ibid.*, h.369

nilai variabel X maka kecil pula nilai variabel Y. Uji hipotesis ini dilakukan dengan ketentuan:

1. Data dibuat berpasangan
2. Untuk menguji hipotesis digunakan:
 - $r = 0$ (Tidak ada hubungan antara X dan Y)
 - $r > 0$ (Ada hubungan positif)
 - $r < 0$ (Ada hubungan negatif)

c. Uji Keberartian Koefisien Korelasi (Uji-t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui keberartian antara variabel X dan variabel Y secara signifikan. Pengujian keberartian hubungan antar variabel X dan Y digunakan rumus statistik t (uji-t) dengan rumus:

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

Keterangan:

r = koefisien korelasi antara variabel X dan Y

n = banyaknya sampel data⁹

Untuk mengetahui hubungan antara kedua variabel tersebut maka terlebih dahulu dicari harga t pada tabel dengan melihat derajat kebebasan (dk) = n-2 dan taraf signifikan satu arah yang sudah ditentukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% (resiko kesalahan yang secara

⁹ *Ibid.*, h.380

statistik dinyatakan dengan ($\alpha = 0,05$). Untuk menerima atau menolak kriteria pengujian adalah sebagai berikut:

H_0 ditolak jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ berarti korelasi signifikan

H_0 diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ berarti korelasi tidak signifikan

d. Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar persentase variabel terikat (Y) ditentukan oleh variabel bebas (X), digunakan uji determinan sebagai berikut:

$$\mathbf{KD = r^2 \times 100\%}$$

Dimana: KD = Koefisien Determinasi

r^2 = Koefisien Korelasi *Product Moment*¹⁰.

¹⁰ *Ibid.*, h. 369

BAB IV

HASIL PENELITIAN

A. Deskripsi Data

Variabel yang terdapat dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi diberi simbol X, dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA). Sedangkan variabel terikat atau variabel yang di pengaruhi di beri simbol Y, yaitu *return* saham.

1. Return Saham

Data mengenai *return* saham diperoleh dengan menghitung perbandingan antara data harga saham akhir tahun dengan awal tahun (ISMD) dibagi dengan deviden kas (laporan perubahan ekuitas), yang diambil dari 36 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria-kriteria perusahaan-perusahaan memiliki laba bersih tahun 2008, membagikan deviden dalam bentuk tunai/kas dan memperdagangkan sahamnya di pasar saham pada tahun 2008.

Tabel IV.1
Data Terbesar dan Terkecil Return Saham (Variabel Y)

	PT Kimia Farma	PT SUCACO
Terbesar	74.000.000 (4,30)	
Terkecil		2.000.000 (0,73)

Sumber: Data Diolah 2010

Dari data 36 perusahaan ini, nilai *return* saham terbesar adalah Rp 74.000.000 atau dibulatkan menjadi 4,30 yang dibayarkan oleh PT. Kimia Farma. Sedangkan yang terkecil dibayarkan oleh PT SUCACO sebesar Rp 2.000.000 yang dibulatkan menjadi 0,73. (lamp 4, hal 88).

Return saham PT. Kimia Farma terbesar karena perusahaan tersebut mempunyai rata-rata deviden kas lebih besar dan harga saham yang besar. Demikian juga yang dilakukan oleh PT. SUCACO, perusahaan ini mempunyai rata-rata deviden kas terendah.

Selain itu, *return* saham menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Perusahaan-perusahaan sangat mengandalkan laba yang ditahan (*retained earnings*) sebagai sumber pembiayaan. Oleh karena itu *return* saham, yaitu laba yang dibayar kepada pemegang saham dalam bentuk kas, mengurangi jumlah laba yang ditahan diperusahaan, maka keputusan deviden jelas melibatkan keputusan pembiayaan.

Jumlah keseluruhannya ($\sum Y$) adalah 115. Dari data yang dikumpulkan diperoleh rata-rata (\bar{Y}) sebesar 3.20, simpangan baku (S) sebesar 1,041 dan variansi (S^2) sebesar 1,084 (lampiran 7, hal 91).

Rentang data variabel Y di dapat dari data terbesar dikurang data terkecil = $4,306 - 0,70 = 3,606$. Banyaknya kelas (K) = $1 + (3,3) \log 36 = 6,7348$ dibulatkan menjadi 7, maka banyaknya kelas adalah 7. Panjang kelas interval (P) = R (rentang) / K (banyaknya kelas) maka panjang kelas interval adalah 0,43 (lampiran 9, hal 93).

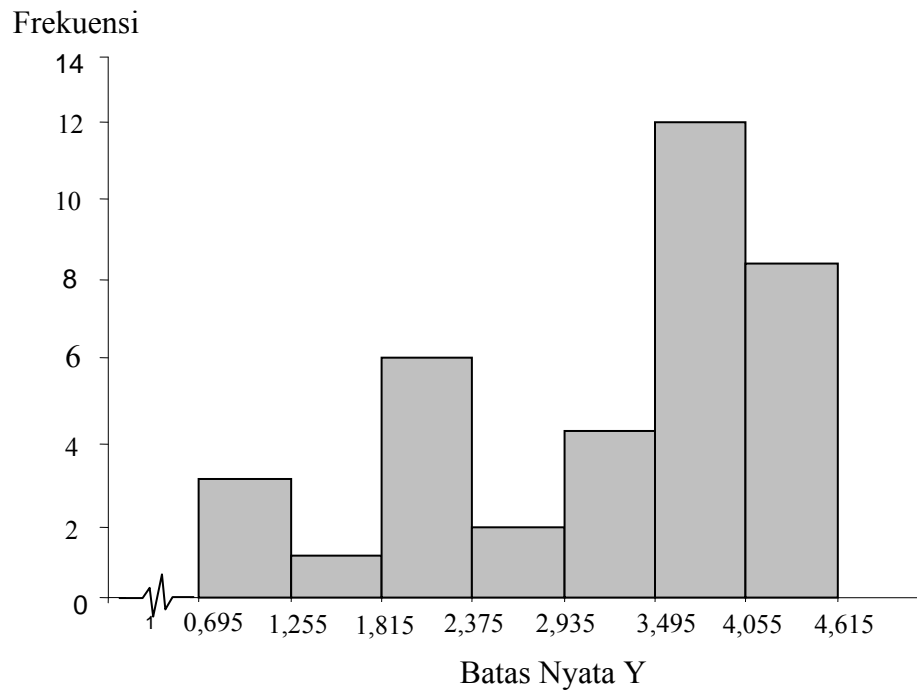
Tabel IV. 2
Daftar Distribusi frekuensi Variabel Y

No	Return Saham	Frekuensi	Frekuensi Relatif	Batas Kelas
1	0,72 – 1,25	3	8,33%	0,695 – 1,255
2	1,26 – 1,81	1	2,78%	1,255 – 1,815
3	1,82 – 2,37	6	16,67%	1,815 – 2,375
4	2,38 – 2,93	2	5,56%	2,375 – 2,935
5	2,94 – 3,49	4	11,11%	2,935 – 3,495
6	3,50 – 4,05	12	33,33%	3,495 – 4,055
7	4,06 – 4,61	8	22,22%	4,055 – 4,615
	Jumlah	36	100%	

Sumber: Data Diolah 2010

Berdasarkan daftar distribusi frekuensi terbesar diperoleh oleh 12 perusahaan pada kelas interval antara 3,50 – 4,05. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 33,33% memiliki *return* saham pada rentang tersebut. Sedangkan frekuensi terendah berada pada rentang 1,26 – 1,81 dengan 1 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 2,78 % memiliki *return* saham pada rentang ini.

Dari data distribusi diatas digambarkan untuk histogram untuk *return* saham dengan sumbu X adalah batas nyata kelas interval *Return* Saham dan sumbu Y adalah frekuensi *return* saham.



Gambar IV.1
Histogram *Return* Saham

Dari histogram diatas dapat dilihat bahwa *return* saham yang lazim dimiliki oleh perusahaan terletak pada batas kelas 3,495 – 4,055.

2. *Economic Value Added* (EVA)

Data mengenai EVA diambil dari *annual report* atau laporan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2008, yaitu dengan melihat neraca dan laporan laba/rugi pada 36 perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria-kriteria perusahaan-perusahaan memiliki dan

mencatatkan laba tahun 2008, mempunyai data keuangan dan informasi laporan keuangan yang lengkap.

Tabel IV.3
Data Terbesar dan Terkecil Economic Value Added (Variabel X)

	PT Indorama	PT Astra internasional
Terbesar	22.738.766.000.000 (16,94)	
Terkecil		8.402.000.000 (9,04)

Sumber: Data Diolah 2010

Dari 36 perusahaan, jumlah rata-rata EVA yang terbesar adalah 22.738.766.000.000 dibulatkan menjadi 16,94 yang dimiliki oleh PT. Indorama. Rata-rata EVA PT. Indorama terbesar karena perusahaan ini memiliki laba sebelum pajak yang besar dan biaya modal yang kecil., atau juga perusahaan ini merupakan *market leader* di kelompoknya. Dalam laporan keuangannya juga dapat dilihat laba sebelum pajak yang dimiliki oleh PT. Indorama sangat besar, sehingga bisa memberikan nilai tambah yang lebih besar kepada pemegang saham.

Sedangkan yang terkecil dimiliki oleh PT. Astra International dengan jumlah 8.402.000.000 dibulatkan yaitu 9,04 (lamp 3, hal 87). Demikian juga dengan Astra International, laba sebelum pajak yang dimiliki perusahaan ini terkecil, selain itu juga perusahaan ini bukan termasuk dalam *market leader* dalam pasar perdagangan saham. Bunga hutang dan biaya modal yang dikeluarkan dalam aktivitas perusahaan lebih besar daripada perusahaan lain, yang mengakibatkan laba menjadi minim sehingga nilai tambah bagi pemegang saham juga yang terkecil dari 36 perusahaan.

Rata-rata EVA dari 36 perusahaan berbeda-beda dan memiliki rentang data yang berbeda. Dari data 36 ada yang memiliki nilai EVA yang terbesar dan ada juga yang memiliki nilai EVA terkecil. Data ini menunjukkan bahwa dari 36 perusahaan mempunyai kemampuan dalam memberikan nilai tambah bagi pemegang saham yang berbeda-beda dan biaya modal yang dikeluarkan juga berbeda-beda.

Pada periode penelitian ini diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada masa sebelumnya. Untuk menghitung EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dari *adjusted NOPAT*.

Jumlah keseluruhan rata-rata EVA ($\sum X$) adalah 69.115.952.000.000 dibulatkan menjadi 472. Dari data dikumpulkan diperoleh rata-rata (\bar{X}) sebesar 13,11, simpangan baku (S) sebesar 1,749 dan variansi (S^2) sebesar 3,061 (lampiran 7, hal 91).

Rentang data variabel X di dapat dari data terbesar dikurang data terkecil = $17 - 9 = 8$. Banyaknya kelas (K) = $1 + (3,3) \log 36 = 6,7348$ dibulatkan menjadi 7, maka banyaknya kelas adalah 7. Panjang kelas interval (P) = R (rentang) / K (banyaknya kelas) maka panjang kelas interval adalah 1,129 (lampiran 8, hal 92).

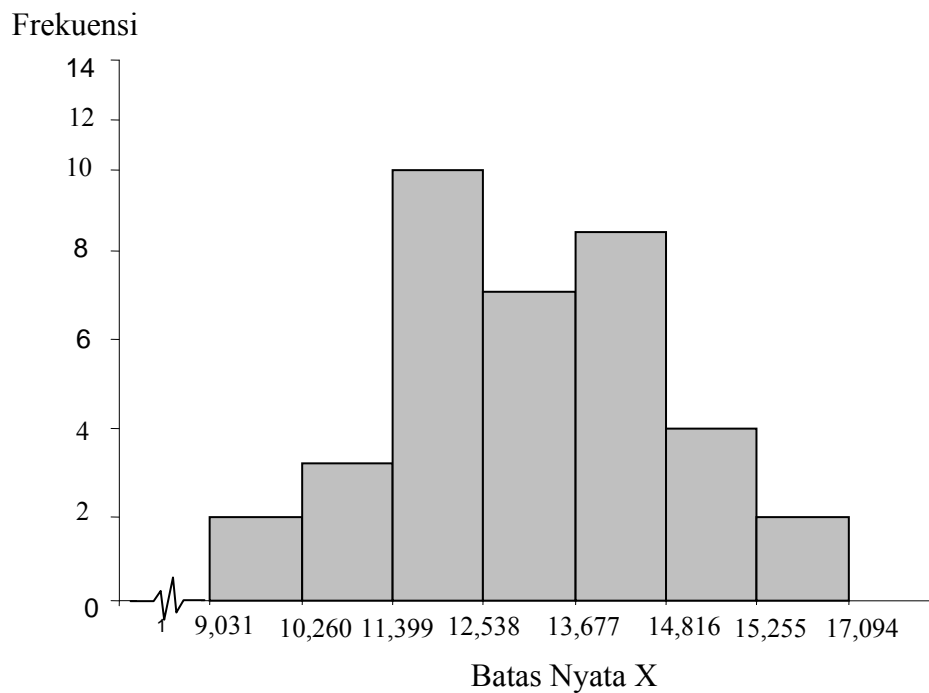
Tabel IV. 4
Daftar Distribusi Frekuensi Variabel X

No	(EVA)	Frekuensi	Frekuensi Relatif	Batas Kelas
1	9,03 - 10,255	2	5,56%	9,031 – 10,260
2	10,265 – 11,394	3	8,33%	10,260 – 11,399
3	11,404 – 12,533	10	27,78%	11,399 – 12,538
4	12,543 – 13,672	7	19,44%	12,538 – 13,677
5	13,682 – 14,811	8	22,22%	13,677 - 14,816
6	14,821 – 15,950	4	11,11%	14,816 - 15,955
7	15,960 – 17,089	2	5,56%	15,955 – 17,094
	Jumlah	36	100%	

Sumber: Data Diolah 2010

Berdasarkan daftar distribusi frekuensi terbesar diperoleh oleh 10 perusahaan pada kelas interval antara 11,399 – 12,538. Hal ini menunjukkan bahwa sebanyak 27,78% memiliki nilai EVA pada rentang tersebut. Sedangkan frekuensi terendah berada pada rentang 9,03 – 10,255 dan 15,960 – 17,089 masing-masing 2.

Dari data distribusi diatas digambarkan histogram untuk EVA dengan sumbu X adalah batas nyata kelas interval EVA dan sumbu Y adalah frekuensi EVA.



Gambar IV.2
Histogram EVA

Dari histogram diatas dapat dilihat bahwa EVA yang dimiliki oleh perusahaan terbesar adalah pada batas kelas 11,33 – 13,64 atau kelas ketiga sebanyak 10.

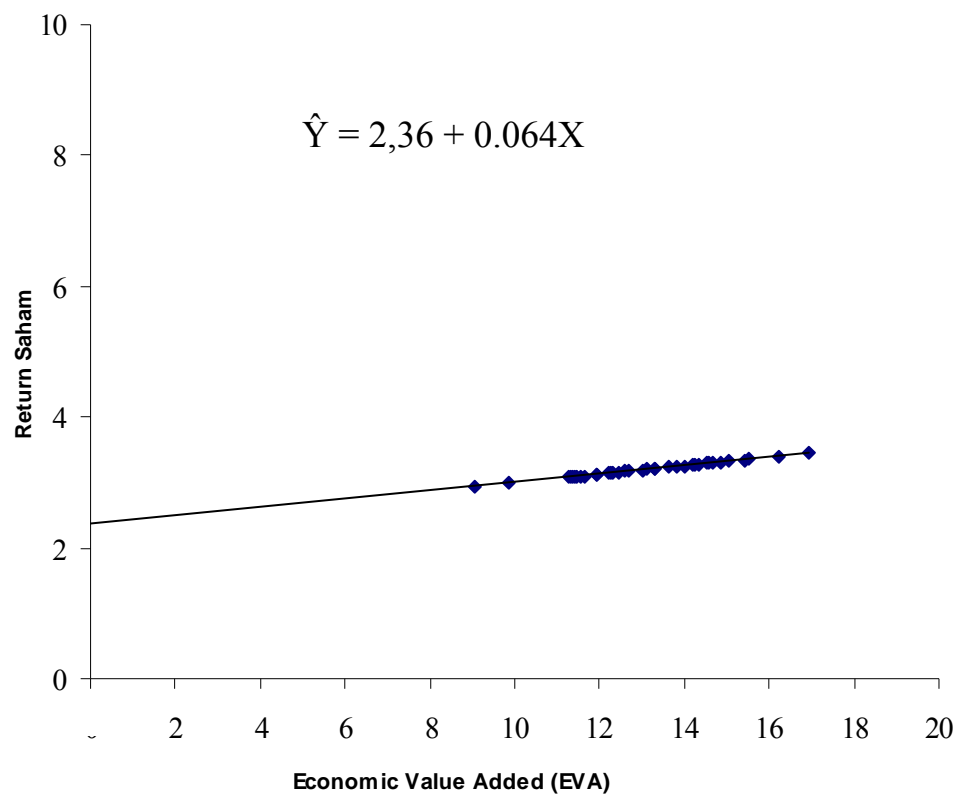
B. Analisis Data

1. Mencari Persamaan Regresi

Persamaan regresi yang digunakan adalah regresi linier sederhana, pengujian hipotesis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan diantara variabel X dan Y atau sebaliknya. Dari perhitungan yang diperoleh persamaan regresi linier $\hat{Y} = 2,36 + 0,064X$ dimana $a = 2,36$ dan $b = 0,064$ (lampiran 11, hal 95).

Artinya setiap kenaikan EVA akan menaikkan return saham sebesar 0,064 pada konstanta 2,36 (lampiran 11, hal 95).

Grafik persamaan linier sederhana antara EVA dan return saham dapat dilihat dibawah ini.



Gambar VI.3
Grafik Persamaan Linier

Berdasarkan gambar di atas terlihat bahwa regresi berbentuk linier, dimana $a = 2,36$ dan $b = 0,064$ maka dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan satu skor X akan menaikkan nilai Y sebesar 0,064 pada konstanta 2,36.

2. Uji Persyaratan Analisis

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah galat taksiran Y dan X berdistribusi normal atau tidak. Pengujian galat taksiran dengan menggunakan uji liliefors pada taraf signifikan ($\alpha = 0,05$). Untuk sampel sebanyak 36 perusahaan, dengan kriteria berdistribusi normal apabila $L_{hitung} (L_o) < L_{tabel} (L_t)$ dan jika sebaliknya maka galat taksiran tidak berdistribusi normal.

Dari hasil perhitungan uji normalitas data dapat diperoleh nilai L_{hitung} terbesar 0,133 (lampiran 16, hal 100) dan L_{tabel} yaitu nilai kritis pada taraf signifikan $\alpha = 0,05$ adalah 0,143. Karena $L_{hitung} (0,133)$ maka H_o diterima, artinya galat taksiran regresi Y dan X berdistribusi normal.

Uji kelinieran regresi bertujuan untuk mengetahui apakah regresi yang digunakan linier atau tidak. Kriteria pengujian, terima H_o jika $F_{hitung} (F_h) < F_{tabel} (F_t)$ dan tolak H_o jika $(F_h) > (F_t)$, dimana H_o adalah model regresi linier dan H_a adalah model regresi non linier.

Hasil perhitungan menunjukkan $(F_h) 0,97 < F_t 0,95 (7,27) (2,37)$ ini berarti H_o diterima dan model regresi linier. (lampiran 17, hal 101) pengujian dilakukan dengan menggunakan tabel ANAVA.

3. Pengujian Hipotesis

Dalam uji hipotesis terdapat uji keberartian regresi yang bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan berarti atau tidak. Kriteria pengujian yaitu diterima H_o jika $F_{hitung} (F_o) < F_{tabel} (F_t)$ dan tolak H_o jika $F_{hitung} (F_o) > F_{tabel} (F_t)$, dimana H_o adalah model regresi tidak berarti dan

Ha adalah model regresi berarti/signifikan, maka dalam hal ini kita harus menolak Ho.

Berdasarkan hasil perhitungan F_o sebesar 0,40 dan untuk F_t 0,95 (1,34) adalah 4,13 jadi dalam pengujian ini dapat disimpulkan bahwa $(F_o) 0,40 < (F_t) 4,13$ ini berarti Ho diterima dan sampel dinyatakan memiliki regresi tidak berarti (lampiran 17, hal 101). Pengujian dilakukan dengan tabel ANAVA.

Pengujian koefisien korelasi bertujuan untuk mengetahui besar atau kuatnya hubungan antara variabel X dan variabel Y. Penelitian ini menggunakan rumus koefisien korelasi *product moment* dari pearson.

Dari hasil perhitungan diperoleh $r_{xy} = 0,107$ (lampiran 21, hal 105). Ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dengan return saham karena $r_{xy} > 0$.

Pengujian keberartian koefisien korelasi digunakan untuk mengetahui hubungan yang terjadi positif atau negatif, signifikan atau tidak antara variabel X dan variabel Y dengan menggunakan uji t dengan taraf dk (34). Kriteria pengujian, tolak Ho jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka terdapat korelasi yang positif dan signifikan, terima Ho jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ maka korelasi yang terjadi negatif dan tidak berarti (tidak signifikan).

Dari hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} (t_h) 0,63 sedangkan t_{tabel} dengan taraf 0,05 dan dk 34, diperoleh nilai sebesar 1,70, karena t_h (0,63) sedangkan t_{tabel} (1,70) maka Ho diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa korelasi antara variabel X dan variabel Y adalah negatif dan tidak berarti atau tidak signifikan (lampiran 22, hal 106).

C. Diskusi Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian diatas hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa model persamaan regresi adalah $\hat{Y} = 2,36 + 0,064X$. Nilai koefisien regresi yang diperoleh sebesar 2,36 dan nilai konstanta sebesar 0,064 yang dapat diartikan bahwa setiap kenaikan satu X (EVA) akan meningkatkan Y (return saham) sebesar 0,064 pada konstanta 2,36. Data yang digunakan dalam model regresi adalah berdistribusi normal, berbentuk linier dan tidak berarti. Selanjutnya diketahui bahwa nilai $r_{xy} = 0,107$. Hal ini menunjukkan bahwa adanya hubungan positif antara EVA dengan return saham. Selain itu diketahui bahwa $t_h < t_t$ yaitu $0,40 < 4,13$ yang menandakan adanya hubungan yang tidak signifikan/tidak berarti antara EVA dengan return saham.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa adanya hubungan positif antara EVA dengan return saham. Apabila nilai EVA perusahaan mengalami kenaikan maka return saham/nilai tambah bagi pemegang saham juga mengalami peningkatan. Misalnya perusahaan dalam satu periode memiliki laba yang cukup rendah dan mempunyai biaya modal yang tinggi sehingga menghasilkan nilai EVA yang rendah, maka perusahaan juga akan memberikan return atau pengembalian yang rendah kepada pemegang saham.

Teori yang mendukung penelitian ini adalah teori dari W. S. Sharpe yang menyatakan bahwa return saham didefinisikan sebagai aspek kunci dari kinerja tetapi harus diketahui untuk memperhitungkan pengaruh resiko atas portofolio. Selain itu Stewart mengemukakan bahwa EVA meningkat jika tingkat pengembalian atau laba usaha yang dihasilkan tanpa menambah dana apapun dalam bisnis.

Selain itu terdapat hasil penelitian yang mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Pradono dan Yulius Jogi C di tahun 2004. Dalam penelitian ini data yang diteliti menandakan adanya hubungan yang tidak signifikan/tidak berarti yang berarti penelitian ini tidak dapat diterapkan dalam populasi dimana sampel itu diambil. Faktor yang menyebabkan data tidak signifikan adalah faktor EVA. Pada periode penelitian ini diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok atau bunga hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada periode sebelumnya. Untuk menghitung EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dengan *adjusted NOPAT*. Untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau menderita kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan yang menghasilkan EVA yang rendah atau bahkan negatif. Sebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi dan earnings, yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA. Selain itu, dalam hasil penelitian ini disebutkan bahwa ada kinerja lain yang

lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan dengan EVA yaitu arus kas.

D. Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menyadari adanya keterbatasan-keterbatasan yang menyebabkan tingkat keakuratan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya mutlak. Adapun keterbatasan-keterbatasan yang peneliti alami dalam meneliti hubungan antara hutang dengan rasio pembayaran deviden kas adalah sebagai berikut.

a Terbatasnya variabel yang diteliti

Penelitian ini hanya melibatkan satu variabel X saja yang berakibat pada variabel Y. Karena Penelitian ini hanya ingin melihat hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan return saham. Tolok ukur yang digunakan untuk memprediksi return yang diterima oleh pemegang saham adalah tolok ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis.

b Terbatasnya sampel

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan hanya 36 perusahaan manufaktur yang ada di BEI, sehingga penelitian ini tidak bisa menggambarkan hubungan EVA dengan return saham untuk keseluruhan perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Karena sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan kriteria tertentu.

BAB V

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu membuktikan adanya hubungan positif antara EVA dengan *return* saham. Semakin tinggi nilai EVA semakin tinggi pula *return* saham atau pengembalian kepada pemegang saham. Dari persamaan regresi ini diperoleh model regresi adalah berdistribusi normal, berbentuk linier dan tidak berarti. Artinya tidak terdapat ketergantungan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham.

Setelah itu dilakukan uji hipotesis, terbukti bahwa terdapat hubungan positif antara *economic value added* (EVA) dengan *return* saham. Apabila nilai EVA disuatu perusahaan mengalami kenaikan maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan. Misalnya perusahaan dalam satu periode memiliki laba yang cukup rendah dan mempunyai biaya modal yang tinggi sehingga menghasilkan nilai EVA yang rendah, maka perusahaan akan memberikan *return* atau pengembalian kepada pemegang saham juga rendah.

Selain itu uji hipotesis menunjukkan bahwa hubungan EVA dengan *return* saham tidak signifikan/tidak berarti yang berarti penelitian ini tidak dapat diterapkan dalam populasi dimana sampel itu diambil. Faktor yang menyebabkan data tidak signifikan adalah faktor EVA. Pada periode penelitian ini diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok atau bunga

hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada periode sebelumnya. Untuk menghitung EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dengan *adjusted NOPAT*. Untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau menderita kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan yang menghasilkan EVA yang rendah atau bahkan negatif. Sebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi dan earnings, yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA.

Deviden kas perusahaan berbeda-beda karena ada perusahaan yang memiliki laba yang tinggi dan rendah yang mempengaruhi pembayaran deviden kepada pemegang saham sehingga ada rentang data dalam data penelitian ini.

Selain itu faktor-faktor lainnya yang menentukan *return* saham yang dilakukan oleh perusahaan yaitu arus kas, likuiditas, pajak dan lainnya. Tidak hanya deviden kas saja yang dapat mempengaruhi *return* saham. Karena deviden merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan

akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Selain itu bahwa besarnya deviden dipengaruhi oleh perubahan pajak setiap periodenya. Pajak yang dibayar setiap periode berhubungan dengan bagian laba yang akan dibagi sebagai deviden. Semakin tinggi pajak yang dibayar akan semakin rendah pembayaran deviden (return saham).

B. Implikasi

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Economic Value Added (EVA) pada perusahaan manufaktur ternyata mempunyai hubungan yang positif terhadap return saham, namun kontribusi yang dihasilkan oleh EVA sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi return saham adalah sangat kecil. Meskipun terdapat faktor lain yang mempengaruhi return saham, namun implikasi dari penelitian ini membuktikan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi adalah EVA. Dengan demikian, dari hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam berinvestasi sehingga investor dapat mempertimbangkan informasi-informasi yang diambil dari penelitian ini sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi.

Para investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan berupa deviden (return) dari saham yang mereka tanamkan. Dalam menanamkan dananya perusahaan harus mempertimbangkan juga kinerja perusahaan. Dengan kinerja yang baik, maka perusahaan juga akan berusaha untuk menghasilkan laba yang besar agar bisa menghasilkan nilai EVA yang positif dan dapat memberikan deviden yang sesuai

dengan keinginan para investor sebagai bentuk nilai tambah bagi pemegang saham.

Perusahaan diharapkan dapat meminimalisasikan beban pokok dan bunga hutang. Perusahaan juga harus meminimalisasi biaya ekuitas yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan modal dalam bentuk saham, dan juga harus diperhitungkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor ekuitas. Perusahaan juga harus lebih mempertimbangkan struktur modal dalam pendanaan, jika memutuskan untuk meminjam dana dari pihak lain, perusahaan harus mempertimbangkan bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan, karena bunga hutang tersebut diperhitungkan dalam mendapatkan nilai EVA. Karena beban bunga hutang yang tinggi akan berpengaruh pada laba yang diterima perusahaan, jika beban bunga hutang besar maka laba yang digunakan untuk membayarkan hutang tersebut lebih besar sehingga laba yang tersisa minim dan pengembalian kepada pemegang saham juga lebih rendah. Sehingga, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin tinggi pula deviden yang akan diberikan perusahaan kepada pemegang saham sebagai *return* saham.

Perusahaan harus benar-benar meningkatkan kegiatan operasional untuk meningkatkan laba, dan meminimalkan biaya modal perusahaan untuk memperoleh nilai EVA yang maksimal. Karena dari sisa laba tersebut perusahaan dapat membayar deviden (*return*) kepada pemegang saham.

Perusahaan yang memiliki *return* yang rendah harus mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan, meningkatkan kegiatan operasional guna meningkatkan laba dan mampu memberikan deviden yang besar kepada pemegang saham yang akan menarik investor untuk menanamkan dananya pada

perusahaan tersebut. Selain itu, cara untuk meningkatkan laba adalah dengan menciptakan *image* atau citra yang baik bagi perusahaan dengan cara meningkatkan mutu atau kualitas barang, diiringi dengan promosi yang tepat. Bagi perusahaan yang mempunyai *return* yang tinggi juga harus tetap meningkatkan laba, meningkatkan kegiatan operasional, menciptakan citra yang baik bagi perusahaan agar investor tetap menanamkan dananya pada perusahaan.

Tetapi tidak semua perusahaan mengalami kenaikan nilai EVA juga berakibat terhadap kenaikan *return* saham. Ini disebabkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan biaya modal yang berbeda-beda. Ada perusahaan yang memiliki nilai EVA lebih tinggi dan ada pula yang rendah. Biasanya disebabkan laba perusahaan yang berbeda juga karena jenis usaha yang berbeda-beda dari setiap perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai EVA tersebut.

C. Saran

Setelah menyimpulkan dan memberikan implikasi dari hasil penelitian yang dilakukan dengan didukung oleh hasil perhitungan dan teori-teori yang ada, saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi *return* diluar tolok ukur kinerja perusahaan yang bersangkutan, seperti likuiditas perusahaan, pinjaman yang harus dibayar, stabilitas laba, kendali perusahaan, pengembalian aktiva, keputusan kebijakan deviden, dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

2. Pengambilan sampel yang jumlahnya lebih besar, penambahan periode penelitian dan penambahan industri lainnya dapat lebih mewakili populasi.
3. Dalam penelitian selanjutnya agar dapat hasil yang lebih baik lagi diharapkan menentukan variabel-variabel lainnya seperti pengukuran kinerja berdasarkan analisis rasio keuangan, arus kas, likuiditas dan variabel lainnya yang mempengaruhi variabel *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- A Hart, Norman dan John Stapleton. *Glossary of Marketing Terms*. Jakarta: PT Bumi Aksara, 1995.
- Ahmad, *Prinsip-prinsip Akuntansi*. Edisi 16. Jilid 2. Jakarta: Salemba Empat, 2004.
- Anthony, Robert N. dan Vijay Govindarajan, *Management Control System*. Buku 1. Jakarta: Salemba 4, 2005.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1*. Jakarta: Salemba 4, 2006.
- Brigham, et al., *Financial Management Theory and Practice*. 9nd Edition. Florida: The Dryden Press, 1999.
- Brealey, et al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga, 2008.
- Corrado, Charles J. and Jordan Bradford D. *Fundamentals of Investment Analysis*. Singapore: Mc Graw Hill, 2000.
- Diana, Nur. *Pengaruh Penggunaan Return on Investment, Operating Cash Flow, dan Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham dalam Menilai Kinerja Perusahaan. Jurnal Ilmiah Bidang Manajemen Akuntansi*, Vol. 2, Maret 2005.
- Dyckman, et al., *Intermediate Accounting*, 5th Edition. New York: Mc Graw Hill Inc., 2001.
- Estes, Ralph. *Dictionary of Accounting: Kamus Akuntansi*. 2nd Edition. Jakarta: Erlangga, 1985.
- Fabozzi, Frank J. *Manajemen Investasi buku 1*. Jakarta: Salemba 4, 1999.
- Fakhrudin, M . dan Johar Arifin. *Analisis Bisnis Terpadu Menggunakan Microsoft Excell*. Jakarta: Gramedia,1997.
- Francis, Jack Clark. *Manajemen of Investment Third Edition*. New York: Mc Graw Hill, 2001.
- Garrison dan Noreen. *Akuntansi Manajerial*. Jakarta: Salemba 4, 2006.

- Gitman, Lawrence J. *Principles of Managerial Finance*. USA: Pearson Education, 2009.
- Glenn A. W, dan R. N. Anthony. *Fundamentals of Financial Accounting*. Home Wood, Illions, Richard D. Irwin Inc., 1998.
- Haming, Modifin dan Salim Basalamah. *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Jakarta: Penerbit PPM, 2003
- Helfert, Erich A. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Erlangga, 2000.
- Hidayat, Taufik. "Perbandingan Pengaruh EVA dan Pengukuran Kinerja Lainnya Terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 3 No. 1, 2006, h. 56
- Houston, Joel F. dan Eugene F. Brigham. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga, 1990.
- Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio*. Yogyakarta: AMP YKPN, 2001.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF, 2006.
- Jebarus, Felix. "Balance Scorecard dan Pengukuran Kinerja Bisnis", *Manajemen Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI, 1997, 3, h. 68.
- Jhon D. Martin, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa: Haris Munandar (Jakarta: Raya Grafindo Persada, 1993),
- Jones, Charles P. *Investment: Analysis and Management*. New York: John Willey and Sons Inc., 2000.
- Keown, et al.,. *Basic Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall International Inc., 1999.
- Keown, Arthur J., et al., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulistyorini. Buku 2. Jakarta: Salemba 4, 2000.
- Lin, Thomas W. et. Al., *Manajemen Biaya*. Alih Bahasa oleh Susty Ambarriani. Jakarta: Salemba 4, 2001.
- Mirza, Teuku. "EVA sebagai Alat Penilai", *Manajemen Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI, 1997, 4, h. 68.
- Needles, Belverd E. *Principles of Accounting*. Boston: Houghton Mifflin Co., 1990.

- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. "Pengaruh Economic Value Added (EVA), Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 6 No. 2, 2004, h. 140 – 163.
- Riyanto, Bambang. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPF, 1991.
- Ross, Stephen A. et al., *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 2. Jakarta: Salemba 4, 2009.
- Rousana, Mike. "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", *Manajemen Usahawan Indonesia*. Tahun XXVI, 1997, 4, h. 18.
- Ruky, Syaiful M. "EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Manajemen Usahawan Indonesia*. Tahun XXIV, 1997, 09, h. 4
- Sjahrial, Darmawan. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2007.
- Skousen, K. Fred. et al., *Akuntansi Keuangan*. Alih bahasa: Ali Akbar Buku 2. Edisi 16. Jakarta: Salemba 4, 2009.
- Sudjana, *Metoda Statistika*. Bandung: Tarsito, 2001.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2000.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Berlian. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenhallindo, 2002.
- Stern, Erik and Mike Hutchinson. *The Value Mindset: Returning to the First Principles of Capitalist Enterprise*. Canada: John Willey & Sons, Inc., 2004.
- Stewart, G. Bennet. *The Quest for Value: A Guide for Senior Manager*. United States of America: HarperCollins Publisher, 1990.
- Utama, Siddharta. EVA: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*. No. 4 Tahun XXVI, 1997.
- Van Horne, James dan Wachowics. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba 4, 1998.
- W. F. Sharpe., *Investasi Jilid 1*. Jakarta: Prehallindo, 1997.

- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland. *Manajemen Keuangan Jilid 1*. Jakarta: Binaputra, 1995.
- Widayanto, Gatot. “EVA/Nitami: Suatu terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan”, *Manajemen Usahawan Indonesia*. Tahun XXII, 1993, 12, h. 51
- Young, S. David dan Stephen F. O’ Byrne. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba 4, 2001.

Lampiran 1

PERHITUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED UNTUK BENTOEL INTERNATIONAL

Struktur Modal

No	Komponen Modal	Jumlah (dlm jutaan rupiah)
1	Hutang Jangka Panjang	1493413
2	Modal Saham	336656
	Total Hutang dan Modal	1830069

Komposisi Modal

NO	Pemegang Saham	Jumlah Saham	% Kepemilikan	Jumlah (dlm jutaan)
1	Bella Sapphire Ventures Limited	281000000	41.73%	140500
2	Eagle High Consumer Products	975160182	14.48%	48758
3	Citibank N.A	650000000	9.65%	32500
4	Masyarakat (dibawah 5%)	2297964818	34.13%	114898
		6733125000	100.00%	336656

Hutang Jangka Panjang

NO	KOMPONEN HUTANG	JUMLAH (dalam jutaan)	Bunga Hutang	% Bunga thdp total hutang
1	PT Bank Rakyat Indonesia (BRI)	9,000,000,000	12.75%	61%
2	PT Bank NISP	4,294,642,865	13.0%	29%
3	Hutang Obligasi	1,409,677,656	10.5%	10%
	JUMLAH	14,704,320,521		100%

$$\text{Bunga Rata-rata} = 12,75\% + 13\% + 10,5\% : 3 = 29.25\%$$

Dengan demikian, perhitungan biaya hutang BENTOEL setelah pajak dengan menggunakan rumus Kd adalah:

$$\begin{aligned} Kd' &= Kd (1 - T) & Kd &= 29.25\% \\ &= 21.06\% & &= 28.00\% \end{aligned}$$

Berikut penjelasan perhitungan CAPM untuk BENTOEL dengan menggunakan rumus:

$$\begin{aligned} R_f &= 8.67\% \\ R_m &= 2.25\% \\ \beta &= 0.00\% \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_s &= R_f + (R_m - R_f) \beta \\ &= 8.67\% \end{aligned}$$

Perhitungan WACC

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= W_d \times k_d (1 - T) + W_s \times k_s \\ &= (81,60\% \times 20,48\%) + (9,20\% \times 2,25\%) \\ &= 16.92\% \end{aligned}$$

Perhitungan Invested Capital

NO	KOMPONEN INVESTED CAPITAL	JML (dlm jutaan rupiah)
1	Hutang Bank Jangka Pendek	331022
2	Current Maturity of Long Term Debt	2714
3	Hutang Bank Jangka Panjang	10580
4	Kewajiban Sewa Guna Usaha	0
5	Obligasi Jangka Panjang	1344596
6	Kewajiban Pajak yang Ditangguhkan	0
7	Kewajiban Jangka Panjang Lainnya	138215
8	Hak Minoritas	0
9	Ekuitas	1730200
	TOTAL IC	3557327

IC = Hutang bank jangka pendek + Current maturity of long term debt + Hutang bank jangka panjang + Kewajiban Sewa Guna Usaha + Obligasi Jangka Panjang + Kewajiban pajak ditangguhkan + Kewajiban jangka panjang lainnya + Hak minoritas + Ekuitas

Perhitungan NOPAT

NO	KOMPONEN NOPAT	JML (dlm jutaan rupiah)
1	Laba Usaha	410139
2	Pendapatan Bunga	17651
3	Pendapatan (Beban) Lain	-3909
4	Pendapatan (kerugian) Selisih Kurs	-3460
5	PPH	-5039
6	Tax Shields atas Beban Bunga	0
	TOTAL NOPAT	415382

NOPAT = Laba Usaha + Pendapatan Bunga + Pendapatan (Beban) Lain + Pendapatan (Kerugian) Selisih Kurs - PPH - Tax shield atas beban bunga

Perhitungan EVA BENTOEL

KOMPONEN EVA	JML (dlm jutaan rupiah)
NOPAT	415382
WACC	16.92%
IC	3557327
Capital Charges	601882
E V A	-186500

EVA = NOPAT - Capital Charges
NOPAT - (WACC x IC)

Lampiran 2

PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN YANG DIINGINKAN INVESTOR (VARIABEL Y)
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

NO.	NAMA EMITEN	Closing Price Pt-1	Closing Price Pt	Deviden Cash Dt	Return (%)	ABS
1	Alumindo Light Metal Industry Tbk	950	980	50	8	8
2	Astra Internasional Tbk	27300	10550	300	-60	60
3	Astra Otoparts Tbk	3325	3500	115	9	9
4	Bentoel Internasional Investama Tbk	560	520	7.50	-6	6
5	Bristol-Myers Squibb Indonesia (PS)Tbk	65000	52000	3800	-14	14
6	Budi Acid Jaya Tbk	310	130	7	-56	56
7	Citra Tubindo Tbk	30000	31000	1841.80	9	9
8	Colorpak Indonesia Tbk	1520	1650	9.50	9	9
9	Delta Jakarta Tbk	16000	20000	1400	34	34
10	Gajah Tunggal Tbk	490	200	5	-58	58
11	Goodyear Indonesia Tbk	13000	5000	88	-61	61
12	Gudang Garam Tbk	8500	4250	250	-47	47
13	HM Sampoerna Tbk	14300	8100	280	-41	41
14	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	8200	4600	40	-43	43
15	Indofood Sukses Makmur Tbk	2575	930	43	-62	62
16	Indorama Syntetics Tbk	730	500	17	-29	29
17	Kageo Igar jaya tbk	119	58	5	-47	47
18	Kalbe Farma Tbk	1260	400	10	-67	67
19	Kimia Farma Tbk	305	76	2.82	-74	74
20	Lion Metal Works Tbk	2100	3075	125	52	52
21	Lionmesh Prima Tbk	2100	3600	50	74	74
22	Malindo Feedmill Tbk	880	800	25	-6	6
23	Mayora Indah Tbk	1750	1140	40	-33	33
24	Merck Tbk	52500	35500	2300	-28	28
25	Multi Bintang Indonesia Tbk	55000	49500	3600	-3	3
26	Multistrada Arah Sarana Tbk	215	140	1	-34	34
27	Mustika Ratu Tbk	295	153	5.20	-46	46
28	Selamat Sempurna Tbk	430	650	20	56	56
29	Semen Gresik (Persero) Tbk	5600	4175	149.66	-23	23
30	Sepatu Bata Tbk	23000	20500	727	-8	8
31	Sucaco Tbk	1450	1450	30	2	2
32	Sumi Indo Kabel Tbk	1150	500	100	-48	48
33	Tempo Scan Pasific Tbk	750	400	35	-42	42
34	Trias Sentosa Tbk	174	165	5	-2	2
35	Tunas Baru Lampung Tbk	630	190	17.36	-67	67
36	Unilever Tbk	6750	7800	95	17	17

Rumus :

$$\% \text{ Return} = \frac{(\text{Pt}-\text{Pt}-1) + \text{Dt}}{\text{Pt}-1} \quad \frac{(\text{Closing Price thn 2008}-\text{Closing Price thn 2007}) + \text{Deviden Kas}}{\text{Closing price thn 2007}}$$

Keterangan :

Pt : Price, yaitu harga saham penutupan pada waktu t

Pt-1 : Price, yaitu harga saham penutupan untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu)

Dt : Deviden Tunai Final

Lampiran 3

DATA MENTAH VARIABEL X (EVA)

NO	PT	EVA	LN
1	ALMI	824410	13.62
2	ASII	8402	9.04
3	AUTO	2347742	14.67
4	BINI	3376831	15.03
5	SQBI	82026	11.31
6	BUDI	1023635	13.84
7	CTBN	609052	13.32
8	CLPI	150360	11.92
9	DLTA	298054	12.61
10	GJTL	5433852	15.51
11	GDYR	84807	11.35
12	GGRM	10891564	16.20
13	FS HMS	1229728	14.02
14	INTP	4896260	15.40
15	INDF	22738766	16.94
16	INDR	106016	11.57
17	IGAR	215346	12.28
18	KLBF	2773643	14.84
19	KAEF	604211	13.31
20	LION	78678	11.27
21	LMSH	19053	9.85
22	MAIN	255351	12.45
23	MYOR	1527978	14.24
24	MERK	152364	11.93
25	MLBI	89762	11.40
26	MASA	2144442	14.58
27	MRAT	226183	12.33
28	SMSM	458607	13.04
29	SMGR	2037820	14.53
30	BATA	93287	11.44
31	SCCO	317654	12.67
32	IKBI	204619	12.23
33	TPSG	1475320	14.20
34	TRST	501839	13.13
35	TBLA	1724373	14.36
36	UNVR	113917	11.64

Lampiran 4

DATA MENTAH RETURN SAHAM (VARIABEL Y)

NO	PT	Y	LN
1	ALMI	8	2.13073
2	ASII	60	4.09861
3	AUTO	9	2.16583
4	BINI	6	1.75847
5	SQBI	14	2.64999
6	BUDI	56	4.02189
7	CTBN	9	2.24841
8	CLPI	9	2.21677
9	DLTA	34	3.51898
10	GJTL	58	4.06325
11	GDYR	61	4.10860
12	GGRM	47	3.85140
13	FS HMS	41	3.72325
14	INTP	43	3.77080
15	INDF	62	4.13057
16	INDR	29	3.37342
17	IGAR	47	3.85140
18	KLBF	67	4.21154
19	KAEF	74	4.30619
20	LION	52	3.95854
21	LMSH	74	4.30149
22	MAIN	6	1.83258
23	MYOR	33	3.48344
24	MERK	28	3.33220
25	MLBI	3	1.23969
26	MASA	34	3.53860
27	MRAT	46	3.83671
28	SMSM	56	4.02202
29	SMGR	23	3.12562
30	BATA	8	2.04235
31	SCCO	2	0.72705
32	IKBI	48	3.86757
33	TPSG	42	3.73767
34	TRST	2	0.83241
35	TBLA	67	4.20597
36	UNVR	17	2.83103

Lampiran 5

DAFTAR ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DENGAN RETURN SAHAM

No.	Nama Perusahaan	ECONOMIC VALUE ADDED	RETURN SAHAM
		X	Y
1	ALMI	14	2
2	ASII	9	4
3	AUTO	15	2
4	BINI	15	2
5	SQBI	11	3
6	BUDI	14	4
7	CTBN	13	2
8	CLPI	12	2
9	DLTA	13	4
10	GJTL	16	4
11	GDYR	11	4
12	GGRM	16	4
13	FS HMS	14	4
14	INTP	15	4
15	INDF	17	4
16	INDR	12	3
17	IGAR	12	4
18	KLBF	15	4
19	KAEF	13	4
20	LION	11	4
21	LMSH	10	4
22	MAIN	12	2
23	MYOR	14	3
24	MERK	12	3
25	MLBI	11	1
26	MASA	15	4
27	MRAT	12	4
28	SMSM	13	4
29	SMGR	15	3
30	BATA	11	2
31	SCCO	13	1
32	IKBI	12	4
33	TPSG	14	4
34	TRST	13	1
35	TBLA	14	4
36	UNVR	12	3

Lampiran 6

**Tabel Perhitungan Rata-rata,
Varians dan Simpangan Baku, Variabel X dan Y**

No.	X	Y	$X - \bar{X}$	$Y - \bar{Y}$	$(X - \bar{X})^2$	$(Y - \bar{Y})^2$
1	14	2	0.51	-1.07	0.26	1.14
2	9	4	-4.08	0.90	16.62	0.81
3	15	2	1.56	-1.03	2.42	1.06
4	15	2	1.92	-1.44	3.68	2.07
5	11	3	-1.80	-0.55	3.24	0.30
6	14	4	0.73	0.82	0.53	0.68
7	13	2	0.21	-0.95	0.04	0.90
8	12	2	-1.19	-0.98	1.42	0.96
9	13	4	-0.51	0.32	0.26	0.10
10	16	4	2.39	0.87	5.73	0.75
11	11	4	-1.77	0.91	3.12	0.83
12	16	4	3.09	0.65	9.55	0.43
13	14	4	0.91	0.53	0.83	0.28
14	15	4	2.29	0.57	5.25	0.33
15	17	4	3.83	0.93	14.64	0.87
16	12	3	-1.54	0.18	2.38	0.03
17	12	4	-0.83	0.65	0.69	0.43
18	15	4	1.72	1.01	2.97	1.03
19	13	4	0.20	1.11	0.04	1.23
20	11	4	-1.84	0.76	3.39	0.58
21	10	4	-3.26	1.10	10.62	1.22
22	12	2	-0.66	-1.37	0.44	1.86
23	14	3	1.13	0.29	1.27	0.08
24	12	3	-1.18	0.13	1.39	0.02
25	11	1	-1.71	-1.96	2.92	3.83
26	15	4	1.46	0.34	2.15	0.12
27	12	4	-0.78	0.64	0.62	0.41
28	13	4	-0.08	0.82	0.01	0.68
29	15	3	1.41	-0.07	2.00	0.01
30	11	2	-1.67	-1.16	2.79	1.33
31	13	1	-0.44	-2.47	0.20	6.10
32	12	4	-0.88	0.67	0.78	0.45
33	14	4	1.09	0.54	1.19	0.29
34	13	1	0.01	-2.37	0.00	5.59
35	14	4	1.25	1.01	1.55	1.02
36	12	3	-1.47	-0.37	2.16	0.13
Jumlah	472	115			107.12	37.96

Lampiran 7

Perhitungan Rata-rata, Varians dan Simpangan Baku**Variabel X****Rata-rata :**

$$\begin{aligned}\bar{X} &= \frac{\sum X}{n} \\ &= \frac{472.086}{36} \\ &= 13.11\end{aligned}$$

Variabel Y

$$\begin{aligned}\bar{Y} &= \frac{\sum Y}{n} \\ &= \frac{115.115}{36} \\ &= 3.20\end{aligned}$$

Varians :

$$\begin{aligned}S^2 &= \frac{\sum(X-\bar{X})^2}{n-1} \\ &= \frac{107.124}{35} \\ &= 3.061\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}S^2 &= \frac{\sum(Y-\bar{Y})^2}{n-1} \\ &= \frac{37.96}{35} \\ &= 1.084\end{aligned}$$

Simpangan Baku :

$$\begin{aligned}SD &= \sqrt{S^2} \\ &= \sqrt{3.061} \\ &= 1.749\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}SD &= \sqrt{S^2} \\ &= \sqrt{1.084} \\ &= 1.041\end{aligned}$$

Lampiran 8

**Proses Perhitungan Menggambar Grafik Histogram
ECONOMIC VALUE ADDED**

1. Menentukan Rentang

$$\begin{aligned} \text{Rentang} &= \text{Data terbesar} - \text{data terkecil} \\ &= 17 - 9 \\ &= 8 \end{aligned}$$

2. Banyaknya Interval Kelas

$$\begin{aligned} K &= 1 + (3,3) \text{ Log } n \\ &= 1 + (3,3) \text{ log } 36 \\ &= 1 + (3,3) \hat{=} 1.556 \\ &= 1 + 5,7348 \\ &= 6.7348 \text{ (dibulatkan menjadi } 7 \text{)} \end{aligned}$$

3. Panjang Kelas Interval

$$\begin{aligned} P &= \frac{\text{Rentang}}{\text{Kelas}} \\ &= \frac{8}{7} = 1.129 \end{aligned}$$

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
9.036 - 10.255	9.031	10.260	2	5.56%
10.265 - 11.394	10.260	11.399	3	8.33%
11.404 - 12.533	11.399	12.538	10	27.78%
12.543 - 13.672	12.538	13.677	7	19.44%
13.682 - 14.811	13.677	14.816	8	22.22%
14.821 - 15.950	14.816	15.955	4	11.11%
15.960 - 17.089	15.955	17.094	2	5.56%
Jumlah			36	100%

Lampiran 9

**Proses Perhitungan Menggambar Grafik Histogram
RETURN SAHAM**

1. Menentukan Rentang

$$\begin{aligned} \text{Rentang} &= \text{Data terbesar} - \text{data terkecil} \\ &= 4.306 - 0.70 \\ &= 3.00 \end{aligned}$$

2. Banyaknya Interval Kelas

$$\begin{aligned} K &= 1 + (3,3) \text{ Log } n \\ &= 1 + (3,3) \text{ llog } 36 \\ &= 1 + (3,3) 1,556 \\ &= 1 + 5.7348 \\ &= 6.7348 \text{ (dibulatkan menjadi } 7 \text{)} \end{aligned}$$

3. Panjang Kelas Interval

$$\begin{aligned} P &= \frac{\text{Rentang}}{\text{Kelas}} \\ &= \frac{3}{7} = 0.43 \end{aligned}$$

Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frek. Absolut	Frek. Relatif
0.700 - 1.250	0.695	1.255	3	8.33%
1.260 - 1.810	1.255	1.815	1	2.78%
1.820 - 2.370	1.815	2.375	6	16.67%
2.380 - 2.930	2.375	2.935	2	5.56%
2.940 - 3.490	2.935	3.495	4	11.11%
3.500 - 4.050	3.495	4.055	12	33.33%
4.060 - 4.610	4.055	4.615	8	22.22%
Jumlah			36	100.0%

Lampiran 10

Data Berpasangan Variabel X dan Variabel Y

No.	K	n	X	Y	X²	Y²	XY
1	1	1	9	4	82	17	37
2	2	1	10	4	97	19	42
3	3	5	11	4	127	16	45
4			11	3	128	7	30
5			11	4	129	17	47
6			11	1	130	2	14
7			11	2	131	4	23
8	4	8	12	3	134	11	39
9			12	3	136	8	33
10			12	2	142	5	26
11			12	3	142	11	40
12			12	4	150	15	47
13			12	4	151	15	47
14			12	4	152	15	47
15			12	2	155	3	23
16	5	6	13	4	159	12	44
17			13	1	160	1	9
18			13	4	170	16	52
19			13	1	172	1	11
20			13	4	177	19	57
21			13	2	177	5	30
22	6	6	14	2	186	5	29
23			14	4	192	16	56
24			14	4	197	14	52
25			14	4	202	14	53
26			14	3	203	12	50
27			14	4	206	18	60
28	7	6	15	3	211	10	45
29			15	4	213	13	52
30			15	2	215	5	32
31			15	4	220	18	62
32			15	2	226	3	26
33			15	4	237	14	58
34	8	2	16	4	241	17	63
35			16	4	263	15	62
36	9	1	17	4	287	17	70
Jumlah	9	36	472	115	6298	406	1516

Lampiran 11

Perhitungan Persamaan Regresi

Diketahui

n	=	36
ΣX	=	472.0863474
ΣX^2	=	6297.832523
ΣY	=	115.1150424
ΣY^2	=	406.052968
ΣXY	=	1516.407562

Dimasukkan ke dalam rumus :

$$\begin{aligned}
 a &= \frac{(\Sigma Y)(\Sigma X^2) - (\Sigma X)(\Sigma XY)}{n \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \\
 &= \frac{115.1150424 \cdot 6297.833 - 472.0863474 \cdot 1516.41}{36 \cdot 6297.833 - 472.0863474^2} \\
 &= \frac{724975 \quad - \quad 715875.3069}{226721.9708 \quad - \quad 222865.5194} \\
 &= \frac{9,100}{3,856} \\
 &= 2.36
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 b &= \frac{n \Sigma XY - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{n \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \\
 &= \frac{36 \cdot 1516.408 - 472.0863474 \cdot 115.115}{36 \cdot 6297.833 - 472.0863474^2} \\
 &= \frac{54590.67222 \quad - \quad 54344.2399}{226721.9708 \quad - \quad 222865.5194} \\
 &= \frac{246.4323141}{3856.451449} \\
 &= 0.064
 \end{aligned}$$

Jadi persamaanya adalah :

$$\hat{Y} = 2.36 + 0.064 X$$

Lampiran 12

**Perhitungan Persamaan Regresi
Untuk Menggambar Garis Linier Sederhana**

n	X	$\hat{Y} = 2,36 + 0,064 X$	\hat{Y}
1	9	2.36 + 0.064 . 9.0362	2.937
2	10	2.36 + 0.064 . 9.855	2.989
3	11	2.36 + 0.064 . 11.273	3.080
4	11	2.36 + 0.064 . 11.315	3.083
5	11	2.36 + 0.064 . 11.348	3.085
6	11	2.36 + 0.064 . 11.405	3.088
7	11	2.36 + 0.064 . 11.443	3.091
8	12	2.36 + 0.064 . 11.571	3.099
9	12	2.36 + 0.064 . 11.643	3.104
10	12	2.36 + 0.064 . 11.921	3.121
11	12	2.36 + 0.064 . 11.934	3.122
12	12	2.36 + 0.064 . 12.229	3.141
13	12	2.36 + 0.064 . 12.28	3.144
14	12	2.36 + 0.064 . 12.329	3.148
15	12	2.36 + 0.064 . 12.45	3.155
16	13	2.36 + 0.064 . 12.605	3.165
17	13	2.36 + 0.064 . 12.669	3.169
18	13	2.36 + 0.064 . 13.036	3.193
19	13	2.36 + 0.064 . 13.126	3.198
20	13	2.36 + 0.064 . 13.312	3.210
21	13	2.36 + 0.064 . 13.32	3.211
22	14	2.36 + 0.064 . 13.622	3.230
23	14	2.36 + 0.064 . 13.839	3.244
24	14	2.36 + 0.064 . 14.022	3.256
25	14	2.36 + 0.064 . 14.204	3.267
26	14	2.36 + 0.064 . 14.239	3.270
27	14	2.36 + 0.064 . 14.36	3.277
28	15	2.36 + 0.064 . 14.527	3.288
29	15	2.36 + 0.064 . 14.578	3.291
30	15	2.36 + 0.064 . 14.669	3.297
31	15	2.36 + 0.064 . 14.836	3.308
32	15	2.36 + 0.064 . 15.032	3.320
33	15	2.36 + 0.064 . 15.404	3.344
34	16	2.36 + 0.064 . 15.508	3.351
35	16	2.36 + 0.064 . 16.203	3.395
36	17	2.36 + 0.064 . 16.94	3.442

Lampiran13

Tabel Perhitungan Rata-rata, Varians dan Simpangan Baku

$$\hat{Y} = 2,36 + 0,064 X$$

No.	X	Y	\hat{Y}	$(Y - \hat{Y})$	$(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})}$	$[(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})}]^2$
1	9	4	2.937	1.16	1.1615	1.35
2	10	4	2.989	1.31	1.3121	1.72
3	11	4	3.080	0.88	0.8785	0.77
4	11	3	3.083	-0.43	-0.4327	0.19
5	11	4	3.085	1.02	1.0238	1.05
6	11	1	3.088	-1.85	-1.8488	3.42
7	11	2	3.091	-1.05	-1.0486	1.10
8	12	3	3.099	0.27	0.2743	0.08
9	12	3	3.104	-0.27	-0.2727	0.07
10	12	2	3.121	-0.90	-0.9047	0.82
11	12	3	3.122	0.21	0.2099	0.04
12	12	4	3.141	0.73	0.7265	0.53
13	12	4	3.144	0.71	0.7070	0.50
14	12	4	3.148	0.69	0.6892	0.47
15	12	2	3.155	-1.32	-1.3227	1.75
16	13	4	3.165	0.35	0.3538	0.13
17	13	1	3.169	-2.44	-2.4422	5.96
18	13	4	3.193	0.83	0.8293	0.69
19	13	1	3.198	-2.37	-2.3660	5.60
20	13	4	3.210	1.10	1.0959	1.20
21	13	2	3.211	-0.96	-0.9624	0.93
22	14	2	3.230	-1.10	-1.0994	1.21
23	14	4	3.244	0.78	0.7779	0.61
24	14	4	3.256	0.47	0.4675	0.22
25	14	4	3.267	0.47	0.4703	0.22
26	14	3	3.270	0.21	0.2138	0.05
27	14	4	3.277	0.93	0.9287	0.86
28	15	3	3.288	-0.16	-0.1624	0.03
29	15	4	3.291	0.25	0.2473	0.06
30	15	2	3.297	-1.13	-1.1312	1.28
31	15	4	3.308	0.90	0.9039	0.82
32	15	2	3.320	-1.56	-1.5618	2.44
33	15	4	3.344	0.43	0.4268	0.18
34	16	4	3.351	0.71	0.7126	0.51
35	16	4	3.395	0.46	0.4563	0.21
36	17	4	3.442	0.69	0.6884	0.47
Jumlah	472	115		0.000000000000189	0.000000000000186	37.52
Rata-rata				0.0000000000000029		

Lampiran 14

Perhitungan Rata-rata, Varians dan Simpangan Baku

$$\hat{Y} = 2,36 + 0,064 X$$

$$\begin{aligned} 1. \text{ Rata-rata} &= \overline{Y - \hat{Y}} = \frac{\Sigma(Y - \hat{Y})}{n} \\ &= \frac{0.000000000000019}{36} \\ &= 0.0000000000000053 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} 2. \text{ Varians} &= S^2 = \frac{\Sigma\{(Y - \hat{Y}) - (Y - \hat{Y})\}^2}{n - 1} \\ &= \frac{37.519}{35} \\ &= 1.072 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} 3. \text{ Simpangan Baku} = S &= \sqrt{S^2} \\ &= \sqrt{1.072} \\ &= 1.035361493 \end{aligned}$$

Lampiran 15

Perhitungan Normalitas Galat Taksiran Y Atas X

$$\hat{Y} = 2,36 + 0,064 X$$

No.	$(Y - \hat{Y})$ (Xi)	$(Y - \hat{Y}) - (Y - \hat{Y})$ $(Xi - \bar{Xi})$	Zi	Zt	F(zi)	S(zi)	[F(zi) - S(zi)]
1	-2.44	-2.44	-2.359	0.4906	0.009	0.028	0.018
2	-2.37	-2.37	-2.285	0.4887	0.011	0.063	0.051
3	-1.85	-1.85	-1.786	0.4625	0.038	0.094	0.056
4	-1.56	-1.56	-1.508	0.4332	0.067	0.125	0.058
5	-1.32	-1.32	-1.278	0.3980	0.102	0.156	0.054
6	-1.13	-1.13	-1.093	0.3621	0.138	0.188	0.050
7	-1.10	-1.10	-1.062	0.3554	0.145	0.219	0.074
8	-1.05	-1.05	-1.013	0.3438	0.156	0.250	0.094
9	-0.96	-0.96	-0.930	0.3212	0.179	0.281	0.102
10	-0.90	-0.90	-0.874	0.3078	0.192	0.313	0.120
11	-0.43	-0.43	-0.418	0.1591	0.341	0.344	0.003
12	-0.27	-0.27	-0.263	0.1026	0.397	0.375	0.022
13	-0.16	-0.16	-0.157	0.0596	0.440	0.406	0.034
14	0.21	0.21	0.203	0.0793	0.579	0.467	0.113
15	0.21	0.21	0.207	0.0793	0.579	0.469	0.111
16	0.25	0.25	0.239	0.0910	0.591	0.500	0.091
17	0.27	0.27	0.265	0.1026	0.603	0.472	0.130
18	0.35	0.35	0.342	0.1331	0.633	0.500	0.133
19	0.43	0.43	0.412	0.1591	0.659	0.528	0.131
20	0.46	0.46	0.441	0.1700	0.670	0.556	0.114
21	0.47	0.47	0.452	0.1736	0.674	0.583	0.090
22	0.47	0.47	0.454	0.1736	0.674	0.611	0.062
23	0.69	0.69	0.665	0.2454	0.745	0.639	0.107
24	0.69	0.69	0.666	0.2454	0.745	0.667	0.079
25	0.71	0.71	0.683	0.2518	0.752	0.694	0.057
26	0.71	0.71	0.688	0.2518	0.752	0.722	0.030
27	0.73	0.73	0.702	0.2580	0.758	0.750	0.008
28	0.78	0.78	0.751	0.2734	0.773	0.778	0.004
29	0.83	0.83	0.801	0.2881	0.788	0.806	0.017
30	0.88	0.88	0.849	0.2996	0.800	0.833	0.034
31	0.90	0.90	0.873	0.3078	0.808	0.861	0.053
32	0.93	0.93	0.897	0.3133	0.813	0.889	0.076
33	1.02	1.02	0.989	0.3365	0.837	0.917	0.080
34	1.10	1.10	1.058	0.3531	0.853	0.944	0.091
35	1.16	1.16	1.122	0.3686	0.869	0.972	0.104
36	1.31	1.31	1.267	0.3962	0.896	1.000	0.104

0.133

Dari perhitungan, didapat nilai L_{hitung} terbesar = 0.133, L_{tabel} untuk $n = 36$ dengan taraf signifikan 0,05 adalah 0,143. $L_{hitung} < L_{tabel}$. Dengan demikian dapat disimpulkan data berdistribusi Normal.

Lampiran 16

Langkah Perhitungan Uji Normalitas Galat Taksiran

$$\hat{Y} = 2,36 + 0,064 X$$

1. Kolom
- \hat{Y}

$$\begin{aligned}\hat{Y} &= 2.36 + 0.064 X \\ &= 2.36 + 0.064 [9.036225052] = 2.94\end{aligned}$$

2. Kolom
- $Y - \hat{Y}$

$$Y - \hat{Y} = 4.09860896 - 2.94 = 1.16$$

3. Kolom
- $(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})}$

$$(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})} = 1.16 - 0.0000000000000029 = 1.16$$

4. Kolom
- $[(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})}]^2$

$$= 1.16^2 = 1.35$$

5. Kolom
- $Y - \hat{Y}$
- atau
- (X_i)
- yang sudah diurutkan dari data terkecil

6. Kolom
- $(Y - \hat{Y}) - \overline{(Y - \hat{Y})}$
- atau
- $(X_i - \overline{X_i})$
- yang sudah diurutkan dari data terkecil

7. Kolom
- Z_i

$$Z_i = \frac{(X_i - \overline{X_i})}{S} = \frac{-2.44}{1.04} = -2.359$$

8. Kolom
- Z_t

Dari kolom Z_i kemudian dikonsultasikan tabel distribusi Z contoh :- 2,279; pada sumbu menurun cari angka 1,9; lalu pada sumbu mendatar angka 7 Diperoleh nilai $Z_t = 0.4906$

9. Kolom
- $F(z_i)$

$$\begin{aligned}F(z_i) &= 0,5 + Z_t, \text{ jika } Z_i (+) \text{ \& } = 0,5 - Z_t, \text{ Jika } Z_i (-) \\ Z_i = -2,25, \text{ maka } 0,5 - Z_t &= 0,5 - 0,4878 = 0.0094\end{aligned}$$

10. Kolom
- $S(z_i)$

$$\frac{\text{Nomor Responden}}{\text{Jumlah Responden}} = \frac{1}{36} = 0.028$$

11. Kolom
- $[F(z_i) - S(z_i)]$

$$\begin{aligned}\text{Nilai mutlak antara } F(z_i) - S(z_i) \\ = [0.009 - 0.028] = 0.018\end{aligned}$$

Lampiran 17

Perhitungan Uji Keberartian Regresi

1. Mencari Jumlah Kuadrat Total JK (T)

$$\begin{aligned} \text{JK (T)} &= \sum Y^2 \\ &= 406.052968 \end{aligned}$$

2. Mencari jumlah kuadrat regresi a JK (a)

$$\begin{aligned} \text{JK (a)} &= \frac{(\sum Y)^2}{n} \\ &= \frac{115.1150424}{36} \\ &= 368.10 \end{aligned}$$

3. Mencari jumlah kuadrat regresi b JK (b/a)

$$\begin{aligned} \text{JK (b)} &= b \left\{ \sum XY - \frac{(\sum X)(\sum Y)}{N} \right\} \\ &= 0.064 \left\{ 1516.41 - \frac{472.086 [15.115]}{36} \right\} \\ &= 0.437 \end{aligned}$$

4. Mencari jumlah kuadrat residu JK (S)

$$\begin{aligned} \text{JK (S)} &= \text{JK (T)} - \text{JK (a)} - \text{JK (b/a)} \\ &= 406.052968 - 368.10 - 0.44 \\ &= 37.519 \end{aligned}$$

5. Mencari Derajat Kebebasan

$$\begin{aligned} \text{dk}_{(T)} &= n = 36 \\ \text{dk}_{(a)} &= 1 \\ \text{dk}_{(b/a)} &= 1 \\ \text{dk}_{(res)} &= n - 2 = 34 \end{aligned}$$

6. Mencari Rata-rata Jumlah Kuadrat

$$\begin{aligned} \text{RJK}_{(b/a)} &= \frac{\text{JK}_{(b/a)}}{\text{dk}_{(b/a)}} = \frac{0.44}{1} = 0.44 \\ \text{RJK}_{(res)} &= \frac{\text{JK}_{(res)}}{\text{dk}_{(res)}} = \frac{37.52}{34} = 1.10 \end{aligned}$$

7. Kriteria Pengujian

Terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka regresi tidak berarti

Tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka regresi berarti

8. Pengujian

$$F_{hitung} = \frac{\text{RJK}_{(b/a)}}{\text{RJK}_{(res)}} = \frac{0.44}{1.10} = 0.40$$

9. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan $F_{hitung} = 0.40$, dan $F_{tabel(0,05;1/34)} = 4.13$ sehingga $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi adalah tidak signifikan

Lampiran 18

Perhitungan Uji Kelinieran Regresi

1. Mencari Jumlah Kuadrat Kekeliruan JK (G)

$$\begin{aligned} \text{JK (G)} &= \sum \left\{ \Sigma Y_k^2 - \frac{\Sigma Y_k^2}{n_k} \right\} \\ &= 30.20 \end{aligned}$$

2. Mencari Jumlah Kuadrat Tuna cocok JK (TC)

$$\begin{aligned} \text{JK (TC)} &= \text{JK (S)} - \text{JK(G)} \\ &= 37.519 - 30.198 \\ &= 7.321 \end{aligned}$$

3. Mencari Derajat Kebebasan

$$\begin{aligned} k &= 9 \\ \text{dk}_{(\text{TC})} &= k - 2 = 7 \\ \text{dk}_{(\text{G})} &= n - k = 27 \end{aligned}$$

4. Mencari rata-rata jumlah kuadrat

$$\begin{aligned} \text{RJK}_{(\text{TC})} &= \frac{7.32}{7} = 1.05 \\ \text{RJK}_{(\text{G})} &= \frac{30.20}{27} = 1.12 \end{aligned}$$

5. Kriteria Pengujian

Tolak H_0 jika $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$, maka regresi tidak linier

Terima H_0 jika $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$, maka regresi linier

6. Pengujian

$$F_{\text{hitung}} = \frac{\text{RJK}_{(\text{TC})}}{\text{RJK}_{(\text{G})}} = \frac{1.05}{1.12} = 0.94$$

7. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan $F_{\text{hitung}} = 0.94$, dan $F_{\text{tabel}(0,05;7/27)} = 2.37$ sehingga $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}}$ maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi adalah linier

Lampiran 19

Perhitungan JK (G)

X	Y	Y ²	XY	ΣYk ²	(SYk) ²		(ΣYk) ²	(ΣYk)
					n		n	n _i
9	4	17	37					
10	4	19	42					
11	4	16	45	45	14	196	39.195	6.09
11	3	7	30					
11	4	17	47					
11	1	2	14					
11	2	4	23					
12	3	11	39	83	25	632	79.013	4.27
12	3	8	33					
12	2	5	26					
12	3	11	40					
12	4	15	47					
12	4	15	47					
12	4	15	47					
12	2	3	23					
13	4	12	44	53	16	245	40.847	12.53
13	1	1	9					
13	4	16	52					
13	1	1	11					
13	4	19	57					
13	2	5	30					
14	2	5	29	78	21	454	75.636	2.74
14	4	16	56					
14	4	14	52					
14	4	14	53					
14	3	12	50					
14	4	18	60					
15	3	10	45	62	19	345	57.479	4.55
15	4	13	52					
15	2	5	32					
15	4	18	62					
15	2	3	26					
15	4	14	58					
16	4	17	63	31	8	63	31.321	0.02
16	4	15	62					
17	4	17	70					
472	115	406	1516					30.20

Lampiran 20

Tabel Anava untuk Uji Keberartian dan Uji Kelinieran Regresi

Sumber Varians	dk	Jumlah Kuadrat (JK)	Rata-rata Jumlah Kuadrat (RJK)	F _{hitung}	F _{tabel}
Total	n	ΣY^2		-	
Regresi (a)	1	$\frac{(\Sigma Y)^2}{n}$			
Regresi (b/a)	1	$b \left\{ \Sigma XY - \frac{(\Sigma X)(\Sigma Y)}{N} \right\}$	$\frac{JK(b)}{1}$	$\frac{S^2_{reg}}{S^2_{res}}$	Fo > Ft Maka regresi Berarti
Residu	n - 2	Jk (S)	$\frac{JK(S)}{n-2}$		
Tuna Cocok	k - 2	JK (TC)	$\frac{JK(TC)}{k-2}$	$\frac{S^2_{TC}}{S^2_G}$	Fo < Ft Maka Regresi Linier
Galat Kekeliruan	n - k	JK (G)	$\frac{JK(G)}{n - k}$		

Sumber Varians	dk	Jumlah Kuadrat (JK)	Rata-rata Jumlah Kuadrat (RJK)	F _{hitung}	F _{tabel}
Total	36	406.05			
Regresi (a)	1	368.10			
Regresi (b/a)	1	0.44	0.44	0.40	4.13
Sisa	34	37.52	1.10		
Tuna Cocok	7	7.32	1.05	0.94	2.37
Galat Kekeliruan	27	30.20	1.12		

Lampiran 21

**Perhitungan Koefisien Korelasi
Product Moment**

Diketahui =

$$\begin{aligned}
 n &= 36 \\
 \Sigma X &= 472.086347 \\
 \Sigma X^2 &= 6297.83252 \\
 \Sigma Y &= 115.115042 \\
 \Sigma Y^2 &= 406.052968 \\
 \Sigma XY &= 1516.40756
 \end{aligned}$$

Dimasukkan ke dalam rumus :

$$\begin{aligned}
 r_{xy} &= \frac{n \Sigma XY - (\Sigma X)(\Sigma Y)}{\sqrt{\{n \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2\} \{n \Sigma Y^2 - (\Sigma Y)^2\}}} \\
 &= \frac{36 \cdot 1516.40756 - 472.0863 \cdot 115.115}{\sqrt{\{36 \cdot 6297.83252 - 472.0863^2\} \{36 \cdot 406.053 - 115.12^2\}}} \\
 &= \frac{54590.67222 - 54344.2399}{\sqrt{3856.451449 \cdot 1366.433858}} \\
 &= \frac{246.4323141}{2295.558} \\
 &= 0.107
 \end{aligned}$$

Kesimpulan :

Pada perhitungan product moment di atas diperoleh $r_{hitung}(\rho_{xy}) = 0.107$ karena $\rho > 0$,

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara variabel X terhadap variabel Y.

Lampiran 22

Perhitungan Uji Keberartian Koefisien Korelasi (Uji-t)

Menghitung Uji Signifikansi Koefisien Korelasi menggunakan Uji-t, yaitu dengan rumus :

$$\begin{aligned}
 t_h &= \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \\
 &= \frac{0.107\sqrt{34}}{\sqrt{1-0.011}} \\
 &= \frac{0.107 \cdot 5.83}{\sqrt{0.989}} \\
 &= \frac{0.624}{0.994} \\
 &= 0.63
 \end{aligned}$$

Kesimpulan :

t_{tabel} pada taraf signifikansi 0,05 dengan dk $(n-2) = (36 - 2) = 34$ sebesar 1.70

Kriteria pengujian :

H_0 : ditolak jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

H_0 : diterima jika $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$

Dari hasil pengujian :

$t_{\text{hitung}} [0.63] < t_{\text{tabel}} (1,70)$, maka terdapat hubungan yang tidak signifikan antara variabel X dengan variabel Y

Lampiran 23

Perhitungan Uji Koefisien Determinasi

Untuk mencari seberapa besar variasi variabel Y yang ditentukan oleh variabel X, maka digunakan Uji Koefisien Determinasi dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{KD} &= r_{XY}^2 \times 100\% \\ &= 0.107^2 \times 100\% \\ &= 0.0114 \times 100\% \\ &= 1.14\% \end{aligned}$$

Dari hasil tersebut diinterpretasikan bahwa return saham ditentukan EVA sebesar 1.14%.

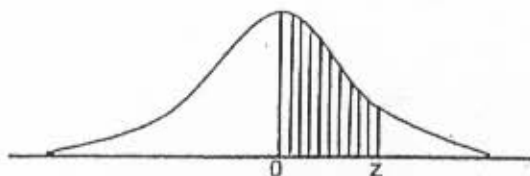
Lampiran 24

PENENTUAN JUMLAH SAMPEL DARI POPULASI TERTENTU
DENGAN TARAF KESALAHAN 1%, 5%, DAN 10%

N	s			N	s			N	s		
	1%	5%	10%		1%	5%	10%		1%	5%	10%
10	10	10	10	270	197	155	138	2800	537	310	247
15	15	14	14	290	202	158	140	3000	543	312	248
20	19	19	19	300	207	161	143	3500	558	317	251
25	24	23	23	320	216	167	147	4000	569	320	254
30	29	28	27	340	225	172	151	4500	578	323	255
35	33	32	31	360	234	177	155	5000	586	326	257
40	38	36	35	383	242	182	158	6000	598	329	259
45	42	40	39	400	250	186	162	7000	606	332	261
50	47	44	42	420	257	191	165	8000	613	334	263
55	51	48	46	440	265	195	168	9000	618	335	263
60	55	51	49	460	272	198	171	10000	622	336	263
65	59	55	53	480	279	202	173	15000	635	340	266
70	63	58	56	500	285	205	176	20000	642	342	267
75	67	62	59	550	301	213	182	30000	649	344	268
80	71	65	62	600	315	221	187	40000	663	345	269
85	75	68	65	650	329	227	191	50000	655	346	269
90	79	72	68	700	341	233	195	75000	658	347	270
95	83	75	71	750	352	238	199	100000	659	347	270
100	87	78	73	800	363	243	202	150000	661	347	270
110	94	84	78	850	373	247	205	200000	661	348	270
120	102	89	83	900	382	251	208	250000	662	348	270
130	109	95	88	950	391	255	211	300000	662	348	270
140	116	100	92	1000	399	258	213	350000	662	348	270
150	122	105	97	1100	414	265	217	400000	662	348	270
160	129	110	101	1200	427	270	221	450000	663	348	270
170	135	114	105	1300	440	275	224	500000	663	348	270
180	142	119	108	1400	450	279	227	550000	663	348	270
190	148	123	112	1500	460	283	229	600000	663	348	270
200	154	127	115	1600	469	286	232	650000	663	348	270
210	160	131	118	1700	477	289	234	700000	663	348	270
220	165	135	122	1800	485	292	235	750000	663	348	270
230	171	139	125	1900	492	294	237	800000	663	348	271
240	176	142	127	2000	498	297	238	850000	663	348	271
250	182	146	130	2200	510	301	241	900000	663	348	271
260	187	149	133	2400	520	304	243	800000	663	348	271
270	192	152	135	2600	529	307	245	1000000	663	348	271
								∞	664	349	272

Lampiran 25

DAERAH KURVA NORMAL
dari 0 sampai z



z	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
0.0	00.00	00.40	00.80	01.20	01.60	01.99	02.39	02.79	03.19	03.59
0.1	03.98	04.38	04.78	05.17	05.57	05.96	06.36	06.75	07.14	07.53
0.2	07.93	08.32	08.71	09.10	09.48	09.87	10.26	10.64	11.03	11.41
0.3	11.79	12.17	12.55	12.93	13.31	13.63	14.06	14.43	14.80	15.17
0.4	15.54	15.91	16.28	16.64	17.00	17.36	17.72	18.08	18.44	18.79
0.5	19.15	19.50	19.85	20.19	20.54	21.23	21.23	21.57	21.90	22.24
0.6	22.57	22.91	23.24	23.57	23.89	24.54	24.54	24.86	25.17	25.49
0.7	25.80	26.11	26.42	26.73	27.04	27.34	27.64	27.94	28.23	28.52
0.8	28.81	29.10	29.39	29.67	29.95	30.23	30.51	30.78	31.06	31.33
0.9	31.59	31.86	32.12	32.38	32.64	32.89	33.15	33.40	33.65	33.89
1.0	34.13	34.38	34.61	34.85	35.08	35.31	35.54	35.77	35.99	36.21
1.1	36.43	36.65	36.86	37.08	37.29	37.49	37.70	37.90	38.10	38.30
1.2	38.49	38.69	38.88	39.07	39.25	39.44	39.62	39.80	39.97	40.15
1.3	40.32	40.49	40.66	40.82	40.99	41.15	41.31	41.47	41.62	41.77
1.4	41.92	42.07	42.22	42.36	42.51	42.65	42.79	42.92	43.06	43.19
1.5	43.32	43.45	43.57	43.70	43.82	43.94	44.06	44.18	44.29	44.41
1.6	44.52	44.63	44.74	44.84	44.95	45.05	45.15	45.25	45.35	45.45
1.7	45.54	45.64	45.73	45.82	45.91	45.99	46.08	46.16	46.25	46.33
1.8	46.41	46.49	46.64	46.64	46.71	46.78	46.86	46.93	46.99	47.06
1.9	47.13	47.19	47.32	47.32	47.38	47.44	47.56	47.56	47.61	47.67
2.0	47.72	47.78	47.88	47.88	47.93	47.98	48.03	48.08	48.12	48.17
2.1	48.21	48.26	48.34	48.34	48.38	48.42	48.46	48.50	48.54	48.57
2.2	48.61	48.04	48.71	48.71	48.75	48.78	48.81	48.84	48.87	48.90
2.3	48.93	48.96	49.01	49.01	49.04	49.06	49.09	49.11	49.13	49.16
2.4	49.18	49.20	49.25	49.25	49.27	49.29	49.31	49.32	49.34	49.30

z	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2.5	49.38	49.40	49.41	49.43	49.45	49.46	49.48	49.49	49.51	49.52
2.6	49.53	49.55	49.56	49.57	49.59	49.60	49.61	49.62	49.63	49.64
2.7	49.65	49.66	49.67	49.68	49.69	49.70	49.71	49.72	49.73	49.74
2.8	49.74	49.75	49.76	49.77	49.77	49.78	49.79	49.79	49.80	49.81
2.9	49.81	49.82	49.82	49.83	49.84	49.84	49.85	49.85	49.86	49.86
3.0	49.87	49.87	49.87	49.88	49.88	49.89	49.89	49.89	49.90	49.90
3.1	49.90	49.91	49.91	49.91	49.92	49.92	49.92	49.92	49.93	49.93
3.2	49.93	49.93	49.94	49.94	49.94	49.94	49.94	49.95	49.95	49.95
3.3	49.95	49.95	49.95	49.96	49.96	49.96	49.96	49.96	49.96	49.97
3.4	49.97	49.97	49.97	49.97	49.97	49.97	49.97	49.97	49.97	49.98
3.5	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98	49.98
3.6	49.98	49.98	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99
3.7	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99
3.8	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99	49.99
3.9	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00

$$z = \frac{X - M}{SD} = \frac{x}{SD}$$

Lampiran 26

Tabel Nilai Kritis untuk Uji Lilliefors

Ukuran Sampel	Taraf Nyata (α)				
	0.01	0.05	0.10	0.15	0.20
n = 4	0.147	0.381	0.352	0.319	0.300
5	0.405	0.337	0.315	0.299	0.285
6	0.364	0.319	0.294	0.277	0.265
7	0.348	0.300	0.276	0.253	0.247
8	0.331	0.285	0.261	0.244	0.233
9	0.311	0.271	0.249	0.233	0.223
10	0.294	0.258	0.239	0.224	0.215
11	0.284	0.249	0.230	0.217	0.206
12	0.275	0.242	0.223	0.212	0.199
13	0.263	0.234	0.214	0.202	0.190
14	0.261	0.227	0.207	0.194	0.183
15	0.257	0.220	0.201	0.187	0.177
16	0.250	0.213	0.195	0.182	0.173
17	0.245	0.206	0.239	0.177	0.169
18	0.239	0.200	0.184	0.173	0.166
19	0.235	0.195	0.179	0.169	0.163
20	0.231	0.190	0.174	0.166	0.160
25	0.200	0.173	0.158	0.147	0.142
30	0.167	0.161	0.144	0.136	0.131
n > 30	$\frac{1.031}{\sqrt{n}}$	$\frac{0.886}{\sqrt{n}}$	$\frac{0.805}{\sqrt{n}}$	$\frac{0.768}{\sqrt{n}}$	$\frac{0.736}{\sqrt{n}}$

Sumber: W. J. Practical Nonparametric Statistics,
John Wiley & Sons, Inc., 1973

Lanjutan Distribusi F

$v_2 = dk$ penyebut	$v_1 = dk$ pembilang																							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	14	16	20	24	30	40	50	75	100	200	500	∞
11	4.64	3.98	3.59	3.23	3.20	3.09	3.01	2.95	2.93	2.88	2.82	2.79	2.74	2.70	2.65	2.61	2.57	2.53	2.50	2.47	2.45	2.42	2.41	2.40
12	9.65	7.20	6.22	5.87	5.32	5.07	4.88	4.74	4.63	4.54	4.46	4.40	4.29	4.21	4.10	4.02	3.94	3.86	3.80	3.74	3.70	3.65	3.62	3.60
13	1.73	1.38	1.49	1.26	1.11	1.00	0.92	0.85	0.83	0.76	0.72	0.69	0.64	0.60	0.54	0.50	0.46	0.42	0.40	0.36	0.35	0.32	0.31	0.30
14	3.11	2.33	2.00	1.81	1.72	1.62	1.55	1.50	1.46	1.40	1.36	1.32	1.26	1.22	1.16	1.12	1.08	1.04	1.00	0.98	0.96	0.94	0.93	0.92
15	6.27	4.60	3.80	3.41	3.18	3.02	2.92	2.84	2.77	2.72	2.67	2.63	2.55	2.51	2.46	2.42	2.38	2.34	2.32	2.28	2.26	2.24	2.22	2.21
16	8.80	6.51	5.56	5.03	4.68	4.46	4.28	4.14	4.03	3.94	3.86	3.80	3.70	3.62	3.51	3.43	3.34	3.26	3.21	3.14	3.11	3.06	3.02	3.00
17	1.34	1.08	1.29	1.06	0.90	0.79	0.70	0.64	0.59	0.55	0.51	0.48	0.43	0.39	0.33	0.29	0.25	0.21	0.18	0.15	0.12	0.10	0.08	0.07
18	6.88	5.35	4.42	4.09	3.80	3.58	3.41	3.28	3.18	3.10	3.02	2.96	2.86	2.78	2.67	2.59	2.50	2.42	2.32	2.28	2.26	2.24	2.22	2.21
19	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.71	2.65	2.59	2.54	2.49	2.45	2.42	2.37	2.33	2.28	2.24	2.20	2.16	2.13	2.09	2.07	2.04	2.02	2.01
20	8.53	6.23	5.29	4.77	4.44	4.20	4.03	3.89	3.78	3.69	3.61	3.55	3.45	3.37	3.25	3.15	3.10	3.01	2.96	2.89	2.86	2.80	2.77	2.75
21	4.45	3.56	3.20	2.96	2.81	2.70	2.62	2.55	2.50	2.45	2.41	2.38	2.33	2.28	2.23	2.19	2.15	2.11	2.08	2.04	2.02	1.99	1.97	1.96
22	8.10	5.11	4.18	3.87	3.54	3.30	3.13	2.99	2.88	2.79	2.71	2.65	2.55	2.47	2.35	2.26	2.20	2.12	2.08	2.00	1.96	1.91	1.90	1.88
23	4.41	3.55	3.18	2.93	2.77	2.68	2.58	2.51	2.46	2.41	2.32	2.24	2.18	2.15	2.11	2.07	2.04	2.00	1.98	1.95	1.93	1.91	1.90	1.89
24	8.28	6.01	5.09	4.58	4.25	4.01	3.85	3.71	3.60	3.51	3.44	3.37	3.27	3.19	3.07	3.00	2.91	2.83	2.78	2.71	2.68	2.62	2.59	2.57
25	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.56	2.48	2.43	2.38	2.34	2.31	2.26	2.21	2.15	2.11	2.07	2.02	2.00	1.96	1.94	1.91	1.90	1.88
26	8.18	5.93	5.01	4.50	4.17	3.94	3.77	3.63	3.52	3.42	3.36	3.30	3.19	3.12	3.00	2.92	2.84	2.78	2.70	2.63	2.60	2.54	2.51	2.49
27	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.52	2.45	2.40	2.35	2.31	2.26	2.23	2.18	2.12	2.08	2.08	1.99	1.96	1.92	1.90	1.87	1.85	1.84
28	8.10	5.85	4.94	4.43	4.10	3.87	3.71	3.56	3.45	3.37	3.30	3.23	3.13	3.05	2.94	2.86	2.77	2.69	2.63	2.56	2.53	2.47	2.44	2.42
29	4.32	3.47	3.07	2.84	2.68	2.57	2.49	2.42	2.37	2.32	2.28	2.25	2.20	2.15	2.08	2.05	2.00	1.95	1.93	1.89	1.87	1.84	1.82	1.81
30	8.02	5.78	4.87	4.37	4.04	3.81	3.65	3.51	3.40	3.31	3.24	3.17	3.07	2.99	2.88	2.80	2.72	2.63	2.58	2.51	2.47	2.42	2.38	2.36
31	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.47	2.40	2.35	2.30	2.26	2.23	2.18	2.13	2.07	2.03	1.98	1.93	1.91	1.87	1.84	1.81	1.80	1.78
32	7.94	5.72	4.82	4.31	3.96	3.78	3.69	3.45	3.35	3.28	3.21	3.12	3.02	2.94	2.83	2.75	2.67	2.58	2.53	2.46	2.42	2.37	2.33	2.31
33	4.28	3.42	3.03	2.80	2.64	2.53	2.45	2.38	2.32	2.28	2.24	2.20	2.14	2.10	2.04	2.00	1.96	1.91	1.88	1.84	1.82	1.79	1.77	1.76
34	7.88	5.68	4.76	4.28	3.94	3.71	3.54	3.41	3.30	3.21	3.14	3.07	2.97	2.89	2.78	2.70	2.62	2.53	2.48	2.41	2.37	2.32	2.28	2.26
35	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.43	2.36	2.30	2.26	2.22	2.18	2.13	2.08	2.02	1.93	1.94	1.89	1.88	1.82	1.80	1.76	1.74	1.73
36	7.92	5.61	4.72	4.22	3.89	3.67	3.50	3.36	3.25	3.17	3.08	3.03	2.93	2.85	2.74	2.66	2.58	2.49	2.44	2.36	2.33	2.27	2.23	2.21

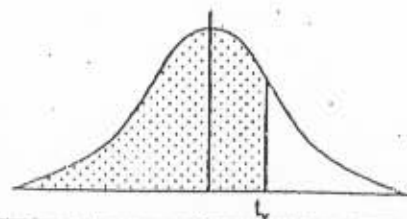
Lampiran 28

Tabel Nilai-nilai r Product Moment dari Pearson

N	Tarf Signifikan		N	Tarf Signifikan		N	Tarf Signifikan	
	5%	1%		5%	1%		5%	1%
3	0.997	0.999	26	0.388	0.496	55	0.266	0.345
4	0.950	0.990	27	0.381	0.487	60	0.254	0.330
5	0.878	0.959	28	0.374	0.478	65	0.244	0.317
6	0.811	0.917	29	0.367	0.470	70	0.235	0.306
7	0.754	0.874	30	0.361	0.463	75	0.227	0.296
8	0.707	0.834	31	0.355	0.456	80	0.220	0.286
9	0.666	0.798	32	0.349	0.449	85	0.213	0.278
10	0.632	0.765	33	0.344	0.442	90	0.207	0.270
11	0.602	0.735	34	0.339	0.436	95	0.202	0.263
12	0.578	0.708	35	0.334	0.430	100	0.194	0.258
13	0.553	0.684	36	0.329	0.424	125	0.176	0.230
14	0.532	0.661	37	0.325	0.418	150	0.159	0.210
15	0.514	0.641	38	0.320	0.413	175	0.148	0.194
16	0.497	0.623	39	0.316	0.408	200	0.138	0.181
17	0.482	0.608	40	0.312	0.403	300	0.113	0.148
18	0.463	0.590	41	0.308	0.398	400	0.098	0.128
19	0.456	0.575	42	0.304	0.393	500	0.088	0.115
20	0.444	0.561	43	0.301	0.389	600	0.080	0.105
21	0.433	0.549	44	0.297	0.384	700	0.074	0.097
22	0.423	0.537	45	0.294	0.380	800	0.070	0.091
23	0.413	0.526	46	0.291	0.376	900	0.065	0.088
24	0.404	0.515	47	0.288	0.372	1000	0.062	0.081
25	0.396	0.505	48	0.284	0.368			
			49	0.281	0.364			
			50	0.278	0.361			

Lampiran 29

Nilai Persentil untuk Distribusi t
 $v = dk$
 (Bilangan Dalam Badan Daftar Menyatakan t_p)



v	$t_{0,995}$	$t_{0,99}$	$t_{0,975}$	$t_{0,95}$	$t_{0,90}$	$t_{0,80}$	$t_{0,75}$	$t_{0,70}$	$t_{0,60}$	$t_{0,55}$
1	63.66	31.82	12.71	6.31	3.08	1.376	1.000	0.727	0.325	0.518
2	9.92	6.96	4.30	2.92	1.89	1.061	0.816	0.617	0.289	0.142
3	5.84	4.54	3.18	2.35	1.64	0.978	0.765	0.584	0.277	0.137
4	4.60	3.75	2.78	2.13	1.53	0.941	0.744	0.569	0.271	0.134
5	4.03	3.36	2.57	2.02	1.48	0.920	0.727	0.559	0.267	0.132
6	3.71	3.14	2.45	1.94	1.44	0.906	0.718	0.553	0.265	0.131
7	3.50	3.00	2.36	1.90	1.42	0.896	0.711	0.519	0.263	0.130
8	3.36	2.90	2.31	1.86	1.40	0.889	0.706	0.516	0.262	0.130
9	3.25	2.82	2.26	1.83	1.38	0.883	0.703	0.513	0.261	0.129
10	3.17	2.76	2.23	1.81	1.37	0.879	0.700	0.542	0.260	0.129
11	3.11	2.72	2.20	1.80	1.36	0.876	0.697	0.540	0.260	0.129
12	3.06	2.68	2.18	1.76	1.36	0.873	0.695	0.539	0.259	0.128
13	3.01	2.65	2.16	1.77	1.35	0.870	0.694	0.538	0.259	0.128
14	2.98	2.62	2.14	1.76	1.34	0.868	0.692	0.537	0.258	0.128
15	2.95	2.60	2.13	1.75	1.34	0.866	0.691	0.536	0.258	0.128
16	2.92	2.58	2.12	1.75	1.34	0.865	0.690	0.535	0.258	0.128
17	2.90	2.57	2.11	1.74	1.33	0.863	0.890	0.534	0.257	0.128
18	2.88	2.55	2.10	1.73	1.33	0.862	0.688	0.534	0.257	0.127
19	2.86	2.54	2.09	1.73	1.33	0.861	0.688	0.532	0.257	0.127
20	2.84	2.53	2.09	1.72	1.32	0.860	0.687	0.533	0.257	0.127
21	2.83	2.52	2.08	1.72	1.32	0.859	0.686	0.532	0.257	0.127
22	2.82	2.51	2.07	1.72	1.32	0.858	0.686	0.532	0.256	0.127
23	2.81	2.50	2.07	1.71	1.32	0.858	0.685	0.532	0.256	0.127
24	2.80	2.49	2.06	1.71	1.32	0.857	0.685	0.531	0.256	0.127
25	2.79	2.48	2.06	1.71	1.32	0.856	0.684	0.531	0.256	0.127
26	2.78	2.48	2.06	1.71	1.32	0.856	0.684	0.531	0.256	0.127
27	2.77	2.47	2.05	1.70	1.31	0.855	0.684	0.531	0.256	0.127
28	2.76	2.47	2.05	1.70	1.31	0.855	0.683	0.530	0.256	0.127
29	2.76	2.46	2.04	1.70	1.31	0.854	0.683	0.530	0.256	0.127
30	2.75	2.46	2.04	1.70	1.31	0.854	0.683	0.530	0.256	0.127
40	2.70	2.42	2.02	1.68	1.30	0.854	0.681	0.529	0.255	0.126
60	2.66	2.39	2.00	1.67	1.30	0.848	0.679	0.527	0.254	0.126
120	2.62	2.36	1.98	1.66	1.29	0.845	0.677	0.526	0.254	0.126
∞	2.58	2.33	1.96	1.645	1.28	0.842	0.674	0.521	0.253	0.126

Sumber : Statistical Tables for Biological, Agricultural and Medical Research, Fisher, R.Y., dan Yates F
 Table III, Oliver & Boyd, Ltd., Edinburgh



*Building
Future
Leaders*

KEMENTERIAN PENDIDIKAN NASIONAL ¹¹⁵ UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR. I : 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926
PR IV : 4893982, BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4755118, Bag. UHTP : Telp. 4890046
Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536 Bag. HUMAS : 4898486

Nomor : 3549/H39.12/PL/2010
Lamp. : -
Hal : **Permohonan Izin Penelitian**

17 Juni 2010

Yth. Kepala Pusat Data Pasar Modal
Institut Bisnis dan Informatika (IBII)
Di tempat

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : Fitri Setyani Putri
Nomor Registrasi : 8155067862
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Untuk mengadakan : Penelitian untuk Skripsi

Di : **Institut Bisnis dan Informatika (IBII)**
Jl. Yos Sudarso Kav. 87, Jakarta

Guna mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penulisan Skripsi dengan judul:
"Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)."

Atas perhatian dan bantuan Saudara kami ucapkan terima kasih.



Tembusan :

1. Dekan Fakultas Ekonomi
2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi

SURAT KETERANGAN PENELITIAN
No.45/PDPM-IBII/VI/2010


Sehubungan dengan surat Bapak/Ibu dari UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA No.2182/H39.12/PL/2010 tanggal 21 April 2010, bersama ini kami beritahukan bahwa :


Nama : Fitri Setyani Putri
NIM : 8155067862
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi

Telah melakukan penelitian di Pusat Data Pasar Modal IBII dalam rangka penyelesaian tugas skripsi.

Demikian surat keterangan ini dibuat, untuk digunakan semestinya.

Jakarta, 11 Juni 2010


Juntika Theresiana
PDPM-IBII



ASET	2008 Rp	Catatan/ Notes	2007 Rp	ASSETS
ASET LANCAR				CURRENT ASSETS
Kas dan setara kas	76.694.242.894	3g,4	593.803.498.850	Cash and cash equivalents
Investasi jangka pendek	-	3h,5	1.182.317.283	Short-term investments
Piutang usaha		3i,6		Trade accounts receivable
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 4.200.785.377 tahun 2008 dan Rp 3.468.975.717 tahun 2007	136.669.487.704		136.586.811.361	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 4,200,785,377 in 2008 and Rp 3,468,975,717 in 2007
Piutang lain-lain		3j		Other accounts receivable
Pihak hubungan istimewa - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 15.476.336.275 tahun 2008 dan Rp 15.552.000.000 tahun 2007	-	3e,7	11.082.974.444	Related parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 15,476,336,275 in 2008 and Rp 15,552,000,000 in 2007
Pihak ketiga - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 31.128.289.422 tahun 2008 dan 2007	1.162.360.562	8	22.742.568.620	Third parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 31,128,289,422 in 2008 and 2007
Persediaan - setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai persediaan sebesar Rp 563.914.648 tahun 2008 dan 2007	2.644.168.608.078	3j,9	2.106.725.621.762	Inventories - net of allowance for decline in value of Rp 563,914,648 in 2008 and in 2007
Pajak dibayar dimuka	171.258.334.485	3s,10	91.567.144.067	Prepaid taxes
Biaya dibayar dimuka	14.527.501.723	3k	7.238.857.332	Prepaid expenses
Uang muka pembelian	8.584.712.359		3.995.169.803	Advance payment
Jumlah Aset Lancar	3.053.065.247.805		2.976.924.963.522	Total Current Assets
ASET TIDAK LANCAR				NONCURRENT ASSETS
Deposito berjangka yang dibatasi penggunaannya	32.000.000.000	12	43.443.308.532	Restricted time deposits
Piutang kepada pihak hubungan istimewa - setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp 12.395.265.139 tahun 2008 dan 2007	-	3l,13,37	-	Accounts receivable from related parties - net of allowance for doubtful accounts of Rp 12,395,265,139 in 2008 and 2007
Uang muka pembelian aset tetap	185.490.748.153	11,41	161.115.427.138	Advance payment for property and equipment
Aset pajak tangguhan	102.828.209.084	3s,35	57.152.838.362	Deferred tax assets
Investasi saham	715.376.220	3h	715.376.220	Investments in shares of stock
Aset tetap - setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp 485.295.451.733 tahun 2008 dan Rp 402.533.047.742 tahun 2007	1.033.092.395.554	3i,14	615.954.126.321	Property and equipment - net of accumulated depreciation of Rp 485,295,451,733 in 2008 and Rp 402,533,047,742 in 2007
Goodwill	38.944.632.060	3c,15	-	Goodwill
Jaminan	1.082.211.326		817.972.826	Security deposits
Aset lainnya	8.313.143.525	16	3.036.314.101	Other assets
Jumlah Aset Tidak Lancar	1.402.466.715.922		862.235.363.500	Total Noncurrent Assets
JUMLAH ASET	4.455.531.963.727		3.859.160.327.022	TOTAL ASSETS

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN
NERACA KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2008 DAN 2007 (Lanjutan)

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk AND ITS SUBSIDIARIES
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
DECEMBER 31, 2008 AND 2007 (Continued)

	2008 Rp	Catatan/ Notes	2007 Rp	
KEWAJIBAN DAN EKUITAS				LIABILITIES AND EQUITY
KEWAJIBAN LANCAP				CURRENT LIABILITIES
Hutang usaha	220.126.544.469	17	116.090.385.966	Trade accounts payable
Hutang lain-lain	8.661.497.810		5.798.765.593	Other accounts payable
Hutang pajak	563.496.812.030	3s,18	531.134.289.675	Taxes payable
Biaya yang masih harus dibayar	107.890.951.977	3f,19	155.854.609.673	Accrued expenses
Pendapatan ditangguhkan	6.999.996	3r,20	12.168.660	Unearned income
Hutang bank	331.021.614.230	21	32.116.308.545	Bank loans
Hutang bank jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun	2.714.285.708	22	1.730.434.783	Current maturities of long-term bank loans
Jumlah Kewajiban Lancar	1.231.918.706.229		842.736.960.895	Total Current Liabilities
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR				NONCURRENT LIABILITIES
Pendapatan ditangguhkan	21.000.028	3r,20	28.000.024	Unearned income
Hutang bank jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	10.580.357.157	22	7.591.666.669	Long-term bank loans - net of current maturity
Hutang obligasi	1.344.596.235.631	3o,23	1.343.186.557.975	Bonds payable
Kewajiban imbalan pasca kerja	138.215.089.792	3p,24	124.097.681.918	Post-employment benefits obligation
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	1.493.412.682.508		1.474.903.906.586	Total Noncurrent Liabilities
EKUITAS				EQUITY
Modal saham - nilai nominal Rp 50 per saham				Capital stock - Rp 50 par value per share
Modal dasar - 21.546.000.000 saham				Authorized - 21,546,000,000 shares
Modal ditempatkan dan disetor - 6.733.125.000 saham	336.656.250.000	26	336.656.250.000	Subscribed and paid-up - 6,733,125,000 shares
Tambahan modal disetor	350.813.599.007	3o,3q,27	350.813.599.007	Additional paid-in capital
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	106.071.687.225	3b,28	106.071.687.225	Difference in value of restructuring transactions with entities under common control
Saldo laba	936.659.038.658		747.977.923.309	Retained earnings
Jumlah Ekuitas	1.730.200.574.890		1.541.519.459.541	Total Equity
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	4.455.531.963.727		3.859.160.327.022	TOTAL LIABILITIES AND EQUITY

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

	2008 Rp	Catatan/ Notes	2007 Rp	
PENJUALAN DAN PENDAPATAN BERSIH	5.940.801.161.593	3r,30	4.586.006.760.621	NET SALES AND REVENUES
BEBAN POKOK PENJUALAN DAN BEBAN LANGSUNG	<u>(4.824.168.058.193)</u>	3r,31	<u>(3.581.028.758.931)</u>	COST OF GOODS SOLD AND DIRECT COSTS
LABA KOTOR	<u>1.116.633.103.400</u>		<u>1.004.978.001.690</u>	GROSS PROFIT
BEBAN USAHA		3r,32		OPERATING EXPENSES
Penjualan	477.809.412.043		420.135.097.751	Selling
Umum dan administrasi	<u>228.683.756.023</u>		<u>241.523.668.502</u>	General and administrative
Jumlah Beban Usaha	<u>706.493.168.066</u>		<u>661.658.766.253</u>	Total Operating Expenses
LABA USAHA	<u>410.139.935.334</u>		<u>343.319.235.437</u>	INCOME FROM OPERATIONS
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN		3r		OTHER INCOME (CHARGES)
Penghasilan bunga deposito dan jasa giro	17.851.107.236	4	18.807.249.109	Interest income on time deposits and current accounts
Keuntungan atas penjualan aset tetap	12.295.490.572	3i,14	6.223.790.076	Gain on sale of property and equipment
Keuntungan penjualan barang sisa	9.894.635.190		5.217.648.801	Gain on sale of scrap
Pendapatan sewa	464.059.090	34	921.077.273	Rent income
Kerugian kurs mata uang asing - bersih	(3.460.796.581)	3d	(1.175.166.148)	Loss on foreign exchange - net
Denda pajak	(12.130.751.236)	10	-	Tax penalty expense
Kerugian rokok rusak	(9.995.393.299)	3j	(6.279.585.250)	Loss on damaged cigarettes
Beban bunga dan keuangan	(176.770.182.758)	33	(92.041.639.241)	Interest and financial charges
Keuntungan investasi jangka pendek	-	3h,5	9.104.984.260	Gain on short-term investments
Lain-lain-bersih	<u>(3.909.918.002)</u>		<u>(3.013.655.849)</u>	Others - net
Beban Lain-lain - Bersih	<u>(165.962.749.788)</u>		<u>(62.235.296.969)</u>	Other Charges - Net
LABA SEBELUM PAJAK	244.177.185.546		281.083.938.468	INCOME BEFORE TAX
BEBAN PAJAK	<u>(5.039.304.547)</u>	3s,35	<u>(38.167.204.324)</u>	TAX EXPENSE
LABA BERSIH	<u>239.137.880.999</u>		<u>242.916.734.144</u>	NET INCOME
LABA PER SAHAM DASAR	35,52	3t,36	39,00	BASIC EARNINGS PER SHARE

Lihat catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasi.

See accompanying notes to consolidated financial statements which are an integral part of the consolidated financial statements.

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2008 DAN 2007 SERTA UNTUK TAHUN-
TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL TERSEBUT
(Lanjutan)

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
DECEMBER 31, 2008 AND 2007 AND FOR THE YEARS
THEN ENDED
(Continued)

22. HUTANG BANK JANGKA PANJANG

	2008	2007
	Rp	Rp
Bank Rakyat Indonesia (BRI)	9.000.000.000	7.200.000.000
Bank NISP	4.294.642.865	2.091.666.669
Bank Central Asia	-	30.434.783
Jumlah	13.294.642.865	9.322.101.452
Bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun	(2.714.285.708)	(1.730.434.783)
Hutang Bank Jangka Panjang	<u>10.580.357.157</u>	<u>7.591.666.669</u>

Penjelasan pokok perjanjian pinjaman adalah sebagai berikut:

Bank Rakyat Indonesia (BRI)

Berdasarkan akta No. 61 tanggal 14 Juni 2007 dengan notaris Eko Handoko Widjaja, S.H., PT Bentoel Prima (BP), anak perusahaan, memperoleh fasilitas kredit investasi untuk pembangunan gudang dan kantor pemasaran di Bekasi, Jawa Barat, dengan jumlah maksimum kredit Rp 9.450.000.000. Tingkat bunga pinjaman sebesar 12,75% per tahun yang dilakukan review setiap saat, dengan batas waktu yang berakhir pada 14 Juni 2012.

Berdasarkan Akta Notaris No. 16 tanggal 5 Desember 2007 dari Siti Rayhana S.H., notaris di Jakarta mengenai Addendum Perjanjian Kredit Investasi, pinjaman ini dijamin dengan tanah dan bangunan milik PT Bentoel Prima, anak perusahaan, seluas 12.313 m² yang terletak di Tambun, Kabupaten Bekasi, Propinsi Jawa Barat (Catatan 14).

Bank NISP

Berdasarkan akta No. 78 tanggal 15 Mei 2007 dengan notaris Eko Handoko Widjaja, S.H., tentang perjanjian kredit, PT Bentoel Prima (BP), anak perusahaan, memperoleh fasilitas kredit dari Bank NISP untuk membiayai pembangunan mess di Araya Malang dengan jumlah maksimum kredit Rp 5.000.000.000. Tingkat bunga pinjaman 13% per tahun yang dilakukan review setiap saat.

Fasilitas kredit dari Bank NISP tersebut dibagi menjadi 2 yaitu Rp 1.750.000.000 yang akan jatuh tempo 15 Mei 2014 dan Rp 3.250.000.000 yang akan jatuh tempo 15 Mei 2015. Pinjaman ini dijamin dengan 2 bidang tanah milik PT Bentoel Prima, anak perusahaan seluas 2.000 m² dengan SHGB No. 522 dan 523 (Catatan 14).

22. LONG-TERM BANK LOANS

	2008	2007
	Rp	Rp
Bank Rakyat Indonesia (BRI)	9.000.000.000	7.200.000.000
Bank NISP	4.294.642.865	2.091.666.669
Bank Central Asia	-	30.434.783
Jumlah	13.294.642.865	9.322.101.452
Current maturities	(2.714.285.708)	(1.730.434.783)
Long-term portion	<u>10.580.357.157</u>	<u>7.591.666.669</u>

Descriptions of the terms of the loan agreements are as follows:

Bank Rakyat Indonesia (BRI)

Based on notarial deed No. 61 dated June 14, 2007, of Eko Handoko Widjaja, S.H., PT Bentoel Prima (BP), a subsidiary, obtained an investment loan with maximum credit of Rp 9,450,000,000 to build warehouse and marketing office facilities in Bekasi Regency, West Java Province. The loan bears interest at 12.75% per annum, subject to regular review, and is due on June 14, 2012.

Based on notarial deed No. 16 dated December 5, 2007 of Siti Rayhana, S.H., notary in Jakarta concerning Addendum of Investment Credit Agreement, this loan is secured by land and building of PT Bentoel Prima, a subsidiary, measuring 12,313 m² located in Tambun, Bekasi Regency, West Java Province (Note 14).

Bank NISP

Based on notarial deed No. 78 dated May 15, 2007 of Eko Handoko Widjaja, S.H., PT Bentoel Prima (BP), a subsidiary, obtained a loan with maximum credit of Rp 5,000,000,000 to build a dormitory in Araya Malang. The loan bears interest of 13% per annum which is subject to regular review.

The credit facility from Bank NISP is divided into two parts which are Rp 1,750,000,000 due in May 15, 2014 and Rp 3,250,000,000 due in May 15, 2015. The loan is secured by two parcels of land of PT Bentoel Prima, a subsidiary, measuring approximately 2,000 m² with SHGB No. 522 and 523 (Note 14).

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
 DAN ANAK PERUSAHAAN
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASI
 31 DESEMBER 2008 DAN 2007 SERTA UNTUK TAHUN-
 TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL TERSEBUT
 (Lanjutan)

P. T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
 AND ITS SUBSIDIARIES
 NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
 DECEMBER 31, 2008 AND 2007 AND FOR THE YEARS
 THEN ENDED
 (Continued)

Bank Central Asia

PT Taman Bentoel, anak perusahaan, memperoleh fasilitas kredit investasi jangka panjang dari Bank Central Asia (BCA). Jumlah maksimum kredit sebesar Rp 1.500.000.000, tingkat bunga pinjaman per tahun 16%. Pinjaman ini diangsur setiap bulan selama 5 tahun sejak 23 Agustus 2003 sampai jatuh tempo pada tanggal 23 Juli 2008. Pinjaman ini dijamin dengan sebidang tanah milik anak perusahaan seluas 4.720 m² dengan HGB No. 00847 (Catatan 14).

Hutang ini telah dilunasi seluruhnya pada tanggal 23 Juli 2008.

Bank Central Asia

PT Taman Bentoel, a subsidiary, obtained a long-term investment credit facility from Bank Central Asia (BCA), with maximum credit facility of Rp 1,500,000,000 and interest at 16% per annum. The loan is payable in monthly installments over 5 years from August 23, 2003 until July 23, 2008. This loan is secured by a piece of land measuring 4,720 m² owned by the subsidiary with HGB No. 00847 (Note 14).

This loan was fully paid on July 23, 2008.

23. HUTANG OBLIGASI

	2008 Rp
Nilai nominal obligasi	1.350.000.000.000
Biaya emisi obligasi yang belum diamortisasi	(5.403.764.369)
Jumlah	<u>1.344.596.235.631</u>
Biaya amortisasi yang dibebankan ke laporan laba rugi konsolidasi	<u>1.409.677.656</u>

Pada tanggal 27 Nopember 2007, Perusahaan menerbitkan obligasi Rupiah Bentoel senilai Rp 1.350.000.000.000 dengan tingkat bunga tetap 10,5% per tahun yang dibayar setiap 3 bulan, berjangka waktu 5 (lima) tahun dan akan jatuh tempo pada tanggal 27 Nopember 2012. Seluruh obligasi dijual dengan harga sebesar nilai nominal, tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan Bank Niaga bertindak sebagai wali amanat.

Berdasarkan pemeringkatan yang tercantum di dalam Sertifikat Pemantauan Pemeringkatan atas obligasi Bentoel I oleh Pefindo tanggal 18 Nopember 2008, peringkat obligasi adalah "A" (single A; stable outlook).

Obligasi ini tidak dijamin dengan jaminan khusus.

23. BONDS PAYABLE

	2007 Rp	
Nilai nominal obligasi	1.350.000.000.000	Nominal value of bonds Unamortized bond issuance cost Total
Biaya emisi obligasi yang belum diamortisasi	(6.813.442.025)	
Jumlah	<u>1.343.186.557.975</u>	
Biaya amortisasi yang dibebankan ke laporan laba rugi konsolidasi	<u>234.946.277</u>	Amortization expense charged to the consolidated income statement

On November 27, 2007, the Company issued bonds with nominal value of Rp 1,350,000,000,000 and interest per annum at 10.5%, which is paid quarterly, over 5 years and will mature on November 27, 2012. The bonds are sold at face value and listed on Indonesia Stock Exchange with Bank Niaga as the trustee.

Based on the rating indicated on rating review certificate on Bentoel I bond issued by Pefindo dated November 18, 2008, the bonds are rated "A" (Single A; stable outlook).

The bonds are not secured by specific collateral.

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
DAN ANAK PERUSAHAAN
CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASI
31 DESEMBER 2008 DAN 2007 SERTA UNTUK TAHUN-
TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL TERSEBUT
(Lanjutan)

P.T. BENTOEL INTERNASIONAL INVESTAMA Tbk
AND ITS SUBSIDIARIES
NOTES TO CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS
DECEMBER 31, 2008 AND 2007 AND FOR THE YEARS
THEN ENDED
(Continued)

26. MODAL SAHAM

26. CAPITAL STOCK

Nama Pemegang Saham	2008			Name of Stockholder
	Jumlah Saham/ Number of Shares	Persentase Pemilikan/ Percentage of Ownership %	Jumlah Modal Disetor/ Total Paid-up Capital Stock Rp	
Bella Sapphire Ventures Limited	2.810.000.000	41,73	140.500.000.000	Bella Sapphire Ventures Limited
Eagle High Consumer Products Pte Ltd	975.160.182	14,48	48.758.009.100	Eagle High Consumer Products Pte Ltd
Citibank N.A.	650.000.000	9,66	32.500.000.000	Citibank N.A.
Masyarakat (dibawah 5%)	2.297.964.818	34,13	114.898.240.900	Public (below 5% each)
Jumlah	6.733.125.000	100,00	336.656.250.000	Total

Nama Pemegang Saham	2007			Name of Stockholder
	Jumlah Saham/ Number of Shares	Persentase Pemilikan/ Percentage of Ownership %	Jumlah Modal Disetor/ Total Paid-up Capital Stock Rp	
PT Rajawali Corpora	2.810.000.000	41,73	140.500.000.000	PT Rajawali Corpora
Eagle High Consumer Products Pte Ltd	975.160.182	14,48	48.758.009.100	Eagle High Consumer Products Pte Ltd
Citibank N.A.	650.000.000	9,66	32.500.000.000	Citibank N.A.
Masyarakat (dibawah 5%)	2.297.964.818	34,13	114.898.240.900	Public (below 5% each)
Jumlah	6.733.125.000	100,00	336.656.250.000	Total

27. TAMBAHAN MODAL DISETOR

27. ADDITIONAL PAID-IN CAPITAL

	Agio saham/ Paid-in capital in excess of par value Rp	Biaya emisi saham/ Share issuance cost Rp	Saham yang diperoleh kembali/ Treasury stock Rp	Jumlah/Total Rp	
Saldo awal per 1 Januari 2007	248.051.000.000	(3.019.879.241)	-	245.031.120.759	Beginning balance as of January 1, 2007
Selisih modal dari perolehan kembali saham	-	-	105.782.478.248	105.782.478.248	Gain from sales of treasury stock
Saldo akhir per 31 Desember 2008 dan 2007	248.051.000.000	(3.019.879.241)	105.782.478.248	350.813.599.007	Ending balance as of December 31, 2008 and 2007

Per 31 Desember 2007 seluruh saham yang diperoleh kembali telah dijual kembali.

As of December 31, 2007 all treasury stock have been sold.

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 NERACA KONSOLIDASI
 PER 31 DESEMBER 2008 DAN 2007
 (Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2008	2007
AKTIVA			
AKTIVA LANCAR			
Kas dan setara kas	2c,2l,3	221.955.781.752	224.513.805.980
Piutang usaha, setelah dikurangi penyisihan piutang ragu-ragu sebesar Rp14.732.216.149 tahun 2008 dan Rp16.061.125.609 tahun 2007	2d,2l,4,16	265.127.292.672	300.140.627.361
Piutang lain-lain	5	3.802.629.568	3.929.929.300
Persediaan, setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp6.741.080.681 tahun 2008 dan Rp5.577.903.816 tahun 2007	2f,6,16	414.916.063.504	302.486.023.297
Uang muka	7	2.526.284.765	1.325.235.622
Pajak dibayar di muka	8	28.268.146.689	50.599.783.750
Biaya dibayar di muka	2g,9	14.021.684.720	10.451.413.342
Jumlah Aktiva Lancar		950.617.883.670	893.446.818.652
AKTIVA TIDAK LANCAR			
Piutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	2e,10	3.621.561.682	6.046.489.935
Penyertaan saham	2b,11	736.725.212	736.725.212
Aktiva pajak tangguhan - bersih	2o,18	26.122.450.516	24.390.572.590
Aset tetap, setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp266.918.482.094 tahun 2008 dan Rp244.777.315.678 tahun 2007	2h,12,16	397.948.186.334	395.334.188.515
Aktiva yang belum digunakan	2h,13,16	9.121.868.998	9.121.868.998
Beban ditangguhkan - bersih	2i,14	9.423.989.962	12.381.745.396
Aktiva lain-lain	2g,2n,15,33	48.077.133.265	45.280.740.423
Jumlah Aktiva Tidak Lancar		495.051.915.969	493.292.331.069
JUMLAH AKTIVA		1.445.669.799.639	1.386.739.149.721

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasi secara keseluruhan

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 NERACA KONSOLIDASI
 PER 31 DESEMBER 2008 DAN 2007
 (Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2008	2007
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Hutang bank	16	150.387.252.711	76.690.157.282
Hutang usaha	21,17	228.280.859.644	270.061.916.085
Hutang pajak	2o,18	21.155.493.925	24.378.728.119
Uang muka pelanggan	2m,19	2.067.080.023	20.261.072.063
Biaya yang masih harus dibayar	20	39.155.297.782	30.540.826.675
Kewajiban lancar lain-lain	21	8.808.964.104	11.631.322.762
Jumlah Kewajiban Lancar		<u>449.854.948.189</u>	<u>433.564.022.986</u>
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban imbalan kerja	2n,34	48.050.308.650	45.147.528.200
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar		<u>48.050.308.650</u>	<u>45.147.528.200</u>
JUMLAH KEWAJIBAN		<u>497.905.256.839</u>	<u>478.711.551.186</u>
EKUITAS			
Modal saham - nilai nominal Rp100 per saham			
Modal dasar - 20.000.000.000 saham terbagi atas:			
1 saham seri A Dwiwarna dan 19.999.999.999			
saham seri B, modal ditempatkan dan disetor			
5.554.000.000 saham terbagi atas 1 saham seri A			
Dwiwarna serta 5.553.999.999 saham seri B	22	555.400.000.000	555.400.000.000
Tambahkan modal disetor	2j,23	43.579.620.031	43.579.620.031
Selisih penilaian kembali aktiva	2h	-	44.851.758.462
Saldo laba:			
Ditentukan penggunaannya	32	293.391.147.900	212.006.784.696
Belum ditentukan penggunaannya		55.393.774.869	52.189.435.346
Jumlah Ekuitas		<u>947.764.542.800</u>	<u>908.027.598.535</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS		<u>1.445.669.799.639</u>	<u>1.386.739.149.721</u>

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasi secara keseluruhan

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 LAPORAN LABA RUGI KONSOLIDASI
 UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL 31 DESEMBER 2008 DAN 2007
 (Dalam Rupiah Penuh)

	Catatan	2008	2007
PENJUALAN BERSIH	2m,2q,24	2.704.728.409.703	2.365.635.901.845
BEBAN POKOK PENJUALAN	2m,25	1.982.480.481.232	1.717.630.506.289
LABA KOTOR		722.247.928.471	648.005.395.556
BEBAN USAHA	2m,26		
Penjualan		356.493.167.663	351.960.527.048
Umum dan administrasi		258.718.192.181	218.545.151.022
Jumlah Beban Usaha		615.211.359.844	570.505.678.070
LABA USAHA		107.036.568.627	77.499.717.486
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Beban bunga dan provisi bank	27	(16.873.686.055)	(6.795.088.424)
Pendapatan bunga dan hasil investasi	28	3.606.045.570	2.109.427.221
Keuntungan (kerugian) kurs mata uang asing - bersih	21, 29	(6.392.537.419)	(743.582.390)
Lain-lain bersih	30	8.729.465.419	9.699.453.149
Penghasilan (Beban) Lain-lain		(10.930.712.485)	4.970.209.556
LABA BERSIH SEBELUM BEBAN PAJAK		96.105.856.142	82.469.927.042
BEBAN (MANFAAT) PAJAK			
Pajak kini	2o,18	42.443.959.200	37.585.340.300
Pajak tangguhan	2o,18	(1.731.877.927)	(7.304.848.604)
Beban Pajak		40.712.081.273	30.280.491.696
LABA BERSIH SETELAH PAJAK		55.393.774.869	52.189.435.346
LABA BERSIH PER SAHAM DASAR	2p,31		
Laba Bersih		9,97	9,40

Lihat Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasi yang merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Laporan Keuangan Konsolidasi secara keseluruhan

PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk. DAN ANAK PERUSAHAAN
 CATATAN ATAS LAPORAN KEUANGAN KONSOLIDASI
 UNTUK TAHUN-TAHUN YANG BERAKHIR PADA TANGGAL
 31 DESEMBER 2008 DAN 2007
 (Dalam Rupiah Penuh)

16. HUTANG BANK

	2008	2007
PT Bank Bukopin Tbk.	70.000.000.000	40.000.000.000
PT Bank Central Asia Tbk.	79.280.798.498	32.133.337.884
PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	1.106.454.213	4.556.819.398
	<u>150.387.252.711</u>	<u>76.690.157.282</u>
Tingkat bunga per tahun	9,50% - 13,50%	10,00% - 14,50%

PT Bank Bukopin Tbk.

Pada tanggal 27 Juni 2001 Perusahaan memperoleh fasilitas kredit reguler (tanpa *prorate*) dari PT Bank Bukopin Tbk., dengan jumlah maksimum sebesar Rp40.000.000.000 untuk modal kerja termasuk didalamnya pengambilalihan dokumen ekspor.

Fasilitas kredit ini dijamin dengan Sertifikat HGB No. 139 seluas 4.175 m² yang terletak di Jl. Cikini Raya No. 2 - 4, Sertifikat HGB No. 2671 seluas 4.520 m² yang terletak di Jl. Dr. Saharjo 199, dan Sertifikat HGB No. 44 seluas 118.930 m² yang terletak di Kawasan Industri Lippo Cikarang Bekasi Blok A 006-01. Perjanjian ini diperpanjang dengan pagu kredit sebesar Rp40.000.000.000 dengan jangka waktu kredit 60 (enam puluh) bulan terhitung sejak tanggal 27 Juni 2003 sampai dengan 27 Juni 2008.

Pada tanggal 3 Desember 2003 pinjaman ini dialihkan kepada Anak Perusahaan yaitu PT KFTD. Jaminan pinjaman ditambah Sertifikat HGB No.866 seluas 3.561 m² terletak di kelurahan Dr. Sutomo Kecamatan Tegalsari Kodya Surabaya dan *corporate guarantee* dari Perusahaan. Saldo pinjaman Anak Perusahaan per 31 Desember 2008 adalah sebesar Rp40.000.000.000.

Selain itu pada tahun 2003, PT Bank Bukopin Tbk. juga telah menyetujui fasilitas Kredit Modal Kerja baru dengan maksimum kredit sebesar Rp10.000.000.000 dengan jangka waktu kredit 60 (enam puluh) bulan terhitung sejak tanggal 27 Juni 2003 sampai dengan 17 Desember 2008, Pada tanggal 2 Desember 2008 pinjaman ini telah diperpanjang sampai dengan tanggal 17 Desember 2009 dengan suku bunga kredit sebesar 13,50%. Dengan jaminan sama seperti tersebut di atas, saldo pinjaman Perusahaan per 31 Desember 2008 adalah sebesar Rp10.000.000.000.

Pada tanggal 29 Nopember 2002 Perusahaan memperoleh fasilitas Kredit Modal Kerja sebesar Rp20.000.000.000, dengan jaminan pinjaman sama dengan perjanjian tersebut di atas dengan jangka waktu kredit selama 1(satu) tahun. Pada tanggal 17 Desember 2008 pinjaman ini telah diperpanjang sampai dengan tanggal 2 Desember 2009 dengan suku bunga 13,50% per tahun dan biaya provisi dan administrasi sebesar 1,5% saldo pinjaman Perusahaan per 31 Desember 2008 adalah Rp20.000.000.000.

21. KEWAJIBAN LAIN-LAIN

Akun ini terdiri dari:

	2008	2007
Pengadaan asct tetap	1.556.412.011	4.284.496.170
Pendapatan diterima dimuka atas sewa gedung dan bangunan	2.432.500.003	1.575.000.000
Lain-lain (masing-masing dengan saldo di bawah Rp1.000.000.000)	4.820.052.090	5.771.826.592
	<u>8.808.964.104</u>	<u>11.631.322.762</u>

22. MODAL SAHAM

31 Desember 2008

Nama pemegang saham	Lembar saham	%	Jumlah (Rp)
1. Pemerintah Republik Indonesia			
- Saham seri A Dwiwarna	1	0,01	100
- Saham seri B Biasa	4.999.999.999	90,02	499.999.999.900
2. Masyarakat umum			
- Saham seri B Biasa	538.857.000	9,70	53.885.700.000
3. Karyawan dan manajemen			
- Saham seri B Biasa	15.143.000	0,27	1.514.300.000
	<u>5.554.000.000</u>	100,00	<u>555.400.000.000</u>

31 Desember 2007

Nama pemegang saham	Lembar saham	%	Jumlah (Rp)
1. Pemerintah Republik Indonesia			
- Saham seri A Dwiwarna	1	0,01	100
- Saham seri B Biasa	4.999.999.999	90,02	499.999.999.900
2. Masyarakat umum			
- Saham seri B Biasa	538.821.000	9,70	53.882.100.000
3. Karyawan dan manajemen			
- Saham seri B Biasa	15.179.000	0,27	1.517.900.000
	<u>5.554.000.000</u>	100,00	<u>555.400.000.000</u>

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Fitri Setyani Putri, nama panggilan Putri. Lahir di Jakarta pada tanggal 9 Mei 1989. Merupakan anak pertama dari dua bersaudara, pasangan Hadi Prayitno dan Farida. Peneliti beralamat di Jl. Percetakan Negara II Rt 014/07 no. 03, Johar Baru, Jakarta Pusat. Pendidikan formal yang pernah ditempuh adalah Sekolah Dasar Negeri 07 pagi Johar Baru, lulus pada tahun 2000, Sekolah Menengah Pertama Negeri 76 Jakarta, lulus pada tahun 2003 dan Sekolah Menengah Atas Negeri 27 Jakarta, lulus pada tahun 2006 dan pada tahun 2006 diterima di Program Studi Pendidikan Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta, yang kemudian berubah menjadi Program Studi Pendidikan Ekonomi, Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi. Pengalaman organisasi yang pernah diikuti adalah menjadi anggota BEM FE UNJ menjadi staff Edukasi. Pernah mengikuti Program Pengalaman Lapangan (PPL) di SMK N 14 Jakarta Pusat dan Praktek Kerja Lapangan (PKL) di Direktorat Jenderal Perimbangan Keuangan (DJPK), Departemen Keuangan, Jakarta. Karang Taruna RW 07 Johar Baru sebagai staff kesenian dan Olahraga, OSIS SMPN 76 Jakarta sebagai Sekretaris I, OSIS SMPN 76 Jakarta sebagai staff Bela Negara.