



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISA PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *MARKET VALUE ADDED*, *EARNING PER SHARE*, *PRICE EARNING RATIO*, *PRICE BOOK VALUE*, *RETURN ON EQUITY*, *RETURN ON ASSET* TERHADAP *RETURN SAHAM* SEKTOR BARANG KONSUMSI
TAHUN 2004-2008**

TESIS

**MELINDA ADHIWANA
0706170236**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
DESEMBER 2009**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Melinda Adhiwana

NPM : 0706170236

Tanda tangan : 

Tanggal : 10 Desember 2009

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Melinda Adhiwana
NPM : 0706170236
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Karya Akhir : Analisa Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Return on Equity, Return on Asset* terhadap Return Saham Sektor barang Konsumsi Tahun 2004-2008

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

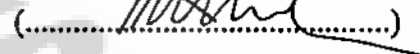
DEWAN PENGUJI

Pembimbing Tesis : Prof. Dr. Adler H. Manurung



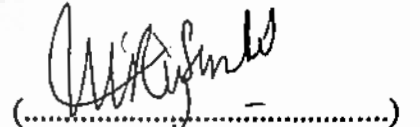
(.....)

Penguji : Dr. Muhammad Muslich



(.....)

Penguji : Prof. Dr. H.M. Roy Sembel



(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 10 Desember 2009

KATA PENGANTAR

Puji Tuhan karena penulis telah berhasil menyelesaikan penulisan karya akhir dengan judul “Analisa Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Return on Equity, Return on Asset* terhadap *Return Saham Sektor barang Konsumsi Tahun 2004-2008*”

Karya akhir ini disusun sebagai prasyarat akhir untuk memperoleh gelar Sarjana pada program Magister Manajemen Universitas Indonesia, Jakarta.

Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sulit bagi saya untuk dapat menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya menyampaikan ungkapan terimakasih kepada semua pihak yang dengan ikhlas telah memberikan bimbingan, bantuan, dan dorongan kepada saya untuk menyelesaikan karya akhir ini, yaitu:

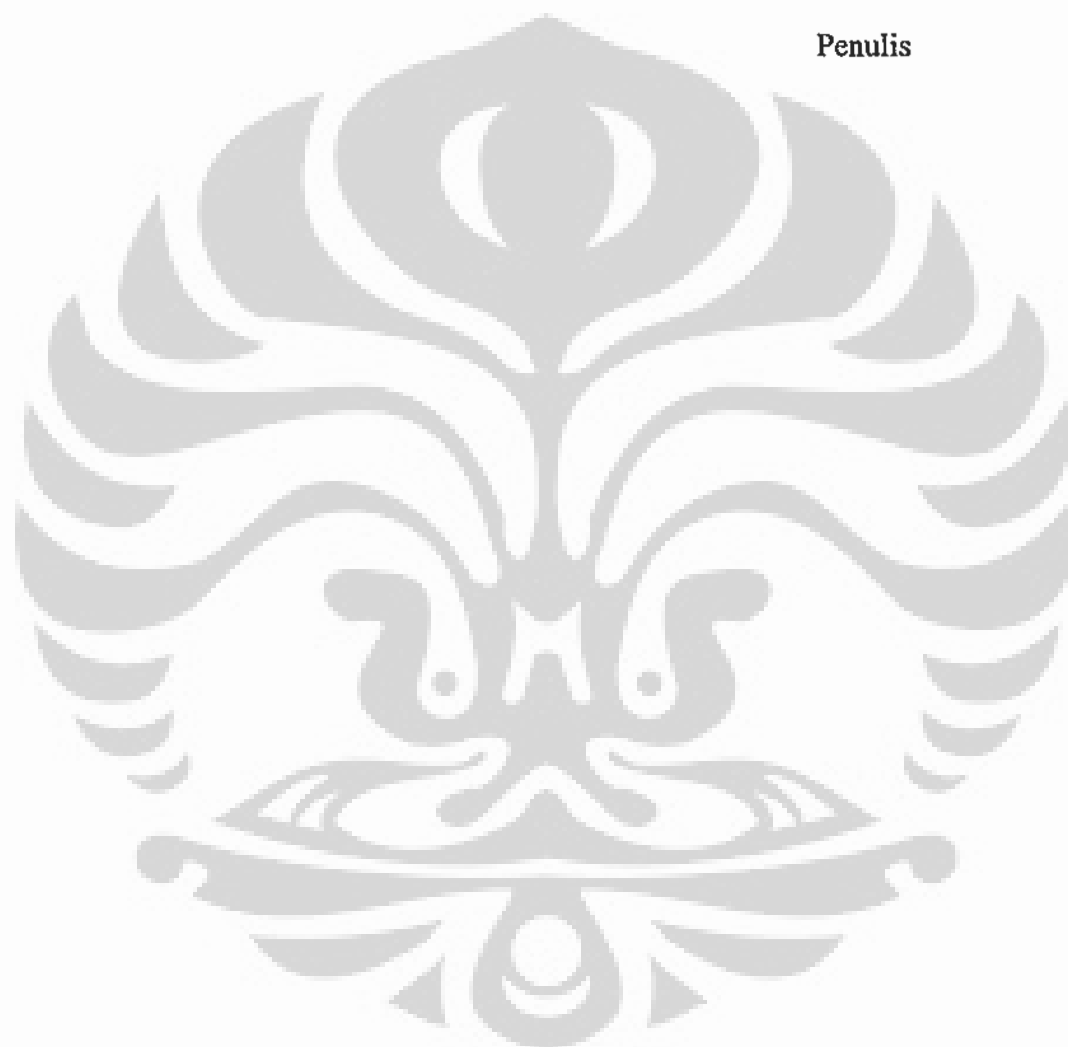
1. Bapak Prof. Dr. Adler H. Manurung selaku dosen pembimbing tesis atas kesabarannya meluangkan waktu untuk memberikan dorongan, bimbingan dan saran-saran yang berharga.
2. Bapak Dr. Muhammad Muslich dan Bapak Prof. Toy Sembel selaku penguji yang telah memberikan saran dan masukan untuk perbaikan tesis ini.
3. Seluruh staf MM UI (Akademik, Administrasi, Perpustakaan, dan Keamanan) atas segala bantuan yang telah diberikan kepada saya selama masa perkuliahan dan proses penyusunan tesis ini.
4. Teman-teman seangkatan PMR07 yang memberikan semangat untuk menyelesaikan tesis ini.
5. Teman dan sahabat terbaik yang selalu mendukung dan mendorong saya untuk menyelesaikan studi saya di MMUI.
6. Keluarga yang selalu mendukung dan mendorong saya untuk menyelesaikan studi saya di MMUI.

Saya menyadari bahwa karya akhir ini jauh dari sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh sebab itu saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan. Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua

Saya juga memohon maaf kepada semua pihak atas kesalahan yang saya perbuat selama pendidikan di MMUI. Semoga karya akhir ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan dan bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Desember 2009

Penulis



**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Melinda Adhiwana
NPM : 0706170236
Program Studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

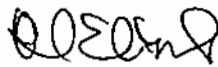
demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisa Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Return on Equity, Return on Assets dan Book Value terhadap Return Saham Sektor Barang Konsumsi Tahun 2004-2008 beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan karya ilmiah saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 10 Desember 2009

Yang menyatakan



(Melinda Adhiwana)

ABSTRAK

Nama : Melinda Adhiwana
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis *Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Return on Equity, Return on Assets*, dan *Book Value per Share* terhadap *Return Saham Sektor Barang Konsumsi* periode tahun 2004-2008

Tujuan utama manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan sehingga nilai kekayaan pemegang saham pun akan naik. Untuk itu perlu dilakukan analisis terhadap *return* saham terhadap berbagai parameter diantaranya *Economic Value Added, Market Value Added* dan rasio-rasio *profitabilitas* dalam kinerja keuangan. Dalam penelitian ini terdapat dua puluh delapan perusahaan yang bergerak pada industri barang konsumsi (*consumer good industry*) yang dijadikan sampel. Faktor yang dianalisis adalah *return* saham sebagai variabel dependen dan *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Earning per Share (EPS), ROE(Return on Equity), ROA (Return on Asset), PER (Price Earning Ratio), PBV (Price Book Value) dan BVPS (Book Value per share)* sebagai variabel-variabel independen.

Kata kunci: *Return Saham, EVA, EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS.*

ABSTRACT

Name : Melinda Adhiwana
Study Program : Magister Mangjement
Judul : Analysis of Economic Value Added, Market Value Added, Earning per Share, Price Earning Ratio, Price Book Value, Return on Equity, Return on Assets, and Book Value per Share of Stock Return Consumer Goods Sector in 2004-2008

The main goal of management is to maximize the value of company shares so that the value of shareholder wealth will increase. It needs to be done for the analysis of stock returns on various parameters including Economic Value Added, Market Value Added and profitability ratios in financial performance. In this study there were twenty-eight companies in consumer good industry which is used as the sample. Factors that are analyzed is the stock return as the dependent variable and Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Earning per Share (EPS), ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets), PER (Price Earning Ratio), PBV (Price Book Value) and BVPS (Book Value per share) as independent variables.

Key words:

Stock Return, EVA, EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS

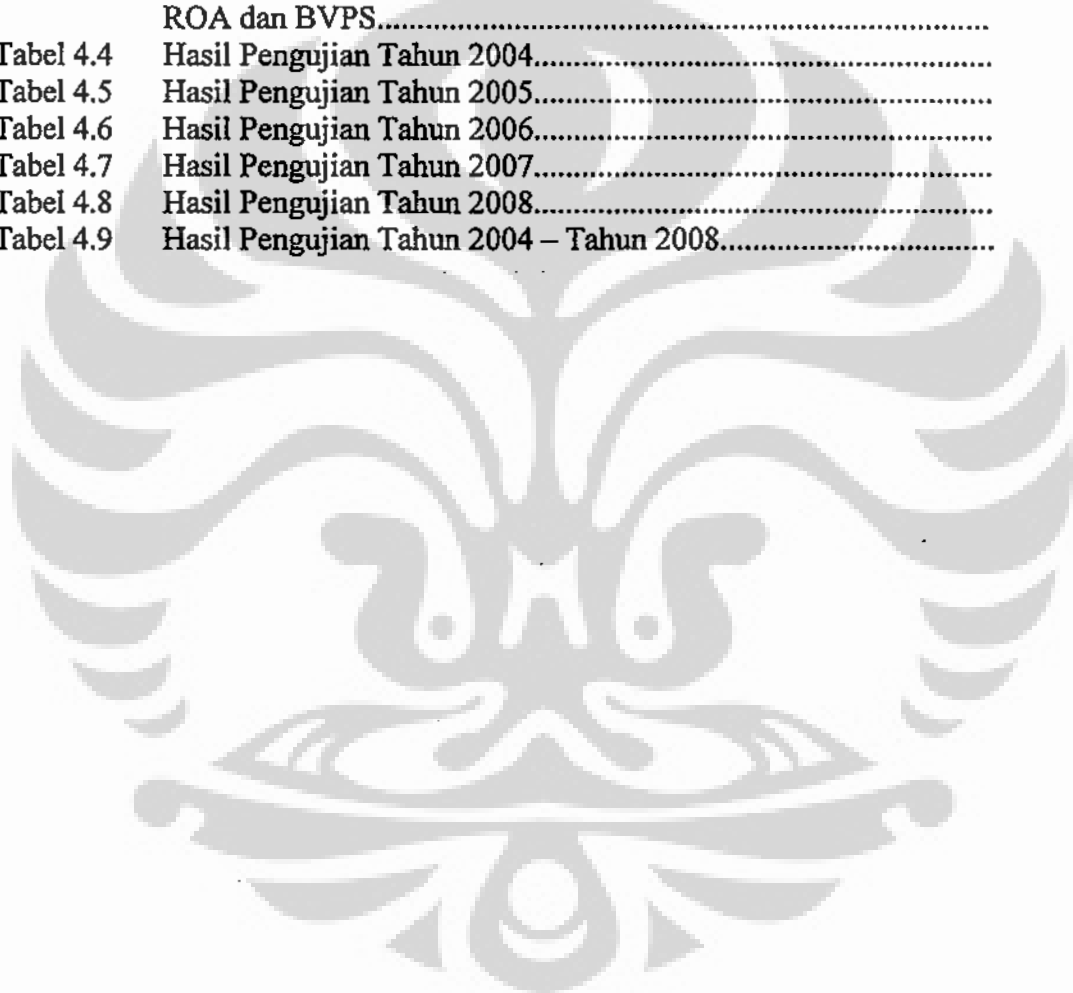
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Batasan Penelitian.....	8
1.5 Hipotesis Penelitian.....	8
1.6 Manfaat Penelitian.....	9
1.7 Metode Penelitian.....	9
1.8 SistematikaPenulisan.....	10
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Manajemen Keuangan.....	11
2.2 Kinerja Perusahaan.....	12
2.3 Strategi Keuangan Perusahaan.....	12
2.4 Pengukuran Kinerja Menggunakan <i>Economic Value Added</i>	14
2.5 Pendekatan <i>Economic Value Added</i>	16
2.6 Manfaat dan Kerugian <i>Economic Value Added</i>	18
2.7 Perbandingan <i>Economic Value Added</i> (EVA) dengan Pengukur Kinerja Perusahaan Lain.....	21
2.8 <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	22
2.9 Pendekatan <i>Market Value Added</i>	23
2.10 Pendekatan <i>Earning per Share</i> (EPS)	25
2.11 Pendekatan <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	26
2.12 Pendekatan <i>Price Book Value</i> (PBV)	27
2.13 Pendekatan <i>Return on Equity</i> (ROE)	28
2.14 Pendekatan <i>Return on Asset</i> (ROA)	29
2.15 Pendekatan <i>Book Value per Share</i> (BVPS)	30

BAB 3 DATA DAN METODOLOGI PENELITIAN	31
3.1 Populasi dan Sampel	31
3.2 Sumber Data.....	32
3.3 Pengukuran Variabel.....	33
3.4 Definisi Variabel.....	33
3.5 Teknik Analisa Data.....	34
3.5.1 Menghitung Nilai <i>Economic Value Added</i> (EVA)	34
3.5.2 Menghitung Nilai <i>Market Value Added</i> (EVA)	36
3.5.2 Menghitung Nilai <i>Market Value Added</i> (EVA).....	36
3.5.3 Menghitung Nilai <i>Earning Per Share</i> (EPS)	36
3.5.4 Menghitung Nilai <i>Price Earning Ratio</i> (PER)	36
3.5.5 Menghitung Nilai <i>Price Book Value</i> (PBV)	37
3.5.6 Menghitung Nilai <i>Return on Equity</i> (ROE)	37
3.5.7 Menghitung Nilai <i>Return on Asset</i> (ROA)	37
3.6 Metode Analisa Data.....	37
3.7 Model dan Perumusan Hipotesis.....	38
3.7.1 Perumusan Model.....	38
3.7.2 Perumusan Hipotesis.....	39
3.8 Pengujian Data dan Analisa Klasik.....	39
3.8.1 Analisa Regresi Berganda.....	39
3.8.2 Uji Multikolinieritas.....	44
3.8.3 Uji Autokorelasi.....	45
3.8.4 Uji Heteroskedastisitas.....	47
 BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	 50
4.1 Pendahuluan.....	50
4.2 Statistik Deskriptif.....	50
4.3 Analisa Pengaruh Antar Variabel.....	54
4.3.1 Tahun 2004.....	54
4.3.2 Tahun 2005.....	56
4.3.3 Tahun 2006.....	58
4.3.4 Tahun 2007.....	60
4.3.5 Tahun 2008.....	62
4.3.6 Tahun 2004 – Tahun 2008.....	64
 BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	 67
5.1 Kesimpulan.....	67
5.2 Saran.....	68
 DAFTAR REFERENSI.....	 69

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Daftar Nama Perusahaan.....	31
Tabel 3.2	Pembagian Daerah Durbin Watson.....	46
Tabel 4.1	Deskriptif Statistik Return Saham.....	50
Tabel 4.2	Deskriptif Statistik Variabel Independen EVA dan MVA.....	51
Tabel 4.3	Deskriptif Statistik Variabel Independen EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS.....	53
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Tahun 2004.....	54
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Tahun 2005.....	57
Tabel 4.6	Hasil Pengujian Tahun 2006.....	59
Tabel 4.7	Hasil Pengujian Tahun 2007.....	61
Tabel 4.8	Hasil Pengujian Tahun 2008.....	63
Tabel 4.9	Hasil Pengujian Tahun 2004 – Tahun 2008.....	65



DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Kurva Uji t.....	43
Gambar 3.2	Aturan Membandingkan Uji Durbin Watson dengan Tabel Durbin Watson.....	46
Gambar 3.3	Langkah-Langkah Metode Grafik.....	48
Gambar 3.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	48



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Nilai Perhitungan Cost of Equity (k_d)
- Lampiran 2 Nilai Perhitungan Cost of Equity (k_e)
- Lampiran 3 Nilai Perhitungan koefisien Beta (β)
- Lampiran 4 Nilai Perhitungan Return market (r_m) Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 5 Nilai Perhitungan Weighted Average Cost of Capital (WACC) Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 6 Nilai Perhitungan Invested Capital Tahun 2004 sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 7 Nilai Perhitungan Net Operating Profit (NOPAT) Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 8 Nilai Perhitungan Biaya Modal Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 9 Nilai Perhitungan Economic Value Added Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 10 Nilai Perhitungan Market Value Added Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 11 Nilai Perhitungan Earning per Sahre Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 12 Nilai Perhitungan Price Earning Ratio Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 13 Nilai Perhitungan Price Book Value Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 14 Nilai Perhitungan Return on Equity Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 15 Nilai Perhitungan Return on Asset Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 16 Nilai Perhitungan Book Value per Share Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 17 Harga Penutupan Saham (Closing Price) Tahun 2004 Sampai dengan 2008
- Lampiran 18 Deskriptif Statistik Tahun 2004 –Tahun 2008
- Lampiran 19 Hasil Output SPSS Tahun 2004
- Lampiran 20 Hasil Output SPSS Tahun 2005
- Lampiran 21 Hasil Output SPSS Tahun 2006
- Lampiran 22 Hasil Output SPSS Tahun 2007
- Lampiran 23 Hasil Output SPSS Tahun 2008
- Lampiran 24 Hasil Output SPSS Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 25 Analisa Uji F Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 26 Analisa Uji t Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 27 Analisa Uji Durbin Watson Tahun 2004 Sampai dengan Tahun 2008
- Lampiran 28 Analisa uji Heteroskedastisitas Tahun 2004 Sampai dengan Tahun

2008



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya dianggap kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada *shareholder* tetapi juga kepada para *stakeholder*. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang akan diambil dan dampak dari strategi tersebut kepada semua *stakeholder*.

Stakeholder is "a person or group who has an interest in or benefits from the outputs of a business" (Trischker, 1996:5)

Berdasarkan definisi diatas maka definisi *stakeholder* suatu perusahaan meliputi para pelanggan dan pemasok, manajer perusahaan tersebut, para pegawai dan pekerja, kreditor, pemerintah dan masyarakat luas. Untuk menetapkan tujuan yang mencakup *stakeholder*, maka tujuan perusahaan yang semula bersifat *profit oriented* berubah menjadi *value oriented*.

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, yang dicerminkan pada nilai saham perusahaan tersebut. Pada perusahaan publik, nilai ini dicerminkan pada harga saham yang beredar di bursa. Seperti dinyatakan dalam buku *Corporate Finance* :

The total value of the stock in a corporation is simply equal to the value of owner's equity. Therefore a more general way of stating our goal is K Maximize the market value of the owner's equity (Ross, Westerfied & Jordan, 1991:14)

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, ukuran kinerja keuangan yang berdasar kepada laba akuntansi (*accounting profit*) seperti *earnings per share*, *price earning ratio* dan *return on equity* dianggap kurang memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan. Pada saat ini banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja dengan lebih menekankan *value* perusahaan yang berdasar kepada *economic profit*.

Konsep *value* mendorong manajemen lebih termotivasi dan memiliki tujuan kepada penciptaan arus kas di masa yang akan datang bagi para *stakeholder*. Konsep *value*

perusahaan ini bila diterapkan secara terus menerus akan mencerminkan kinerja dan prospek yang baik pada harga saham perusahaan tersebut. Konsep *value* perusahaan ini memiliki dua elemen kunci, pertama penciptaan nilai bagi *shareholder*. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen untuk mencapai tujuan memaksimalkan tujuan perusahaan.

Economic Value Added (EVA) dipopulerkan dan dikembangkan oleh Stern Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka yang menerapkan konsep *value based management* (Stewart 1991). EVA yang dikembangkan telah dikenal secara luas di dunia internasional sebagai suatu pendekatan yang telah teruji dalam mengukur kinerja perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. EVA dinilai mampu memberikan solusi bagi perusahaan dalam upaya mendorong proses penciptaan nilai (*value creation*) karena dinilai mampu menutup kelemahan berbagai metode pengukuran kinerja keuangan konvensional.

Menurut Stern Stewart & Company, *earning dan earning per share* adalah pengukuran yang keliru untuk menghitung kinerja suatu perusahaan. Pengukuran kinerja perusahaan yang baik adalah dengan menggunakan *economic value added*.

Earnings, earnings per share and earnings growth are misleading measures of corporate performance and the best practical periodic performance measure is economic value added. EVA is the financial performance measure that come closer than any other to capturing the true economic profit of an enterprise. EVA also is the performance measure most directly linked to creation of shareholder wealth over time. (Stewart, 1991, p.66)

Penggunaan EVA sebagai *performance measurement* telah begitu luas digunakan di Amerika Serikat. Majalah Fortune setiap tahunnya memuat daftar perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat yang dianggap menciptakan nilai tambah kemakmuran bagi pemegang sahamnya (*American Wealth Creators*), yang dihitung berdasarkan nilai EVA yang diraih perusahaan-perusahaan tersebut. Sejak dicetuskan, EVA mendapat perhatian banyak dari para pengamat keuangan. EVA dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengukur kinerja disbanding dengan *return on investment* (ROI), *return on asset* (ROA), *return on capital employed* (ROCE), dan *earning per share* (EPS). EVA adalah pengukuran yang sudah memperhitungkan

dengan tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*) yang dihasilkan perusahaan kepada para investor.

Di Indonesia, majalah Swa dan MarkPlus & Co sejak tahun 2001 memuat 100 perusahaan dengan peringkat EVA terbaik. Menurut majalah SWA, dengan menerapkan tolok ukur *economic value added*, banyak perusahaan yang kinerjanya seolah kemilau dan sahamnya diburu investor ternyata kedodoran dan mengalami pengeroposan.

EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. *Economic profit* menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat dicapai bila perusahaan bisa menutup semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Nilai tambah perusahaan tercipta bila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. EVA berangkat dari konsep biaya modal yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasi. Semakin tinggi tingkat resiko investasi, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor. Jika model *return on investment* (ROI) dan *return on equity* (ROE) menghitung laba (*return*) yang diperoleh, EVA mengurangi laba (*return*) dengan biaya modal sehingga manajemen perusahaan dituntut mampu untuk memilih investasi dengan tingkat kembalikan optimum dengan tingkat resiko minimum. Perusahaan harus mampu menghasilkan *return on investment* (ROI) atau tingkat kembalikan modal yang sepadan untuk menutup resiko dan biaya yang ditanamkan para pemilik modal (*investor*). Secara lebih sederhana, jika dana pemilik modal diinvestasikan pada investasi bebas resiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito atau reksadana *fixed income* hasilnya mungkin akan lebih besar dibanding dengan investasi di perusahaan tersebut. Nilai EVA yang positif mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat biaya modal, artinya manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan. Sebaliknya nilai EVA yang negatif, menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan perusahaan. Semakin positif nilai EVA suatu perusahaan semakin bagus kinerja suatu perusahaan. Nilai EVA yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan telah mampu menggunakan modal dengan baik. Dengan perhitungan ini, nilai EVA mencerminkan keuntungan yang sebenarnya bagi perusahaan (*true economic profit*). Bagi pemegang saham atau

pemodal, nilai EVA memudahkan penilaian terhadap nilai tambah yang dihasilkan manajemen perusahaan dari kegiatan bisnis dan investasinya, Di Amerika Serikat, kompensasi manajemen dikaitkan dengan nilai EVA suatu perusahaan. Semakin tinggi EVA, semakin tinggi pula bonus, kenaikan gaji dan berbagai fasilitas perusahaan yang dapat dinikmati oleh manajemen perusahaan.

Berbagai penelitian empiris mengenai ukuran kinerja mana yang lebih baik dalam penciptaan nilai perusahaan dilakukan intensif selama 10 tahun terakhir. Secara umum hasilnya terpolarisasi kedalam kedua kubu yang seimbang. Hasil penelitian kubu pertama oleh Stewart(1991), O'Byrne (1996), Uyemura et.al (1996), Lehn dan Makhija (1997) menyebutkan EVA mengungguli ukuran kinerja tradisional dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sementara kubu kedua Dodd dan Chen (1996), penelitian Biddle et.al (1997) menemukan sebaliknya bahwa ukuran kinerja tradisional seperti ROE, ROA, *Net income*, NOPAT, EPS lebih unggul dari pada EVA.

EVA bisa menjadi alat alternatif untuk menilai suatu perusahaan dan kinerja sahamnya di pasar modal atau sebagai kriteria yang bisa dipertimbangkan bila investor ingin melakukan investasi di pasar modal. *Stakeholders* menginginkan *performance* perusahaan yang bagus, karena *performance* perusahaan yang bagus akan menentukan nilai perusahaannya. Bila nilai perusahaan semakin tinggi maka *stakeholder's wealth* akan meningkat. Peningkatan kekayaan para pemilik perusahaan atau pemegang saham ini akan dinikmati dalam bentuk pembagian deviden maupun peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal. Bahwa kinerja perusahaan yang bagus akan memicu kenaikan harga saham sehingga *stakeholder's wealth* juga akan meningkat.

EVA dianggap mampu mengatasi kelemahan akuntansi konvensional yang terdiri dari biaya bunga atas hutang dan tidak memperhitungkan biaya modal ekuitas. EVA mempunyai konsep yang memperhitungkan biaya bunga hutang dan biaya modal ekuitas, sehingga EVA akan memberikan nilai pengembalian kas bersih atas modal.

Akuntansi konvensional yang terdapat dalam laporan keuangan seperti EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), PBV (*price book value*), ROA (*return on asset*), ROE (*return on equity*) dan BVPS (*book value per share*) dianggap cukup

mampu mengukur profit yang diharapkan oleh pemilik perusahaan demikian pula terhadap pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Tujuan utama manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan sehingga nilai kekayaan pemegang saham (*shareholder's value*) akan bertambah.

Penggunaan variabel *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER) dilatarbelakangi 3 alasan Pertama, karena pada dasarnya kedua komponen tersebut bisa dipakai untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham. Kedua, dividen yang dibayarkan perusahaan pada dasarnya dibayarkan dari *earning*. Ketiga, adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan *return* saham. Beberapa penelitian telah membuktikan hubungan tersebut (*Ethon & Gruber, 1995*).

Penggunaan variabel *return on equity* (ROE) adalah untuk mengukur tingkat imbal hasil ekuitas (*rate of return*). Investor, pemegang saham umumnya memperhatikan rasio ini. Semakin tinggi rasio ROE, maka harga sahamnya pun akan semakin tinggi.

Penggunaan variabel *return on assets* (ROA) adalah untuk mengukur tingkat imbal hasil perusahaan yang diperoleh berdasarkan penggunaan aset perusahaan.

Menurut Lisa Linawati Utomo (1999) :

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan seperti laba per saham (earning per share), tingkat pertumbuhan laba (earnings growth) dan tingkat pengembalian (rate of return) tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Adanya Economic Value Added (EVA) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (value) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas perusahaan atau strategi yang dilakukan manajemen. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil actions atau tindakan atau strategi yang value added karena hal ini memungkinkan perusahaan beroperasi dengan baik. Manajemen akan dibayar dalam jumlah besar bila mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula.

Menurut Lucky Bani Wibowo (2005) :

Tingkat profitabilitas perusahaan dapat diukur dari beberapa aspek yaitu *return on sales* (ROS), *earning per share* (EPS), *return on assets* (ROA), *return on equity*

(ROE). Ukuran yang sangat lazim digunakan dalam penelitian untuk menilai kinerja perusahaan dinyatakan dalam rasio finansial yang dibagi dalam empat kategori utama yaitu :

a. Rasio Keuntungan (laba)

Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa bagus tingkat laba suatu perusahaan. Termasuk di dalam kelompok ini adalah *net profit margin (NPM)*, *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*.

b. Rasio Aktifitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan dan mencoba mengungkapkan masalah-masalah dalam perusahaan yang selama ini tersembunyi. Termasuk dalam kelompok ini adalah *total assets turnover (TATO)*, *collection period*, *inventory turnover (ITO)* dan *fixed assets turnover*.

c. Rasio Leverage

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan. Termasuk dalam kelompok ini adalah *debt ratio*, *debt equity ratio (DER)*, *times interest earned*.

d. Rasio Likuiditas

Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Termasuk dalam kelompok ini adalah *current ratio* dan *quick ratio*.

Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat ukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan *value* atau tidak. Agar kelemahan tersebut dapat diatasi maka dikembangkanlah suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* yaitu pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan.

Konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan analisis perbandingan dengan usaha sejenis ataupun membuat analisis kecenderungan (*trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan dalam hal ini berbeda dengan laba akuntansi. Seperti telah diungkapkan diatas, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang

dilakukan perusahaan. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan peningkatan biaya modal, karena biaya modal menggambarkan tingkat resiko perusahaan.

Implementasi EVA yang tepat akan memungkinkan perusahaan menjalankan program manajemen berdasar nilai (*value based management*) secara komprehensif yang mencakup fungsi *strategic planning*, *capital allocation*, *operation budget*, *performance measurement*, *management compensation* hingga *external* dan *internal communication*.

Banyak manfaat yang bisa didapat dengan menerapkan EVA. Dengan menggunakan EVA, praktik rekayasa keuangan untuk memperbaiki kinerja perusahaan berdasarkan pendekatan tradisional yang selama ini banyak dilakukan oleh perusahaan dapat dihindari. Untuk itulah penulis ingin menguji bagaimana nilai EVA, MVA dan rasio-rasio profitabilitas dapat berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Rasio profitabilitas yang diambil dalam penelitian ini adalah EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), PBV (*price book value*), ROA (*return on asset*), ROE (*return on equity*) dan BVPS (*book value per share*).

1.2 Identifikasi Masalah

Telah kita ketahui bahwa ROA (*return on asset*) dan ROE (*return on equity*) adalah ukuran profitabilitas perusahaan yang mengukur sejauh mana perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan melebihi biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Ukuran profitabilitas tersebut dapat berperan dalam menentukan laba suatu perusahaan terhadap nilai EPS (*earning per share*) yang akan dibagikan kepada investor oleh perusahaan.

Pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan dengan tujuan memaksimalkan keuntungan para pemegang sahamnya dapat dilakukan dengan pendekatan :

- a. Analisis profitabilitas perusahaan
- b. *Economic Value Added*
- c. *Balanced Scorecard*

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dari EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) terhadap *return* saham.

1.4 Batasan Penelitian

Penelitian akan dibatasi hanya pada indikator-indikator fundamental keuangan perusahaan dengan menggunakan data-data perusahaan yang diteliti sebagai berikut :

- a. Saham yang diteliti adalah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mengeluarkan laporan keuangan selama 5 tahun. Dalam hal ini penelitian akan difokuskan kepada sektor industri *consumer good* (barang konsumsi).
- b. Data yang digunakan dalam penelitian adalah tahun 2004-2008.
Penelitian ini tidak melakukan investigasi atau riset independen langsung terhadap keakuratan atau kelengkapan informasi yang disediakan.

1.5 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis yang dipakai adalah :

H₁ : EVA (*Economic Value Added*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₂ : MVA (*Market Value Added*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₃ : EPS (*Earning per Share*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₄ : PER (*Price Earning Ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₅ : PBV (*Price Book Value*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₆ : ROE (*Return on Asset*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₇ : ROA (*Return on Equity*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H_8 : BVPS (*Book Value per Share*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

1.6 Manfaat Penelitian

Secara praktis, penelitian ini akan berguna untuk banyak pihak dalam mengambil keputusan dan dalam memperkirakan mana saham yang akan meningkat nilainya dimasa yang akan datang.

- a. Bagi pengelola dan pemilik perusahaan dapat melihat pencapaian perusahaan lain secara komprehensif, sekaligus mengukur apakah perusahaannya sudah unggul dibandingkan perusahaan lain.
- b. Bagi investor dapat menilai apakah harga saham sekarang wajar atau tidak dan proses pengambilan keputusan investasi.
- c. Bagi emiten, dapat memberikan informasi tentang pentingnya EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) yang dapat digunakan untuk menarik minat investor untuk membeli sahamnya; dan dapat memberikan petunjuk untuk melakukan penilaian keberhasilan perusahaan.

1.7 Metode Penelitian

Penelitian dalam karya akhir ini dilakukan melalui studi pustaka serta pengumpulan data untuk penelitian analisis. Studi pustaka digunakan dalam menyusun landasan teori yang terkait dengan pengukuran EVA, MVA dan berbagai rasio keuangan dalam penelitian ini. Sedangkan penelitian analisis menggunakan data primer yang diperoleh dari website www.idx.co.id berupa laporan keuangan perusahaan yang sudah *go public*. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan publik yang tergolong ke dalam Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang bersangkutan menyampaikan laporan keuangan tahun yang telah diaudit akuntan publik, diserahkan ke Bapepam maupun PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendapat *Unqualified Opinion* maupun *Qualified Opinion* yang dikeluarkan sampai dengan 31 Maret 2009. Emiten yang diperingkat juga tidak terkena *delisting* sampai dengan tahun 2008.

1.8 Sistematika Penulisan

Karya akhir ini terdiri dari lima bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab 1. Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, batasan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab 2. Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan landasan teori yang digunakan untuk menganalisis dan menyelesaikan masalah.

Bab 3. Metodologi Penelitian

Bab ini membahas tentang data yang digunakan dalam penelitian karya akhir, cara-cara mendapatkan data, serta bagaimana langkah-langkah atau proses pengolahan data dalam penelitian karya akhir.

Bab 4. Analisis dan Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan dan menganalisis hasil pengolahan data serta pembahasan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian dengan menggunakan landasan teori yang diuraikan dalam Bab 2 Kajian Teori.

Bab 5. Kesimpulan dan Saran

Bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian serta beberapa saran berdasarkan hasil penelitian dan analisis karya akhir ini.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

Pengertian Manajemen Keuangan dikemukakan oleh ahli Manajemen Keuangan seperti diungkapkan Gitman dan Helfert. Gitman (2000: 2) :

Finance can be defined as the art and science of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or rise money and spend or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets and instruments involved in the transfer of money among and between individuals, business and governments.

Helfert (2000 : 1) mengatakan :

Any business, large or small can be described as a system of financial relationship and cash flows, which are activated by management decisions. This concept gained particular importance in 1990s when creation of shareholder value emerge as a critical performance challenge and became the primary goal of modern management

Berdasarkan pendapat kedua ahli manajemen keuangan tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah merupakan gabungan seni dan ilmu untuk mengelola uang atau modal pada suatu perusahaan atau pada suatu bisnis tertentu dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya.

Dalam setiap kegiatan usaha, tujuan meningkatkan kemakmuran pemiliknya atau meningkatkan kemakmuran para pemegang saham didasarkan pada keputusan manajemen yaitu keputusan investasi, keputusan operasional dan keputusan pendanaan dengan tetap memperhatikan aspek etika dan legal seperti dikemukakan oleh Truet & Truet (1992 : 217) sebagai berikut :

Although profit maximization is the primary goal of a firm, we do not mean to suggest that the firm maximize profit with no regard for legal or ethical considerations. The firms that which to remain the successful and responsible part of our society in the long run must consider the ethical ramifications of its actions.

Dalam menjalankan kegiatannya, perusahaan memerlukan berbagai asset seperti mesin gedung, kendaraan, persediaan bahan baku dan lain sebagainya untuk menjalankan kegiatan operasional. Untuk memenuhinya perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya.

Kegiatan yang dilakukan pada manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis pengendalian kegiatan keuangan yang harus dilakukan dengan koordinasi dari setiap bagian yang terlibat seperti bagian pemasaran, produksi yang juga melakukan kegiatan di bidang keuangan.

2.2 Kinerja Perusahaan

Perusahaan menjalankan operasinya dengan tujuan utama yaitu memaksimalkan keuntungan pemegang saham, yang berarti memaksimalkan total nilai pasar (*market value*) saham perusahaan. Peningkatan nilai pasar saham perusahaan dapat dicapai melalui peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Menurut perspektif pemegang saham, kinerja perusahaan tercermin dari peningkatan nilai serta imbal hasil investasi mereka. Oleh karena itu, manajer harus memastikan bahwa tingkat imbal hasil yang tercipta dari operasi perusahaan dapat memenuhi ekspektasi para pemegang saham. Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Kinerja keuangan diukur dengan data fundamental perusahaan, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan. Pengukur kinerja keuangan berfungsi untuk mengetahui berapa tingkat imbal hasil yang tercipta dari operasi perusahaan. Terdapat berbagai macam metode untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Dalam penelitian ini ada delapan pendekatan kinerja keuangan perusahaan yang digunakan yaitu : Pendekatan *Economic Value Added (EVA)*, Pendekatan *Market Value Added (MVA)*, Pendekatan *Earning Per Share (EPS)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Price Book Value (PBV)*, *Return on asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Pendekatan Book Value Per Share (BVPS)*.

2.3 Strategi Keuangan Perusahaan

Setiap bisnis baru pasti membutuhkan modal (*capital*), dan modal tersebut juga dibutuhkan untuk usaha ekspansi suatu perusahaan. Setiap kebutuhan pendanaan dapat berasal dari sumber-sumber yang berbeda, dan setiap modal

biasa diklasifikasikan kedalam dua kategori dasar, yaitu hutang (*debt*) dan modal (*equity*) (Brigham & Gapenski, 1999).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah. Jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal yang digunakan perusahaan adalah baik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Husnan, 1997).

Keputusan mengenai struktur modal menurut Brigham & Gapenski (1999:166) adalah hal yang sangat penting dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal. Adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi resiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan, yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan biaya laba ditahan.

Dalam struktur modal perusahaan kita mengenal dua jenis resiko, yaitu resiko bisnis dan resiko keuangan (Brigham & Gapenski, 1999).

Resiko bisnis mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Resiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktiva. Struktur biaya terutama *leverage* operasi perusahaan, sifat permintaan produk, persaingan antar industri, prospek pertumbuhan, ukuran perusahaan dan sebagainya mempengaruhi bentuk resiko bisnis.

Sementara itu resiko keuangan timbul karena penggunaan hutang, yang menyebabkan lebih besarnya variabilitas laba bersih (*net income*). *Leverage* keuangan adalah penggunaan hutang. Apabila hasil dari pengembalian atas aktiva, yang ditunjukkan oleh besarnya rentabilitas ekonomis, lebih besar dari biaya hutang, *leverage* itu akan menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal (rentabilitas modal sendiri) dengan penggunaan *leverage* ini juga akan meningkat. Tetapi *leverage* merupakan "pedang bermata dua", bila rentabilitas ekonomis lebih kecil daripada biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi rentabilitas modal sendiri. Jadi *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan pengembalian

pemegang saham tetapi dengan resiko akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram. (Sawir, 2001).

Rasio *leverage* mengukur tingkat solvabilitas suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikudasi. Dengan demikian solvabilitas berarti mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek.

2.4 Pengukuran Kinerja dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value*

Added

Tujuan perusahaan hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut.

Berdasarkan hal ini maka tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang diambil. Kesalahan pengukuran kinerja akan mengakibatkan kesalahan dalam memberi imbalan atas prestasi yang ada.

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, maka kritik diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan.

Adanya *Economic Value Added (EVA)* menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena *EVA* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya *EVA*, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *nonvalue added* berdasarkan proses *value added assessment*. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula.

Banyak hal lain dalam perusahaan dimana *EVA* juga berperan. *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi *EVA* memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, *EVA* membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. *EVA* juga membantu adanya system penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Secara matematis, *EVA* dihasilkan dari *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dikurangi dengan *Cost of Debt and Equity*, dimana *Cost of Debt and Equity* diperoleh dengan cara mengalikan persentase *cost of capital* dengan *total capital*. Apabila perhitungan *EVA* menghasilkan nilai yang positif, berarti perusahaan memperoleh nilai tambah selama periode operasinya. Apabila nilai *EVA* sama dengan nol, berarti perusahaan berada pada kondisi impas selama periode operasinya. Apabila nilai *EVA* yang dihasilkan kurang dari nol, berarti perusahaan gagal dalam menghasilkan nilai tambah selama periode operasinya, yang berarti pula penurunan nilai kekayaan pemegang saham. Dengan demikian, semakin tinggi nilai *EVA* yang positif, semakin bagus kinerja perusahaan dan semakin besar kekayaan pemegang saham yang dapat diciptakan.

2.5 Pendekatan *Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham sesuai dengan tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Economic Value Added (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management* (Stewart 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal total (*cost of capital*). Hal ini berbeda dengan pengukuran kinerja keuangan tradisional seperti ROE dan ROA yang hanya memperhitungkan laba akuntansi perusahaan, tanpa memperhitungkan adanya biaya modal.

EVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1999):

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} * \text{Invested Capital}) \quad (2.1)$$

Sebelum muncul konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*), *earnings before extraordinary income*, *residual income* dan lain sebagainya.

EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added* (Stewart 1991).

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel) yaitu: (1) EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, (2) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis, (3) Struktur EVA yang

relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering, environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

Brabazon dan Sweeney (1998) berpendapat bahwa pada dasarnya EVA menggambarkan keuntungan perusahaan yang telah memperhitungkan baik *cost of equity* maupun hutang perusahaan (*debt*). Mereka juga berpendapat bahwa untuk seluruh organisasi yang berorientasi profit harus selalu mempertimbangkan tingkat pengembalian pemegang saham, sehingga setiap pengukuran kinerja keuangan perusahaan harus selalu memperhitungkan harga saham atau harus memiliki korelasi yang kuat terhadap harga saham perusahaan. Hal inilah yang menjadi kendala dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan secara tradisional, yang tidak mempunyai korelasi kuat dengan harga saham perusahaan.

EVA sangat bermanfaat dan dapat dijadikan patokan penilaian kinerja perusahaan dengan fokus penilaian kinerja terletak pada penciptaan nilai (*value creation*). Dengan adanya EVA, maka manajer akan membuat keputusan yang sejalan dengan keinginan pemegang saham yaitu memaksimalkan pendapatan perusahaan dan meminimalkan biaya investasi.

Bila $EVA > 0$, terjadi proses nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik. Bila $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan. Bila $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar dari operasi setelah pajak yang diperoleh perusahaan, sehingga dapat dikatakan kinerja perusahaan tersebut buruk (Sawir, 2001). Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang diminta investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor bersifat penghindar resiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat resiko semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diminta investor (Brigham & Gapenski, 1999).

Modal terdiri dari modal sendiri (ekuitas) yang berasal dari para pemegang saham, dan hutang dari para kreditur atau pemegang obligasi perusahaan. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/ WACC*) dari biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan biaya hutang setelah pajak sesuai dengan proporsi modal sendiri dan hutang dalam

struktur modal perusahaan (Brigham & Gapenski, 1999).

EVA menggambarkan penciptaan nilai pada tahun tertentu. Ini berarti untuk perusahaan yang melakukan kegiatan investasi yang tinggi dimana biaya modal yang dikeluarkan jauh lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diterima akan menghasilkan EVA negatif selama beberapa tahun, padahal belum tentu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang buruk, dan sebaliknya. Akibatnya, jika perusahaan ingin menghasilkan EVA yang tinggi perusahaan akan menghindari investasi biaya yang tinggi.

2.6 Manfaat dan Kerugian *Economic Value Added*

Menurut Tunggal, Widjaja Amin. (2001) terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat pengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan, antara lain :

- a. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah, *closer alignment between managerial and shareholder interest, stronger incentives for managers to seek out value creating investments, and incentives to effectively manage the asset already acquired*. Pemegang saham menetapkan target EVA pada awal tahun, kemudian menghitung EVA aktual pada akhir tahun. Pembagian bonus manajemen didasarkan pada EVA aktual dibandingkan dengan EVA yang ditargetkan.
- b. EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
- c. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal. Penggunaan EVA yang memasukkan biaya modal atas ekuitas dalam perhitungan *cost of capital* akan mendorong perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijakan strukturnya.
- d. EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Sehingga dengan menerapkan EVA akan tercapai *goal congruence* antar manajer dan pemegang saham.

- e. EVA dapat digunakan sebagai sinyal terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan tidak memperoleh profit diatas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan peringatan akan terjadinya *financial distress* bagi perusahaan tersebut.
- f. EVA dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar menciptakan nilai bagi pemegang saham. Sebab manajer akan memperoleh bonus jika dapat menciptakan dan meningkatkan *shareholders value*. Sehingga dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.
- g. EVA merupakan alat penilai performa perusahaan yang dapat digunakan secara internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Pihak internal menggunakan EVA untuk mengukur perkembangan perform perusahaan relatif terhadap performa sebelumnya agar mengetahui keputusan apa yang harus diambil untuk kelangsungan hidup usahanya tersebut sedangkan bagi pihak eksternal seperti investor, EVA merupakan salah satu variabel indikator keuangan yang diperhatikan dalam membuat keputusan investasi. Disejumlah negara lain, terutama di negara maju, para investor dan kreditor sudah memberikan penghargaan lebih tinggi bagi perusahaan-perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah. Investor mau membeli sahamnya lebih mahal dan kreditor bersedia menambah pinjaman kepada perusahaan-perusahaan ini.

Pendapat lain mengenai manfaat EVA adalah sebagai berikut (Lehn & Makhija, 1996; Stephen & Bartunek, 1997):

- a. EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan *Return on Equity (ROE)* dan *Return on Sales (ROS)*. Dengan demikian para pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA perusahaan milik mereka meningkat. Korelasi positif itulah yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan kuat khususnya dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal Amerika Serikat.
- b. EVA berkorelasi negatif dengan *Turn Over Chief Executive Officer*. Data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA di bawah median industri memiliki tingkat perputaran sebesar 19,3%

sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki median di atas median industri hanya memiliki perputaran sebesar 9%. Maka wajar jika para CEO berlomba-lomba meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka yang umumnya diikuti dengan pendapatan atau gaji yang tinggi.

- c. EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha ke arah investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian setinggi mungkin yang diwujudkan dengan penciptaan EVA, agar para pemegang saham mendapatkan tingkat pengembalian yang maksimal. Fokus ini sangat membantu konflik yang terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan.
- d. EVA dapat menjadi suatu pesan bahwa seluruh bagian organisasi dapat mengerti dan menerapkannya ke aktivitas sehari-hari.
- e. EVA meluruskan perilaku karyawan dengan generasi penciptaan nilai bagi para pemegang saham.
- f. EVA memisahkan kompensasi insentif karyawan dari pengukuran kinerja tradisional yang membandingkan hasil aktual dengan hasil anggaran.
- g. EVA relatif mudah untuk dimengerti dan digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain.

EVA memfokuskan perhatian manajemen pada tiga cara fundamental untuk menciptakan nilai, yaitu :

- a. Meningkatkan laba tanpa membuat investasi lanjutan pada tambahan *capital*.
- b. Hanya berinvestasi pada proyek dimana *earning* melebihi *cost of capital*.
- c. Menarik diri dari proyek dimana *capital cost* melebihi *earning*.

G. Bennet Stewart menyatakan bahwa EVA mendorong penciptaan nilai (*EVA Drivers Value*).

Besides providing all of the right incentives, another important advantage to using EVA is that it is the one and only internal measure of corporate performance to tie directly to value. It is the fuel that fires a premium (or accounts for the discount) in the market's valuation of any business. No other measure can make the connection between performance and value or clear as EVA can).

Kelemahan EVA adalah sebagai berikut (Soetjipto, 1997):

- a. Mengutip pernyataan Robert Ochsner dan Bruce Hanson, keduanya dari *Hay Management*, bahwa perhitungan EVA yang sesungguhnya cukup rumit (EVA ibarat sebuah *black box*) dan perhitungan yang akurat sangat sulit dilakukan. Konsep ini tergantung pada kelengkapan data yang ada dalam perusahaan.
- b. EVA sangat bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam pengambilan keputusan pembelian saham, atau dengan kata lain EVA masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal).
- c. EVA bukanlah tolak ukur kinerja yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga kurang komprehensif. Berbeda dengan *Balance Scorecard* yang mengukur kinerja bisnis tidak hanya dari sisi keuangan, tetapi juga dari sisi pelanggan, proses internal, serta pembelajaran dan pertumbuhan perusahaan.

Terdapat beberapa kesalahan yang dilakukan perusahaan dalam mengimplementasikan EVA sehingga penerapannya menjadi lemah, diantaranya adalah bahwa EVA tidak digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan operasi dan strategi perusahaan, EVA diimplementasikan terlalu cepat dan kurangnya komitmen dari manajer perusahaan terhadap EVA.

2.7 Perbandingan *Economic Value Added (EVA)* dengan Pengukur Kinerja Perusahaan Lain

Perbedaan utama antara EVA dengan *profit measure* konvensional adalah EVA menghitung *economic profit* dimana pendapatan harus mencakup tidak hanya beban operasi tapi juga mencakup beban modal. Dibandingkan pengukur kinerja lain, EVA lebih baik karena menghubungkan semua pengambilan keputusan dengan fokus yang sama yaitu bagaimana meningkatkan EVA, EVA memungkinkan semua keputusan manajemen dibuat, dimonitor, dikomunikasikan dan dikompensasikan dalam cara yang konsisten yaitu memberikan nilai tambah atas investasi pemegang saham.

Dengan menggunakan EVA, manajer akan termotivasi untuk menciptakan *shareholders value* yang semakin besar, sebab manajer akan akan memperoleh bonus

jika dapat menciptakan *shareholders value*. Sehingga dapat mengurangi benturan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Berdasarkan hal diatas maka keunggulan EVA yang lain adalah sebagai berikut :

- a. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
- b. EVA memperhitungkan *cost of capital* (*cost of debt* dan *cost of equity*).
- c. Prinsip EVA adalah bahwa tidak ada dana yang diperoleh secara cuma-cuma sehingga modal pemilik atau ekuitas juga harus dimasukkan dalam perhitungan *cost of capital*. Pengukuran kinerja lain yang sering digunakan seperti *Earning Per Share* (EPS) atau *Book Value Per Share* (BVPS) tidak memperhitungkan biaya yang diperlukan untuk menghasilkan *earning* tersebut.
- d. Dengan penerapan EVA, untuk setiap investasi yang dilakukan atau proyek yang diambil, manajer akan lebih fokus dalam menilai apakah investasi tersebut memberikan *return* melebihi *cost of capital*.

2.8 *Weighted Average Cost of Capital*

Pada saat kreditur dan pemilik perusahaan menginvestasikan uangnya ke dalam perusahaan, mereka menciptakan sebuah *opportunity cost* yang sama dengan *return* yang mungkin akan diperoleh dari investasi lain yang sejenis dan memiliki resiko yang sama. *Opportunity cost* ini adalah *cost of capital* (biaya modal) perusahaan. Prinsip *cost of capital* adalah seorang investor tidak akan mau membiayai sebuah investasi jika ada investasi lain yang lebih menarik atau investasi lain yang memberikan hasil lebih baik. *Cost of capital* perusahaan adalah biaya dari sumber modal, yang ditimbang sesuai dengan struktur modal perusahaan. Setiap komponen dalam struktur pembiayaan memiliki biaya tertentu dan komponen biaya-biaya tersebut membentuk biaya modal rata-rata tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC).

Komponen *cost of capital* berdasarkan struktur modal bisa dibedakan atas biaya hutang (*cost of debts*) dan biaya modal sendiri atau ekuitas (*cost of equity*).

Biaya hutang pada umumnya akan sama dengan tingkat bunga hutang yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur. Formula untuk menghitung biaya hutang setelah pajak adalah:

$$k_d = k_d \times (1 - t) \quad (2.2)$$

Biaya ekuitas dihitung dengan menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM), dengan formula sebagai berikut :

$$E(R_i) = r_f + [\beta_i \times (r_m - r_f)] \quad (2.3)$$

Dimana :

$E(R_i)$ adalah tingkat pendapatan yang diharapkan oleh pasar atas sekuritas i ,
 r_f adalah tingkat pendapatan bebas resiko.

β_i adalah sensitivitas tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap pergerakan tingkat pendapatan pasar secara keseluruhan.

R_m adalah tingkat pendapatan yang diharapkan diperoleh dari portofolio pasar secara keseluruhan.

Setelah menentukan nilai biaya hutang dan biaya ekuitas, maka biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan formula:

$$WACC = (k_e \times W_e) + [(k_d \times (1-t))] \times W_d \quad (2.4)$$

Dimana W_e adalah persentase ekuitas dalam struktur modal dan W_d adalah persentase hutang dalam struktur modal. Baik ekuitas maupun hutang dihitung berdasarkan nilai pasarnya. EVA sepintas terlihat lebih *accounting-based* dari pada *economic measure*. Tetapi, pada kenyataannya pencipta EVA Stewart (1991) mengusulkan serangkaian penyesuaian untuk menyesuaikan pengukuran sehingga lebih mendekati basis arus kas ekonomis.

2.9 Pendekatan *Market Value Added*

Nilai pasar suatu perusahaan dapat dimaksimalkan dengan meningkatkan dan menginvestasikan modal sebanyak mungkin. Kemakmuran yang diterima para pemegang sahamnya diwujudkan melalui perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan, dan perbedaan tersebut mencerminkan MVA.

Perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1999: 113) :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Market Value of Equity} - \text{Equity capital supplied by shareholders} \\ &= (\text{Market Value} - \text{Book Value}) \times \text{Shares Outstanding} \end{aligned} \quad (2.5)$$

Dari rumus MVA diatas dapat kita lihat kelebihan penggunaan MVA sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan (McDonald, 1998), yaitu:

MVA measures, which the company markets as its proprietary method of analysis, aim to quantify how well company use capital, as measured by the changes in market value compared with invested resources. The analysis come from the publicly information.

Dengan kata lain, dengan menggunakan MVA kita dapat mengetahui seberapa jauh perusahaan menggunakan modalnya untuk lebih memakmurkan para pemilik perusahaan atau para pemegang saham, karena dilakukannya penyesuaian harga pasar saham dengan *book value* perusahaan.

Perusahaan dapat meningkatkan MVA dengan cara meningkatkan nilai EVA yang merupakan pengukuran kinerja internal operasional perusahaan tahunan. Dengan demikian EVA memiliki hubungan positif yang kuat baik dengan MVA beberapa periode waktu ataupun perubahan MVA per periode waktu. MVA adalah pengukuran kemakmuran perusahaan sejak perusahaan tersebut berdiri (Sweeney & Brabazon, 1998).

Penciptaan nilai yang terwujud pada pengukuran MVA serupa dengan penciptaan nilai pada pengukuran EVA. Tully, 1994 mengatakan :

...if MVA is greater than zero, the company has created wealth for its shareholders. But if MVA negative, the company has committed business's inexcusable sin of destroying investor's capital. To build MVA company use EVA to guide management decisions like whether to build a new plant, buy a competitor or sell off a division.

Pada perhitungan MVA, total nilai pasar adalah jumlah antara nilai buku hutang dan nilai pasar ekuitas, sementara total modal yang disetor adalah penjumlahan nilai buku hutang dan ekuitas (Brigham & Gapenski, 1999: 114).

Mike Rousana (1997: 18) mendefinisikan MVA sebagai berikut :

MVA adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA dimasa mendatang. (Rousana, 1997: 18)

Manurung Adler Manurung (2007 : 133) definisi *Market Value Added* (MVA) adalah sebagai berikut :

Perbedaan antara nilai pasar perusahaan (ekuitas dan hutang) dengan total investasi modal ke dalam perusahaan.

Market Value Added (MVA) mencerminkan bagaimana keberhasilan suatu perusahaan atas investasi capital yang telah dilakukan di masa lalu dan bagaimana keberhasilan yang mungkin diperoleh atas investasi capital di masa mendatang.

Semakin tinggi nilai MVA, semakin baik kinerja perusahaan. Karena nilai MVA yang tinggi mengindikasikan perusahaan telah mampu menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. Nilai MVA yang negatif berarti nilai dari tindakan dan investasi manajemen lebih rendah daripada nilai capital yang dikontribusikan bagi perusahaan oleh pasar modal.

Selain memiliki manfaat, MVA juga memiliki keterbatasan-keterbatasan antara lain :

- a. MVA tidak mengikutsertakan *opportunity cost* atas capital yang diinvestasikan.
- b. MVA tidak mengikutsertakan pengembalian kas interim kepada shareholder.
- c. MVA tidak dapat dihitung pada tingkat divisi (bisnis unit strategis) dan tidak dapat digunakan untuk perusahaan privat.

2.10 Pendekatan *Earning per Share* (EPS)

Menurut perspektif pemegang saham, kinerja perusahaan tercermin dari peningkatan nilai dan imbal hasil investasi. Manajer harus memastikan bahwa tingkat pengembalian imbal hasil yang tercipta dari kegiatan operasional perusahaan dapat memenuhi ekspektasi pemegang saham.

Pengukuran kinerja yang digunakan untuk mengetahui berapa tingkat imbal hasil yang tercipta dari kegiatan operasional perusahaan yang lazim digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan *earning per share* (EPS)

Earning per share (EPS) mengukur berapa laba yang dihasilkan untuk setiap lembar saham biasa yang beredar. *Earning per share ratio* menunjukkan pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa yang dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Menurut Darsono (2005 : 58), formula untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \quad (2.6)$$

EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan per lembar saham yang diperoleh investor atau pemegang saham. Semakin besar nilai EPS maka semakin besar laba yang tersedia untuk pemegang saham tersebut, dan hal ini akan mengembirakan para pemegang saham.

<http://stocks.about.com/od/evaluatingstocks/a/eps1.htm>

For example, companies A and B both earn \$100, but company A has 10 shares outstanding, while company B has 50 shares outstanding. Which company's stock do you want to own?

It makes more sense to look at earnings per share (EPS) for use as a comparison tool. You calculate earnings per share by taking the net earnings and divide by the outstanding shares.

EPS = Net Earnings / Outstanding Shares

Using our example above, Company A had earnings of \$100 and 10 shares outstanding, which equals an EPS of 10 ($\$100 / 10 = 10$). Company B had earnings of \$100 and 50 shares outstanding, which equals an EPS of 2 ($\$100 / 50 = 2$).

So, you should go buy Company A with an EPS of 10, right? Maybe, but not just on the basis of its EPS. The EPS is helpful in comparing one company to another, assuming they are in the same industry, but it doesn't tell you whether it's a good stock to buy or what the market thinks of it. For that information, we need to look at some ratios.

Before we move on, you should note that there are three types of EPS numbers:

- *Trailing EPS – last year's numbers and the only actual EPS*
- *Current EPS – this year's numbers, which are still projections*
- *Forward EPS – future numbers, which are obviously projections*

2.11 Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

Pendekatan *price earning ratio* (PER) merupakan pendekatan yang banyak digunakan oleh para analis sekuritas untuk menilai suatu saham. Pendekatan ini merupakan rasio antara harga saham yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham. Atau dengan kata lain, *price earning ratio*

(PER) merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham (*earning per share*).

Faktor yang mempengaruhi PER :

- a. Tingkat rasio laba yang dibayarkan sebagai deviden, dikenal dengan istilah *dividend payout ratio* (DPR)
- b. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal dikenal dengan istilah *rate of return* (r).
- c. Pertumbuhan deviden dikenal dengan istilah *growth* (g).

What does P/E tell you? The P/E gives you an idea of what the market is willing to pay for the company's earnings. The higher the P/E the more the market is willing to pay for the company's earnings. Some investors read a high P/E as an overpriced stock and that may be the case, however it can also indicate the market has high hopes for this stock's future and has bid up the price.

Conversely, a low P/E may indicate a "vote of no confidence" by the market or it could mean this is a sleeper that the market has overlooked. Known as value stocks, many investors made their fortunes spotting these "diamonds in the rough" before the rest of the market discovered their true worth.

What is the "right" P/E? There is no correct answer to this question, because part of the answer depends on your willingness to pay for earnings. The more you are willing to pay, which means you believe the company has good long term prospects over and above its current position, the higher the "right" P/E is for that particular stock in your decision-making process. Another investor may not see the same value and think your "right" P/E is all wrong.

2.12 Pendekatan Price Book Value (PBV)

Dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham, seorang investor akan membandingkan nilai instrinsik dengan nilai saham suatu efek. Pendekatan yang banyak dipakai dalam menentukan nilai instrinsik saham adalah *price to book value* (PBV), yaitu rasio harga terhadap nilai buku yang merupakan hubungan antara harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham (Jones, 2000:274).

Investor akan mempertimbangkan rasio-rasio keuangan untuk mengetahui saham-saham yang memiliki harga wajar, saham-saham yang harganya terlalu mahal (*overvalued*) atau saham-saham yang harganya terlalu murah (*undervalued*).

Penelitian yang dilakukan oleh Rosenberg et al (1985) menyatakan bahwa saham-saham yang memiliki rasio PBV rendah akan menghasilkan return yang secara signifikan lebih tinggi dibandingkan dengan saham-saham yang memiliki rasio PBV tinggi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Capaul et al (1993) dan yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) juga menemukan bahwa rasio PBV mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. French (1995) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara *size* dan *book to market value ratio* dengan *return* saham.

Menurut Pontiff dan Scall (1998), *price to book value* merupakan suatu ukuran untuk memprediksi *return* saham yang lebih kuat dibandingkan dengan *interest rate spreads* dan *dividend yield*.

Chan, Karceski dan Lakosinok (1998) menemukan bahwa *size*, *book market value ratio* dan *dividend yield* merupakan variabel penting dalam menjelaskan *return* saham.

Utama dan Santosa (1998) menemukan bahwa PBV mempunyai hubungan yang negatif dengan tingkat imbah hasil saham. Hasil penemitan ini memberikan motivasi kepada peneliti untuk melakukan penelitian.

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar modal. Nilai instrinsik adalah nilai sebenarnya dari saham tersebut.

Seorang investor yang baik perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan dalam investasi terhadap saham.

2.13 Pendekatan *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno 2000:267). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur

kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi & Halim, 1996:85). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

2.14 Pendekatan *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis, merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2000:266). ROA dinilai dapat memberikan informasi mengenai seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Rasio ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua pemegang saham (Riyanto, 1995).

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai ROA berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan, akan membuat investor tertarik kepada saham tersebut (Arifin 2002:65)

Aktiva suatu perusahaan diperoleh dengan didanai oleh pemegang saham atau kreditur sehingga aktiva tersebut akan menjadi modal bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan usahanya. Hasil usaha perusahaan akan dinyatakan dalam bentuk laba bersih atau *Net Income After Tax (NIAT)*. Rasio antara *net income after tax* terhadap asset secara keseluruhan akan menunjukkan produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian kepada pemegang saham (Sawir, 2001), dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aktiva} \quad (2.7)$$

Semakin tinggi nilai rasio ROA akan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif menggunakan aktiva yang ada untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan juga semakin efektif.

Tingkat pengembalian yang besar akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan pembelian atas saham-saham yang memiliki rasio ROA tinggi. ROA akan mempengaruhi *return* saham perusahaan.

2.15 Pendekatan *Book Value per Share* (BVPS)

Seorang investor tentunya mengharapkan untuk memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itu, sebelum memutuskan untuk membeli suatu saham, seorang investor perlu mengetahui beban dari saham yang akan dibeli, karena saham dengan tingkat beban yang lebih ringan tentunya akan lebih menarik minat investor, karena akan memberikan keuntungan yang lebih besar. Rasio untuk mengukur nilai *shareholders' equity* atas setiap lembar saham (Ang, 1997), atau disebut juga dengan *Book Value per Share*, yang menggambarkan perbandingan total modal (*equity*) terhadap jumlah saham, dan dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{BVPS} = \text{Total Equity} / \text{Outstanding Shares} \quad (2.8)$$

Semakin besar rasio BVS, maka saham tersebut akan semakin menarik bagi investor sehingga harga saham akan meningkat. Dengan demikian, maka BVPS mempengaruhi *return* saham.

BAB 3 METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Perusahaan yang menjadi populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2004 sampai dengan 2008, dimana saham-sahamnya aktif diperdagangkan.

Penghitungan EVA (*economic value added*), MVA (*market value added*), EPS (*earning per share*), PER (*price earning ratio*), PBV (*price book value*), ROE (*return on equity*), ROA (*return on assets*) dan BVPS (*book value per share*) didasarkan pada data yang tersedia secara publik (laporan tahunan atau laporan auditor independen). Penelitian ini tidak melakukan investigasi atau riset independen langsung terhadap keakuratan atau kelengkapan informasi yang disediakan.

Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan publik yang tergolong ke dalam Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang bersangkutan menyampaikan laporan keuangan tahun yang telah diaudit akuntan publik, diserahkan ke Bapepam maupun PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pendapat *Unqualified Opinion* maupun *Qualified Opinion* yang dikeluarkan sampai dengan 31 Maret 2009. Emiten yang diperingkat juga tidak terkena *delisting* sampai dengan tahun 2008.

Jumlah perusahaan yang diteliti berjumlah 28 perusahaan yang bergerak dalam Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) seperti tersebut pada tabel dibawah ini :

Tabel 3.1 Daftar Nama Perusahaan

No.	Saham	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	ADES	PT. Ades Waters Indonesia Tbk	Makanan dan Minuman
2	AQUA	PT. AQUA Golden Mississippi Tbk	Makanan dan Minuman
3	BATI	PT. BAT Indonesia Tbk	Rokok
4	CEKA	PT. Cahaya Kalbar Tbk	Makanan dan Minuman
5	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	Makanan dan Minuman
6	DVLA	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	Farmasi

7	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	Rokok
8	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk	Rokok
9	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Farmasi
10	INDF	PT. Indofood, Tbk	Makanan dan Minuman
11	KAEF	PT. Kimia Farma, Tbk	Farmasi
12	KDSI	PT. Kedawung Setia Industrial Tbk	Houseware
13	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk	Houseware
14	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	Farmasi
15	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk	Houseware
16	MERK	PT. MERCK Tbk	Farmasi
17	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	Makanan dan Minuman
18	MRAT	PT. Mustika Ratu, Tbk	Kosmetik
19	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk	Makanan dan Minuman
20	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	Farmasi
21	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk	Rokok
22	SCPI	PT. Schering-Plough Indonesia Tbk	Farmasi
23	STTP	PT. Siantar Top Tbk	Makanan dan Minuman
24	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk	
25	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk	Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga
26	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	Farmasi
27	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	Makanan dan Minuman
28	UNVR	PT. Unilever Indonesia, Tbk	Keperluan Rumah Tangga

3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, yaitu :

- a. Neraca keuangan yang sudah dipublikasikan periode tahun 2004-2008 (data tahunan).
- b. Laporan laba rugi yang sudah dipublikasikan periode tahun 2004-2008 (data tahunan).
- c. Indeks harga saham gabungan (IHSG) periode tahun 2004-2008.
- d. Tingkat suku bunga tanpa resiko yang didasarkan pada suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode tahun 2004-2008.

- e. Harga saham emiten sektor *consumer good* (barang konsumsi) periode 2004-2008

3.3 Pengukuran Variabel

Variabel penelitian dikelompokkan menjadi variabel terikat (*dependent variable*) yaitu *return* saham dan variabel bebas (*independent variable*) terdiri dari EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*).

3.4 Definisi Variabel

- a. *Economic Value Added (EVA)*, merupakan salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yang dicerminkan melalui laba setelah memperhitungkan biaya dari modal yang telah diinvestasikan. Meningkatnya EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi.
- b. *Market Value Added (MVA)*, merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi MVA mencerminkan para pemegang sahamnya mendapatkan nilai tambah atau keuntungan atas modal yang telah diinvestasikannya.
- c. *Earning per Share (EPS)*, menggambarkan sejumlah *earning* yang diperoleh pada satu periode akuntansi untuk setiap lembar saham yang beredar. EPS merupakan pendapatan per lembar saham. Indikator ini tentunya sangat diperhatikan oleh investor, dimana EPS yang tinggi tentunya sangat diharapkan. Dihubungkan dengan *return*, maka secara teoritis dapat diduga bahwa semakin tinggi nilai EPS akan semakin tinggi pulan EPS. Atau dengan kata lain, antara EPS dan *return* mempunyai hubungan yang searah atau berkorelasi positif.
- d. *Price Earning Ratio (PER)*, merupakan rasio yang memperbandingkan harga dengan laba perusahaan.
- e. *Price Book Value (PBV)*, merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham, atau secara agregat merupakan pembagian antara modal perusahaan murni dengan jumlah saham yang telah dikeluarkan perusahaan.

- f. *Return on Equity (ROE)*, memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE merupakan indikator yang didapat dari hasil bagi antara laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini cukup penting karena mencerminkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mendapat laba bersih berdasarkan jumlah modal yang tersedia. Dengan demikian, secara teoritis semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi pula *return* atau dapat dikatakan bahwa secara teoritis ROE dan *return* mempunyai hubungan searah atau berkorelasi positif.
- g. *Return on Asset (ROA)*, merupakan indikator yang didapat dari hasil bagi antara laba bersih dengan jumlah asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini cukup penting karena mencerminkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mendapat laba bersih berdasarkan asset yang tersedia. Dengan demikian, secara teoritis semakin tinggi nilai ROA maka akan semakin tinggi pula *return* atau dapat dikatakan bahwa secara teoritis ROA dan *return* mempunyai hubungan searah atau berkorelasi positif.
- h. *Book Value per Share (BVPS)*, digunakan untuk menghitung nilai buku saham yang beredar.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Menghitung Nilai *Economic Value Added (EVA)*

Langkah-langkah menghitung *Economic Value Added (EVA)* adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} &= \text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)} * (1-T) \\ &= \text{Earning After Tax (EAT)} + \text{Interest Expense} * (1-T) \end{aligned}$$

2. Menghitung besarnya *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Total Equity}$$

3. Menentukan *Cost of Capital* (biaya modal)

- a. Menghitung biaya hutang (*cost of debt*) setelah pajak / K_d :

$$K_d = (\text{biaya bunga} / \text{total hutang}) * (1-T)$$

Karena pembayaran bunga mengurangi pendapatan kena pajak maka biaya modal hutang harus dikoreksi dengan faktor $(1-T)$, dimana T adalah tingkat pajak yang dikenakan, dalam hal ini ditetapkan besarnya T adalah 30%.

- b. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*) / K_e :

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

r_f adalah *risk free rate* atau tingkat suku bunga tanpa resiko yang dicerminkan oleh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

r_m adalah *return market* atau tingkat suku bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar yang dihitung berdasarkan IHSG, sebagai berikut :

$$r_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Keterangan :

$IHSG_t$ adalah IHSG pada periode t

$IHSG_{t-1}$ adalah IHSG pada periode $t-1$

$r_m - r_f$ adalah *market risk premium*

β adalah koefisien yang menunjukkan sensitivitas saham terhadap kondisi pasar secara umum. Beta menggambarkan hubungan linier antara *return* dari saham pada periode t dengan *return market* pada periode $t-1$. Perhitungan dilakukan dengan cara meregresikan *return* saham dengan *return market* per hari bursa dalam satu tahun.

- c. Menghitung struktur modal yang terdiri dari hutang dan modal sendiri. Komposisi Hutang dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan jumlah total hutang dan total modal sendiri, sebagai berikut :

$$W_d = D / (D+E)$$

Komposisi Modal dihitung dengan membagi total modal sendiri perusahaan dengan jumlah total hutang dan total modal sendiri, sebagai berikut :

$$W_e = E / (D+E)$$

dimana $W_e + W_d = 1$

Keterangan :

W_d adalah komposisi biaya hutang.

- W_e adalah komposisi modal.
 D adalah *Debt* atau total hutang.
 E adalah *Equity* atau total modal.

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang atau dikenal dengan istilah *Weighted Average Cost of Equity* (WACC) yang merupakan penjumlahan dari hasil kali antara bobot tertimbang atas proporsi hutang dan proporsi modal sendiri perusahaan, dengan biaya hutang perusahaan (K_d) dan biaya modal sendiri perusahaan (K_e), dirumuskan sebagai berikut :

$$WACC = W_d * K_d(1-T) + W_e * K_e$$

5. Menghitung nilai *Economic Value Added* (EVA) yang dihitung sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - (WACC * Invested Capital)$$

3.5.2 Menghitung Nilai *Market Value Added* (MVA)

$MVA = \text{Market Value of Firm} - \text{Book Value of Firm}$

$\text{Market Value} = (\text{Number Share of Stock} * \text{Price per Share}) + \text{Value of Debt}$

$\text{Book Value} = \text{Total Common Equity} + \text{Value of Debt}$

$MVA = (\text{Harga saham} * \text{Jumlah saham beredar}) + \text{Hutang} - \text{Total Ekuitas}$

3.5.3 Menghitung nilai *Earning per Share* (EPS),

EPS merupakan bagian proporsional dari laba perusahaan yang dapat diklaim oleh setiap lembar saham biasa yang sedang beredar, yang dapat dihitung sebagai berikut :

$$EPS = \text{Earnings After Tax (EAT)} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

3.5.4 Menghitung nilai *Price Earning Ratio* (PER),

PER merupakan indikator seberapa jauh investor bersedia membayar saham untuk setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan perusahaan. PER merupakan rasio antara harga pasar per lembar dibagi dengan laba per lembar saham (EPS).

$$PER = \text{Price} / \text{EPS}$$

3.5.5 Menghitung nilai *Price Book Value* (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga pasar saham (*price*) dan nilai buku per saham.

$$PBV = Price / BV$$

Dimana BV adalah *Book Value* atau nilai buku saham dihitung sebagai berikut :

$$BV = \text{Nilai saham} / \text{Jumlah Saham Beredar}$$

3.5.6 Menghitung nilai *Return on Equity* (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara *Net Income after Tax* (pendapatan bersih setelah pajak) dengan total ekuitas.

$$ROE = \text{Net income} / \text{Total Equity}$$

3.5.7 Menghitung nilai *Return on Asset* (ROA)

ROA merupakan perbandingan antara *Net Income after Tax* (pendapatan bersih setelah pajak) dengan total aktiva.

$$ROA = \text{Net income} / \text{Total Asset}$$

3.5.8 Menghitung *Book Value per Share* (BVPS)

BVPS merupakan pembagian antara *total equity* (total modal) dan *number of outstanding shares* (jumlah saham yang beredar).

$$BVPS = \text{Total Equity} / \text{Number of outstanding shares}$$

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda atau *multiple regression* untuk menguji pengaruh EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) terhadap *return* saham.

Model regresi berganda adalah teknis analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel terikat (*dependen*) dengan beberapa variabel bebas (*independen*). Seperti dikatakan oleh Gujarati bahwa :

Secara umum, analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (variabel terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui.

Hasil analisis regresi berganda berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus: pertama, meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Tabachnick, 1996) (Imam Ghazali, 2006).

Penelitian ini menggunakan program SPSS 17.00 dan Eviews 6.0 untuk memperoleh semua nilai yang diinginkan.

3.7 Perumusan Model dan Hipotesis

3.7.1 Perumusan Model

Model analisis yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda. Model ini dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti variabel-variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat dengan mengacu *pooling (pooled time series)*. Digunakan data *pooling time series* atau disebut juga data panel (gabungan antara data *timeseries* dan *cross section*) karena data-data dalam penelitian ini menggunakan teknik untuk dapat memasukkan heterogenitas secara eksplisit untuk setiap variabel individu secara spesifik, selain memberikan data lebih informatif, lebih bervariasi, rendah tingkat kolonieritas antar variabel dan lebih efisien. Data panel ini juga mampu mendeteksi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat di observasi melalui data murni *time series* atau data murni *cross-section*. (Analisis Multivariate lanjutan dengan program SPSS, Prof.Dr.H. Imam Ghazali, M Com, Akt, Badan Penerbit Universitas Diponegoro 2006)

Model yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 \text{ EVA} + \beta_2 \text{ MVA} + \beta_3 \text{ EPS} + \beta_4 \text{ PER} + \beta_5 \text{ PBV} + \beta_6 \text{ ROE} + \beta_7 \text{ ROA} + \beta_8 \text{ BVPS}$$

3.7.2 Perumusan Hipotesis

Perumusan hipotesis yang dipakai adalah :

H₁ : EVA (*Economic Value Added*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₂ : MVA (*Market Value Added*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₃ : EPS (*Earning per Share*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₄ : PER (*Price Earning Ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₅ : PBV (*Price Book Value*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₆ : ROE (*Return on Asset*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₇ : ROA (*Return on Equity*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H₈ : BVPS (*Book Value per Share*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

3.8 Pengujian Data dan Analisis Klasik

Menurut Gujarati : 1999, dalam melakukan analisis regresi linier berganda perlu dihindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linier berganda.

Pengujian akan meliputi :

- a. Analisis Regresi Berganda
- b. Uji Multikolinieritas (*Multicollinearity*)
- c. Uji Autokorelasi
- d. Uji Homoskedastisitas (*Homoscedasticity*)

3.8.1 Analisis Regresi Berganda

Telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini menguji kembali tentang pengaruh EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), serta rasio-rasio profitabilitas

EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) terhadap *return* saham perusahaan yang tergolong ke dalam Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods Industry*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil *output* regresi berganda akan menunjukkan kolom variabel yang menunjukkan *intercept* dan variabel-variabel bebas yang termasuk dalam analisis regresi berganda. Kolom *unstandardized coefficient* menunjukkan koefisien regresi masing-masing variabel bebas, yang merupakan ukuran besaran perubahan yang akan terjadi pada variabel tidak bebas disebabkan oleh adanya perubahan pada salah satu variabel bebas sementara variabel - variabel bebas lainnya tidak berubah (konstan). Dapat diartikan bahwa hasil analisis regresi akan menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), serta rasio-rasio profitabilitas EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) terhadap variabel dependen *return* saham dalam bentuk koefisien sehingga akan terbentuk persamaan matematis :

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{ EVA} + \beta_2 \text{ MVA} + \beta_3 \text{ EPS} + \beta_4 \text{ PER} + \beta_5 \text{ PBV} + \beta_6 \text{ ROE} + \beta_7 \text{ ROA} + \beta_8 \text{ BVPS}$$

Untuk menunjukkan signifikan hubungan antar variabel, korelasi, besarnya pengaruh koefisien variabel independen terhadap variabel dependen maka akan dilakukan serangkaian tes untuk mengujinya.

3.8.1.1 Analisis Koefisien Korelasi

Analisis korelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan yang terjadi antara variabel independen dan variabel dependen, dilambangkan dengan (R). Nilai (R) ini mencerminkan bahwa hubungan secara general antara variabel independen EVA (X_1), MVA (X_2), EPS (X_3), PER (X_4), PBV (X_5), ROA (X_6), ROE (X_7), dan BVPS (X_8) terhadap variabel dependen Y (*return* saham).

3.8.1.2 Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, artinya

menunjukkan persentase pengaruh variabel independen EVA (X_1), MVA (X_2), EPS (X_3), PER (X_4), PBV (X_5), ROA (X_6), ROE (X_7), dan BVPS (X_8) terhadap variabel dependen (*return* saham). Sedangkan sisanya ($1 - R^2$) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini.

Nilai koefisien determinasi R^2 berada antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.8.1.3 Analisis ANOVA (uji F)

Uji anova atau uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen berpengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen.

Hipotesis dalam uji Anova (uji F) adalah :

H_0 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_1 : Ada hubungan linier antara variabel independen : EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

Pengujian hipotesis pada uji Anova dapat dilakukan dengan 2 cara. Pertama dengan membandingkan besarnya angka $F_{\text{penelitian}}$ dengan F_{tabel} , dengan kriteria sebagai berikut :

Jika $F_{\text{penelitian}} > F_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $F_{\text{penelitian}} < F_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Kedua adalah dengan membandingkan angka taraf signifikansi (*sig*) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0.05 (5%), dengan kriteria sebagai berikut :

Jika $\text{sig}_{\text{penelitian}} < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $\text{sig}_{\text{penelitian}} > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Penggunaan angka F ataupun angka signifikansi akan memberikan keputusan yang sama, sehingga dapat dipilih salah satu cara penentuan yang dianggap lebih memudahkan.

3.8.1.4 Analisis uji t

Uji t digunakan untuk melihat besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut :

a. H_1 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : EVA (*Economic Value Added*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_{1a} : Ada hubungan linier antara variabel independen : EVA (*Economic Value Added*) dengan variabel dependen : *return* saham.

b. H_2 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : MVA (*Market Value Added*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_{2a} : Ada hubungan linier antara variabel independen : MVA (*Market Value Added*) dengan variabel dependen : *return* saham.

c. H_3 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : EPS (*Earning per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_0 : Ada hubungan linier antara variabel independen : EPS (*Earning per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

d. H_4 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : PER (*Price Earning Ratio*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_0 : Ada hubungan linier antara variabel independen : PER (*Price Earning Ratio*) dengan variabel dependen : *return* saham.

e. H_5 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : PBV (*Price Book Value*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_0 : Ada hubungan linier antara variabel independen : PBV (*Price Book Value*) dengan variabel dependen : *return* saham.

f. H_0 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : ROE (*Return on Equity*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_1 : Ada hubungan linier antara variabel independen : ROE (*Return on Equity*) dengan variabel dependen : *return* saham.

g. H_0 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : ROA (*Return on Asset*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_1 : Ada hubungan linier antara variabel independen : ROA (*Return on Asset*) dengan variabel dependen : *return* saham.

h. H_0 : Tidak ada hubungan linier antara variabel independen : BVPS (*Book Value Per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

H_1 : Ada hubungan linier antara variabel independen : BVPS (*Book Value Per Share*) dengan variabel dependen : *return* saham.

Pengujian hipotes pada uji t dapat dilakukan dengan membandingkan besarnya angka $t_{\text{penelitian}}$ dengan t_{tabel} dengan kriteria sebagai berikut :

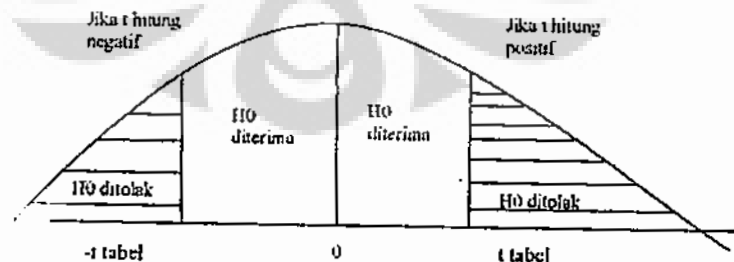
Jika $t_{\text{penelitian}} > t_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $t_{\text{penelitian}} < t_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Nilai t_{tabel} dihitung dengan ketentuan sebagai berikut :

- Taraf signifikansi 0.05
- $df = n-2$
- Dicari angka t_{tabel}

Jika angka t_{hitung} dari hasil perhitungan adalah negatif, maka t_{tabel} turut menyesuaikan menjadi negatif. Perlu diketahui bahwa hasil positif atau negatif hanya menunjukkan arah hipotesis dan linieritas dan bukan menunjukkan jumlah. Seandainya pengujian digambarkan dengan kurva, maka pengujian akan dilakukan di sebelah kanan bila angka t_{hitung} adalah positif dan pengujian akan dilakukan di sebelah kiri bila angka t_{hitung} adalah negatif. Pengujian dengan kurva akan menghasilkan keputusan seperti terlihat pada gambar kurva dibawah ini.



(Sumber : Nachrowi)

Gambar 3.1 Kurva Uji t

Cara kedua yang dapat dipakai untuk melakukan uji t adalah dengan membandingkan angka taraf signifikansi (α) hasil perhitungan dengan taraf signifikansi 0.05 (5%), dengan kriteria sebagai berikut :

Jika $\alpha_{\text{penelitian}} < 0.05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.

Jika $\alpha_{\text{penelitian}} > 0.05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Penggunaan angka t ataupun angka signifikansi akan memberikan keputusan yang sama, sehingga dapat dipilih salah satu cara penentuan yang dianggap lebih memudahkan.

3.8.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah terdapat dua atau lebih variabel bebas yang berkorelasi secara linier. Apabila terjadi keadaan ini maka kita akan menghadapi kesulitan untuk membedakan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Menurut Ghazali (2001 : 91), indikasi terjadinya multikolinieritas dapat dideteksi dengan cara melihat nilai VIF nya pada masing-masing variabel bebas. Apabila terdapat nilai VIF diatas 10, maka di dalam model tersebut, terdapat gejala multikolinieritas sebagaimana dikemukakan oleh Singgih Santoso, (2002).

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

Menurut Nachrowi : 2006, Teknik untuk mendeteksi multikolinieritas dengan menggunakan uji formal dalam program SPSS adalah sebagai berikut :

- a. Eigenvalues dan Conditional Index

Nilai *Eigenvalues* dan *Conditonal Index* akan dihasilkan oleh program SPSS ketika kita meminta untuk mendeteksi multikolinieritas. Aturan yang digunakan adalah *multikolinieritas ditengarai ada didalam persamaan regresi bila nilai Eigenvalues mendekati 0*.

Hubungan antara *Eigenvalues* dan *Conditional Index* adalah sebagai berikut :

$$CI = \sqrt{(\max \text{ eigenvalues} / \min \text{ eigenvalues})}$$

Jika CI berada antara nilai 10 sampai 30, maka model mengandung kolinieritas moderat. Tetapi ada juga yang menyatakan kolinieritas baru ada jika nilai CI melebihi angka 15. Bila nilai CI mempunyai nilai diatas 30, maka dapat dinyatakan bahwa persamaan regresi mempunyai kolinieritas yang kuat antar variabel bebasnya.

b. VIF dan Tolerance

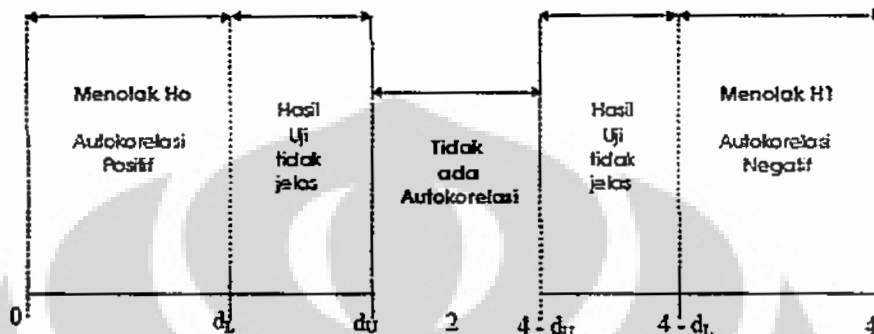
Variance inflation factor (VIF) dan *Tolerance* menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana, setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan di regres terhadap variabel independen lainnya.

Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/ \text{Tolerance}$). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 . (Imam Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS)

3.8.3 Uji Autokorelasi

Salah satu uji formal yang paling populer untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (DW test). DW mempunyai tabel yang dapat digunakan sebagai pembanding uji DW yang dilakukan, sehingga dapat disimpulkan dengan tepat ada atau tidaknya autokorelasi. Dalam membandingkan hasil statistik DW dengan tabel DW, ada aturan tersendiri yang dipakai. Untuk mempermudah dalam memahami cara melakukan perbandingan tersebut, dibaut suatu daerah statistik seperti terlihat pada gambar 3.1.

Uji autokorelasi melakukan perbandingan antara nilai $DW_{\text{penelitian}}$ dengan nilai DW_{tabel} , kemudian memasukan nilai DW tersebut ke dalam daerah statistik Durbin Watson sehingga diketahui nilai $DW_{\text{penelitian}}$ berada pada daerah yang mempunyai korelasi atau tidak berkorelasi.



Gambar 3.2

Aturan Membandingkan Uji Durbin-Watsin dengan Tabel Durbin-Watson

Tabel DW terdiri atas dua nilai, yaitu batas bawah (d_L) dan batas atas (d_U). Nilai-nilai ini dapat digunakan sebagai pembanding uji DW dengan aturan sebagai berikut :

- Bila $DW < d_L$; berarti ada korelasi atau kecenderungan korelasi positif
- Bila $d_L < DW \leq d_U$; kita tidak dapat mengambil kesimpulan karena hasil uji tidak jelas.
- Bila $d_U < DW < 4-d_U$; berarti tidak ada korelasi positif maupun tidak ada korelasi negatif.
- Bila $DW < 4-d_L$; berarti ada korelasi negatif.

Tabel 3.2 Pembagian Daerah Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < DW < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq DW \leq d_U$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_L < DW < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4-d_U \leq DW \leq 4-d_L$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_U < DW < 4-d_U$

Sumber: Imam Ghozali (2006)

Autokorelasi dapat ditemukan pada penelitian dengan menggunakan data *time series* maupun *cross-section* yang diakibatkan karena observasi yang berurutan sepanjang waktu atau ruang adalah saling berkaitan satu sama lain. Hal ini disebabkan karena gangguan pada individu atau kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

3.8.4 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk mendeteksi apakah variasi residual dalam model sama pada semua data. Untuk mengetahui terdapat/tidaknya gejala heteroskedastisitas di dalam model, maka akan dilakukan dengan menggunakan uji grafik penyebaran data.

3.8.4.1 Menggunakan program SPSS

Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Kebanyakan data *cross section* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran baik kecil, sedang dan besar. (Imam Ghazali : 2006)

Akan tetapi bukan berarti heteroskedastisitas tidak ditemukan dalam data *time series*.

Homoskedastis artinya semua residual atau *error* mempunyai varian yang sama.

Sedangkan bila varian tidak konstan atau berubah-ubah disebut **heteroskedastis**.

Teknik mendeteksi heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode grafik *scatter plot* dan uji formal.

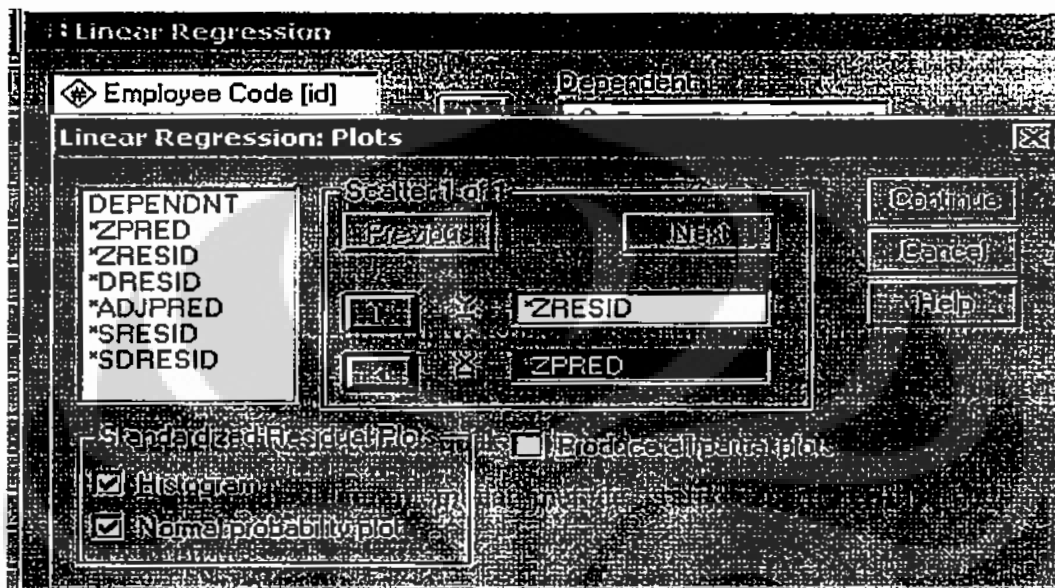
a. Metode Grafik

Pengujian ini dimaksudkan untuk mendeteksi apakah variasi residual dalam model sama pada semua data. Untuk mengetahui terdapat/tidaknya gejala heteroskedastisitas di dalam model, maka akan dilakukan dengan menggunakan uji grafik penyebaran data.

Jika grafik ternyata membentuk pola tertentu, ini akan menyarankan bahwa dalam data terdapat heteroskedastisitas. Apabila ternyata tidak, kita dapat menerima asumsi homoskedastisitas (tolak heteroskedastisitas).

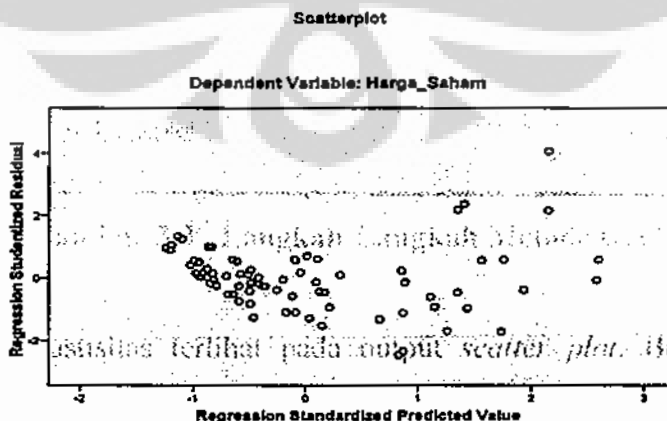
Pada program SPSS, uji heteroskedastisitas terlihat pada output *scatter plot*. Bila terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

Langkah-langkah dalam membuat metode grafik seperti terlihat pada gambar dibawah ini :



Gambar 3.3 Langkah-Langkah Metode Grafik

Uji heteroskedastisitas terlihat pada output *scatter plot*. Berdasarkan gambar grafik di bawah, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan.



(Sumber : Nachrowi)

Gambar 3.4 Hasil Uji Heteroskedastitas

b. Uji Formal

Uji formal yang bisa dilakukan adalah uji *Breusch-Pagan Godfrey* (uji BPG) dan uji *White*.

3.8.4.2 Menggunakan program Eviews

Pada program eviews, tersedia fasilitas untuk mendeteksi heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *White*. Untuk model yang banyak menggunakan variabel bebas disarankan menggunakan *White Heteroscedasticity (no cross term)*. Dari hasil uji *White*, terlihat nilai *Obs*R-squared* dan nilai *probability*. Bila nilai probabilitas adalah lebih besar dari $\alpha = 5\%$, dapat disimpulkan bahwa model adalah homoskedastisitas atau tidak terbukti adanya heteroskedastisitas.



BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Pendahuluan

Data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah data perusahaan-perusahaan yang tergolong ke dalam industri barang konsumsi (*Consumer Goods Industry*), berdasarkan data yang diperoleh melalui *website Jakarta Stock Exchange* (<http://www.idx.co.id>). Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun selama periode 2004 – 2008, dengan tahun fiskal yang berakhir tanggal 31 Desember. Seluruh sampel berjumlah 28 perusahaan, kemudian data penelitian yang telah diperoleh terlebih dahulu diolah dengan melakukan *pooling data*, sehingga jumlah keseluruhan observasi adalah sebanyak 140 observasi.

4.2 Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif statistik dapat diketahui besarnya nilai *mean* (rata-rata), nilai maksimum dan minimum serta standar deviasi dari masing-masing variabel. Hasil dari analisis deskriptif statistik dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Return Saham

Varlabel	Tahun	Observations	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Return Saham	2004	28	0.211634857	0.2361	1.2195	-0.2571	0.339140929
	2005	28	0.139360714	-0.06585	2.1	-0.4231	0.593664292
	2006	28	0.214467857	0.16155	1.2963	-0.8407	0.491728422
	2007	28	0.374035714	0.3343	1.625	-0.364	0.481712915
	2008	28	-0.353117857	-0.4101	0.3103	-0.7508	0.306272018
	2004-2008	140	0.118973188	0.07475	2.1	-0.8407	0.515136594

Nilai rata-rata *return* saham adalah 21.16% untuk tahun 2004; 13.93% untuk tahun 2005; 21.44% untuk tahun 2006; 37.40% untuk tahun 2007; -35.31% untuk tahun 2008 dan 11.72% untuk tahun 2004-2008.

Pada tahun 2004, penurunan *return* saham terbesar dialami oleh saham KDSI. Kenaikan *return* saham terbesar dialami oleh saham ADES. Pada tahun 2005, penurunan *return* saham terbesar dialami oleh saham KDSI. Kenaikan *return* saham

terbesar dialami oleh saham LMPI. Pada tahun 2006, penurunan *return* saham terbesar dialami oleh saham TSPC. Kenaikan *return* saham terbesar dialami oleh saham RMBA. Pada tahun 2007, penurunan *return* saham terbesar dialami oleh saham DLTA. Kenaikan *return* saham terbesar dialami oleh saham TBLA. Pada tahun 2008, penurunan *return* saham terbesar dialami oleh saham KAEF. Kenaikan *return* saham terbesar dialami oleh saham DLTA.

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui deskriptif statistik variabel EVA dan MVA.

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik Variabel Independen EVA dan MVA

Variabel	Tahun	Observations	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
EVA	2004	28	1.24721E+11	3850758842	1.72619E+12	-2.08358E+11	4.6367E+11
	2005	28	1.38323E+11	44220681090	3.31472E+12	-1.73027E+12	8.46353E+11
	2006	28	36701733241	-34712262866	2.79247E+12	-2.01775E+12	8.00732E+11
	2007	28	-87171535309	-6776725710	2.39312E+12	-5.49946E+12	1.31732E+12
	2008	28	1.06914E+12	1.57664E+11	9.32185E+12	-3.112E+11	2.36462E+12
	2004-2008	140	2.56343E+11	11275199368	9.32185E+12	-5.49946E+12	1.37895E+12
MVA	2004	28	2.55319E+12	-46607383985	4.84022E+13	-7.34189E+12	1.04981E+13
	2005	28	3.62917E+12	1.79688E+11	3.04447E+13	-3.12095E+11	8.34416E+12
	2006	28	4.85124E+12	86047043710	4.79895E+13	-2.66422E+11	1.20525E+13
	2007	28	4.17005E+12	1.75882E+11	4.79895E+13	-2.0649E+11	1.11744E+13
	2008	28	5.39949E+12	6.09856E+11	5.64137E+13	-2.59231E+11	1.45977E+13
	2004-2008	140	4.12063E+12	99669579125	5.64137E+13	-7.34189E+12	1.13919E+13

Nilai EVA yang negatif menunjukkan bahwa adanya penurunan kekayaan (*destroy value*), maka akan dianggap bahwa perusahaan menghasilkan kinerja yang buruk, sehingga berakibat pada menurunnya nilai atau harga saham perusahaan (*capital loss*). (Poeradisastra, 2002 : 20). Sedangkan nilai EVA positif mencerminkan tingkat kompensasi yang tinggi dibandingkan dengan tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan (*create value*) bagi perusahaan pemegang saham dan dianggap bahwa perusahaan menghasilkan kinerja yang baik, sehingga berpotensi dapat meningkatkan harga saham jangka pendek maupun jangka panjang.

Nilai rata-rata EVA adalah 124.720.792.369,79 untuk tahun 2004; 138.322.537.948.39 untuk tahun 2005; 36.701.733.240,57 untuk tahun 2006;

(87.171.535.309,07) untuk tahun 2007; 1.069.142.308.057,50 untuk tahun 2008 dan 256.343.167.261,44 untuk tahun 2004-2008.

Pada tahun 2004, nilai EVA tertinggi diperoleh oleh saham GGRM. Nilai terendah EVA diperoleh oleh saham MYOR. Pada tahun 2005, nilai EVA tertinggi diperoleh oleh saham GGRM. Nilai terendah EVA diperoleh oleh saham LMPI. Pada tahun 2006, nilai EVA tertinggi diperoleh oleh saham HMSP. Nilai terendah EVA diperoleh oleh saham INDF. Pada tahun 2007, nilai EVA tertinggi diperoleh oleh saham HMSP. Nilai terendah EVA diperoleh oleh saham INDF. Pada tahun 2008, nilai EVA tertinggi diperoleh oleh saham INDF. Nilai terendah EVA diperoleh oleh saham ULTI.

Nilai MVA yang positif menunjukkan kemampuan manajemen dalam meningkatkan nilai pasar dari perusahaan. Sedangkan Nilai MVA yang negatif menunjukkan ketidakmampuan manajemen dalam meningkatkan nilai pasar dari perusahaan. Nilai rata-rata MVA adalah 2.553.193.809.809,29 untuk tahun 2004; 3.629.170.094.943.82 untuk tahun 2005; 4.851.242.172.007,50 untuk tahun 2006; 4.170.050.033.225,96 untuk tahun 2007; 5.399.493.990.000,21 untuk tahun 2008 dan 4.120.630.019.997,36 untuk tahun 2004-2008.

Nilai MVA tertinggi dicapai oleh saham UNVR setiap tahunnya terhitung tahun 2004, tahun 2005, tahun 2006, tahun 2007 dan tahun 2008. Sedangkan nilai MVA terendah dicapai oleh saham GGRM pada tahun 2004, saham PYFA pada tahun 2005, saham MRAT pada tahun 2006 dan saham KLBF pada tahun 2007 dan tahun 2008.

Untuk variabel independen EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS, deskriptif statistiknya dapat dilihat pada tabel 4.3.

Nilai rata-rata EPS adalah 619,41 untuk tahun 2004; 653,36 untuk tahun 2005; 494,12 untuk tahun 2006; 686,54 untuk tahun 2007; 1.096,22 untuk tahun 2008 dan 709,93 untuk tahun 2004-2008. Nilai rata-rata PER adalah 15,42 untuk tahun 2004; 19,01 untuk tahun 2005; 22,19 untuk tahun 2006; 17,35 untuk tahun 2007; 10,05 untuk tahun 2008 dan 16,80 untuk tahun 2004-2008.

Nilai rata-rata PBV adalah 21,31 untuk tahun 2004; 26,66 untuk tahun 2005; 39,33 untuk tahun 2006; 21,42 untuk tahun 2007; 38,46 untuk tahun 2008 dan 29,84 untuk tahun 2004-2008.

Tabel 4.3

Deskriptif Statistik Variabel Independen EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS

Variabel	Tahun	Observations	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
EPS	2004	28	619.4157143	26.28	6962.21	-1185.26	1613.9023
	2005	28	653.3610714	42.115	4888.89	-240.08	1365.384677
	2006	28	494.1264286	36.505	3863.29	-941.26	1288.182856
	2007	28	686.545	76.22	5007.63	-518.45	1430.320434
	2008	28	1096.2275	82.465	10550.88	-1312.44	2516.243547
	2004-2008	140	709.9351429	55.865	10550.88	-1312.44	1691.003904
PER	2004	28	15.42535714	9.58	278.09	-108.35	58.4707764
	2005	28	19.01321429	12.5	197.76	-45.82	40.31847918
	2006	28	22.19464286	15.265	221.46	-15.6	40.81131756
	2007	28	17.35285714	14.015	61.93	-8.68	15.04742352
	2008	28	10.05535714	7.52	39.44	-8.73	10.2202379
	2004-2008	140	16.80828571	12.02	278.09	-108.35	37.2035271
PBV	2004	28	21.3175	2.24	330	0.06	62.48298723
	2005	28	28.66821429	4.6	427.5	0.15	81.06558735
	2006	28	39.33607143	4.385	660	0.27	124.3981036
	2007	28	21.425	4.77	143	0.26	35.88224326
	2008	28	38.46714286	4.5	675	0.15	127.9229891
	2004-2008	140	29.84278571	3.575	675	0.06	92.36814154
ROE	2004	28	-0.617928571	0.08935	0.6394	-11.84	2.74130674
	2005	28	0.153253571	0.0952	1.3567	-0.8325	0.347529898
	2006	28	0.153253571	0.0952	1.3567	-0.8325	0.347529898
	2007	28	0.111567857	0.11035	1.428	-2.3076	0.555945256
	2008	28	0.162346429	0.12995	0.793	-0.3471	0.255467139
	2004-2008	140	0.002172143	0.106	1.7138	-11.84	1.296026229
ROA	2004	28	0.015089286	0.05275	0.4008	-1.4404	0.306056116
	2005	28	0.059675	0.0381	0.3749	-0.5677	0.159560497
	2006	28	0.049325	0.0437	0.3722	-0.5522	0.158298454
	2007	28	0.051935714	0.05025	0.3684	-0.8662	0.201132656
	2008	28	0.079503571	0.05825	0.3701	-0.1641	0.10698367
	2004-2008	140	0.051105714	0.04625	0.4008	-1.4404	0.196286489
BVPS	2004	28	3384.397857	489.555	26932.42	8.12	6663.687843
	2005	28	3662.736786	416.2	30793.9	-148.98	7480.592801
	2006	28	3696.618929	474.83	33977.32	-1447.34	8197.166769
	2007	28	4142.698214	524.44	38539.08	94.07	8968.69606
	2008	28	4893.169286	636.35	44184.7	87.98	10413.00141
	2004-2008	140	3955.924214	508.85	44184.7	-1447.34	8337.529339

Nilai rata-rata ROE adalah -61.79% untuk tahun 2004; 15.33% untuk tahun 2005; 20.16% untuk tahun 2006; 11.16% untuk tahun 2007; 16.23% untuk tahun 2008 dan 0.22% untuk tahun 2004-2008.

Nilai rata-rata ROA adalah 1.51% untuk tahun 2004; 5.97% untuk tahun 2005; 4.93% untuk tahun 2006; 5.19% untuk tahun 2007; 7.95% untuk tahun 2008 dan 5.11% untuk tahun 2004-2008.

Nilai rata-rata BVPS adalah 3.384.39 untuk tahun 2004; 3.662,73 untuk tahun 2005; 3.696,61 untuk tahun 2006; 4.142,69 untuk tahun 2007; 4.893,16 untuk tahun 2008 dan 3.955,92 untuk tahun 2004-2008.

4.3 Analisis Pengaruh Antar Variabel

4.3.1 Tahun 2004

a. Analisis Regresi

Dari perhitungan regresi pada tahun 2004, didapat persamaan matematis :

$$Y = 0.304 - 0.007 \text{ EVA} + 0.002 \text{ MVA} + 0.049 \text{ EPS} - 0.035 \text{ PER} + 0.025 \text{ PBV} - 0.011 \text{ ROE} - 0.700 \text{ ROA} - 0.024 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2004, variabel EVA, PER, ROE, ROA dan BVPS tidak berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham. Sedangkan variabel MVA, EPS dan PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.4 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2004.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Tahun 2004

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	0.304	69.20%	
EVA	-0.007		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	0.002		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	0.049		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	-0.035		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	0.025		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	-0.011		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	-0.700		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	-0.024		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada tahun 2004, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 69.20%, dan sisanya 31.80% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.007 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada MVA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.002, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.049, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.035 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.025, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.011 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.070 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.02 poin, tidak signifikan secara statistik.

b. Uji Multikolinieritas

Nilai umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai *VIF* > 10 .

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai *VIF* tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi atau persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai *Eigenvalues* yang tidak mendekati 0 dan nilai *CI* yang tidak terlalu besar. Dari berbagai uji formal yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa persamaan tidak mengandung multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 28$, jumlah variabel independen $K = 8$, nilai DW hitung 2.037. Nilai DW hitung berada pada daerah $4-d_L < 2.037 < 4- d_U$ yang mendekati daerah d_U . Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas pada data yang digunakan.

Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.1250 yang lebih besar dari lima persen.

4.3.2 Tahun 2005

a. Analisis Regresi

Dari perhitungan regresi pada tahun 2005, didapat persamaan matematis :

$$Y = 0.28 - 0.11 \text{ EVA} + 0.002 \text{ MVA} + 0.014 \text{ EPS} - 0.109 \text{ PER} + 0.005 \text{ PBV} + 0.239 \text{ ROE} + 1.709 \text{ ROA} + 0.032 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2005, variabel EVA dan PER, tidak berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham. Sedangkan variabel MVA, EPS, PBV, ROE, ROA dan BVPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.5 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2005

Tabel 4.5 Hasil Pengujian Tahun 2005

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	0.28	49.00%	
EVA	-0.11		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	0.002		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	0.014		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	-0.109		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	0.005		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	0.239		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	1.709		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	0.032		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada tahun 2005, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 49.00%, dan sisanya 51% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.11 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada MVA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.002, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.014, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.109 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.005, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.239 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 1.709 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.032 poin, signifikan secara statistik.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai VIF tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi

atau persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai Eigenvalues yang tidak mendekati 0 dan nilai CI yang tidak terlalu besar. Dari berbagai uji formal yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa persamaan tidak mengandung multikolinieritas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 28$, jumlah variabel independen $K = 8$, nilai DW hitung 1.679. Nilai DW hitung berada pada daerah $d_L < 1.679 < d_U$ yang mendekati daerah d_U . Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas pada data yang digunakan.

Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.7830 yang lebih besar dari lima persen.

4.3.3 Tahun 2006

a. Analisis Regresi

Dari perhitungan regresi pada tahun 2006, didapat persamaan matematis :

$$Y = -0.022 - 0.006 \text{ EVA} - 0.002 \text{ MVA} + 0.012 \text{ EPS} - 0.077 \text{ PER} - 0.016 \text{ PBV} + 0.125 \text{ ROE} + 1.183 \text{ ROA} - 0.015 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2006, variabel independen EVA, MVA, PER, PBV dan BVPS tidak berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham. Sedangkan variabel EPS, PER dan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.6 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2006.

Tabel 4.6 Hasil Pengujian Tahun 2006

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	-0.022	31.20%	
EVA	-0.006		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	-0.002		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	0.012		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	-0.077		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	-0.016		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	0.125		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	1,183		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	-0.015		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada tahun 2006, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 31.20%, dan sisanya 68.80% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Secara statistik kenaikan variabel-variabel independen tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.006 poin. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.012. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.077 poin. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.016. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.125 poin. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 1.183 poin. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.015 poin.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai VIF tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi atau persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai Eigenvalues yang tidak mendekati 0 dan nilai CI yang tidak terlalu besar.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 28$, jumlah variabel independen $K = 8$. Nilai DW hitung berada pada daerah $4-d_u < 2.540 < 4-d_L$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.9565 yang lebih besar dari lima persen.

4.3.4 Tahun 2007

a. Analisis Regresi

Dari perhitungan regresi pada tahun 2007, didapat persamaan matematis :

$$Y = 0.475 - 0.013 \text{ EVA} + 0.000 \text{ MVA} - 0.021 \text{ EPS} + 0.063 \text{ PER} + 0.058 \text{ PBV} + 0.595 \text{ ROE} - 0.439 \text{ ROA} - 0.047 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2006, variabel independen EVA, EPS, ROA dan BVPS tidak berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham. Sedangkan variabel PER, PBV dan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.7 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2007.

Tabel 4.7 Hasil Pengujian Tahun 2007

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	0.475	75.20%	
EVA	-0.013		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	0.000		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	-0.021		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	0.063		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	0.058		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	0.595		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	-0.439		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	-0.047		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada tahun 2007, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 75.20%, dan sisanya 24.80% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.013 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.021, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.063 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.058, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.595 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.439 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.047 poin, tidak signifikan secara statistik.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai VIF tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi atau persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai

Eigenvalues yang tidak mendekati 0 dan nilai CI yang tidak terlalu besar. Nilai CI terbesar adalah 11.738 masih termasuk dalam *range* normal.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 28$, jumlah variabel independen $K = 8$. Nilai DW hitung berada pada daerah $d_L < 1.911 < 4 - d_U$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.9790 yang lebih besar dari lima persen.

4.3.5 Tahun 2008

a. Analisis Regresi

Dari perhitungan regresi pada tahun 2008, didapat persamaan matematis :

$$Y = -0.632 - 0.010 \text{ EVA} - 0.002 \text{ MVA} - 0.010 \text{ EPS} + 0.043 \text{ PER} + 0.056 \text{ PBV} - 0.061 \text{ ROE} + 0.818 \text{ ROA} + 0.041 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2008, variabel independen EVA, MVA dan EPS tidak berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham. Sedangkan variabel PER, PBV, ROA dan BVPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.8 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2008.

Tabel 4.8 Hasil Pengujian Tahun 2008

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	-0.632	64.30%	
EVA	-0.010		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	-0.002		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	-0.010		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	0.043		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	0.056		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	-0.061		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	0.818		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	0.041		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada tahun 2008, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 64.30%, dan sisanya 35.70% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.010 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.001, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.043 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.056, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.061 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.818 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.041 poin, tidak signifikan secara statistik.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai VIF tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi

ataus persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai Eigenvalues yang tidak mendekati 0 dan nilai CI yang tidak terlalu besar.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 28$, jumlah variabel independen $K = 8$. Nilai DW hitung berada pada daerah $4-d_u < 2.350 < 4-d_L$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas pada data yang digunakan.

Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.6185 yang lebih besar dari lima persen.

4.3.6 Tahun 2004 – Tahun 2008

a. Analisis Regresi

Model yang didapat dari persamaan regresi berganda adalah :

$$Y = -0.068 - 0.012 \text{ EVA} - 0.001 \text{ MVA} + 0.013 \text{ EPS} + 0.020 \text{ PER} + 0.074 \text{ PBV} - 0.059 \text{ ROE} + 0.251 \text{ ROA} + 0.003 \text{ BVPS}$$

Dari persamaan matematis diatas terlihat bahwa pada tahun 2004-2008 variabel EPS, PER, PBV, ROA dan BVPS berpengaruh secara positif terhadap perubahan *return* saham sedangkan variabel EVA, MVA, dan ROE tidak berpengaruh secara positif terhadap *return* saham.

Tabel 4.9 dibawah ini menggambarkan hasil analisis regresi tahun 2004 – tahun 2008.

Tabel 4.9 Hasil Pengujian Tahun 2004 – Tahun 2008

Variabel	Koefisien	R ²	uji t
C	-0.068	36.20%	
EVA	-0.012		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
MVA	-0.001		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
EPS	0.013		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PER	0.020		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
PBV	0.074		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROE	-0.059		Ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
ROA	0.251		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen
BVPS	0.003		Tidak ada hubungan signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen

Pada periode tahun 2004 – tahun 2008, kedelapan variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) bisa menjelaskan variasi variabel dependen : *return* saham sebesar 36.20%, dan sisanya 63.80% tidak bisa dijelaskan oleh kedelapan variabel independen.

Kenaikan satu poin pada EVA akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.012 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada EPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.013, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PER akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.020 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada PBV akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.074, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROE akan menyebabkan penurunan *return* saham sebesar 0.059 poin, signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada ROA akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.251 poin, tidak signifikan secara statistik. Kenaikan satu poin pada BVPS akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.003 poin, tidak signifikan secara statistik.

b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan output SPSS, terlihat bahwa nilai VIF tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi

ataus persamaan tidak mengandung multikolinieritas. Hal ini diperkuat dengan nilai Eigenvalues yang tidak mendekati 0 dan nilai CI yang tidak terlalu besar.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson*. Dengan signifikansi 0.05, jumlah observasi $n = 140$, jumlah variabel independen $K = 8$. Nilai DW hitung berada pada daerah $d_L < 2,230 < d_U$. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai DW masih termasuk dalam daerah tidak mengandung auto korelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar grafik *scatter plot* pada lampiran, terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar dan tidak membentuk pola tertentu. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas pada data yang digunakan. Berdasarkan uji *White Heteroscedasticity*, terlihat bahwa model sudah homoskedastis, hal ini ditunjukkan dari nilai *probability F-Statistic* 0.5818 yang lebih besar dari lima persen.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan uji Multikolinieritas, uji Heteroskedastisitas dan Uji Durbin Watson, persamaan matematis yang dihasilkan sistem adalah persamaan yang baik karena tidak mengandung multikolinieritas, bersifat homoskedastisitas dan masuk dalam daerah yang tidak mempunyai autokorelasi.
- b. Berdasarkan uji F, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), EPS (*Earning per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), PBV (*Price Book Value*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), BVPS (*Book Value per Share*) yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel dependen : *return* saham.
- c. Berdasarkan uji t, dapat disimpulkan bahwa hanya variabel independen EVA yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham setiap tahun. Sedangkan variabel independen lainnya bervariasi dalam mempengaruhi *return* saham.
- d. Dalam penelitian ini, dianalisis 8 variabel independen (EVA, MVA, EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS) yang diduga mempengaruhi *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel bebas ini bisa menjelaskan variasi variabel dependen, ditunjukkan oleh nilai R^2 yang relatif tinggi.
- e. Dengan menggunakan analisis regresi majemuk, pada tahun 2004, hanya variabel EVA dan ROA yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pada tahun 2005, variabel MVA, EPS, PER, PBV, ROE, ROA dan BVPS berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pada tahun 2006, semua variabel independen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pada tahun 2007, hanya variabel EVA dan ROE yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Pada tahun 2008, hanya variabel EVA

yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada tahun 2004-2008, variabel EVA, PBV dan ROE yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

5.2 Saran

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan variabel-variabel yang berasal dari luar perusahaan untuk mendapatkan hasil persamaan yang lebih baik karena faktor yang mempengaruhi *return* saham bisa juga berasal dari faktor makro ekonomi.



DAFTAR REFERENSI

- Ahmad, Kamaruddin (2004), *Dasar-dasar manajemen investasi dan potfolio*, Jakarta: Rineka Cipta
- Aini, Nur Nany (2000), *Analisa faktor-faktor yang mempengaruhi price earning ratio saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada
- Arief, Sritua (1993), *Metodologi penelitian ekonomi*, Jakarta : Universitas Indonesia
- Asnawi, Said Kelana (2005), *Riset Keuangan : Pengujian-pengujian empiris*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka
- Biddle, G.C, R.M. Bowen and J.S. Wallace (1997), "*Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock return and firm value*", Journal of Accounting and Economics 24
- Brealey, A Richard Myers (1999), *Principles of corporate finance*, New York : McGraw-Hill Inc
- Brigham, Gampenski, Daves (1999), *Intermediate financial management*, New York : The Dryden Press
- Ghozali, Imam (2006), *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*, Semarang : Universitas Diponegoro
- Gitman, Lawrence (2000), *Foundation of managerial finance*, New York : Harper Collins College Publisher
- Gitman, Lawrence (2006), *Principles of managerial finance*, Boston : Addison-Wesley
- Gujarati, Damodar (1995), *Basic econometrics*, New York : Mc Graw-Hill Inc
- Gujarati, Damodar (1999), *Essentials Of econometrics*, New York : McGrawHill Inc
- Helfert, Erich. A (1997), *Teknik analisis keuangan*, Jakarta : Penerbit Erlangga
- Husnan, Suad (2001), *Dasar-dasar teori portfolio dan analisis sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN
- Kuncoro, Mudrajat (2001), *Metode kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN

- Manurung, Adler Haymans (2007), *Cara menilai perusahaan*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Manurung, Adler Haymans (2009), *Metode Riset : Keuangan dan investasi empiris*, Jakarta : ABFI Institute Perbanas
- Nachrowi, Nachrowi D (2006), *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*, Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia
- Nakasony, Harry (2005), *Pengaruh faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada
- Santoso, Singgih (1999), *SPSS mengolah data statistik secara profesional*, Jakarta : PT. Elex Media Komputindo
- Sarwoko (2007), *Statistik inferensi untuk ekonomi dan bisnis*, Yogyakarta : Penerbit ANDI
- Sarwono, Jonathan (2006), *Analisa jalur untuk riset bisnis dengan SPSS*, Yogyakarta : Penerbit ANDI
- Sarwono, Jonathan (2006), *Analisis data penelitian menggunakan SPSS*, Yogyakarta : Penerbit ANDI
- Stewart, GB, III (1991), *The Quest for Value : The EVA management guide*, New York : Harper Business
- Riyanto, Bambang (1994), *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*, Yogyakarta : Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada
- Utomo, Lisa Linawati, *Economic Value Added Sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei 1999
- Pradhono dan Chritiawan, Jogi, Yulius (2004), *Pengaruh economic value added, residual income, earnings dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vo. 6 No. 2 November 2004:140-166
- SWA 20/XVII/ 4 Oktober 2001, hal 22, Penulis: Teguh Poeradisatra, Reportase: Herning Banirestu.
- SWA 23/XX/ 7 November 2004, hal 28, Penulis: Meilany, Reportase: Herning Banirestu.

Wibowo, Lucky Bani, *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham*, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada



Lampiran 1
 Hasil Perhitungan *Cost of Debt* (Kd)
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004		2005		2006		2007		2008	
	kd	kd*(1-T)	kd	kd*(1-T)	kd	kd*(1-T)	kd	kd*(1-T)	kd	kd*(1-T)
ADES	0.0116	0.00812	0.02911	0.02038	0.04894	0.03426	0.28645	0.20052	0.02608	0.01826
AQUA	0.00077	0.00054	0.0008	0.00056	0.00082	0.00057	0.00066	0.00046	0.00069	0.00048
BATI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CEKA	0.03426	0.02398	0.04554	0.03187	0.05312	0.03719	0.01251	0.00875	0.03987	0.02791
DLTA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DVLA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GGRM	0.03916	0.02741	0.05776	0.04043	-	-	0.03417	0.02392	0.06466	0.04526
HMSR	0.01905	0.01333	0.04156	0.02909	0.03284	0.02299	0.02376	0.01663	0.02063	0.01444
INAF	0.05694	0.03986	0.06143	0.043	0.04044	0.02831	0.02245	0.01572	0.04523	0.03166
INDF	0.0827	0.05789	0.07901	0.05531	0.073	0.0511	0.0317	0.02219	0.00037	0.00026
KAFF	0.00319	0.00223	0.02459	0.01721	0.02811	0.01968	0.01419	0.00994	0.00339	0.00237
KDSI	0.02393	0.01675	0.04846	0.03392	0.0147	0.01029	0.03788	0.02652	0.05199	0.03639
KICI	0.03056	0.02139	0.04205	0.02944	0.04005	0.02804	0	0	0	0
KLBF	0.04095	0.02867	0.03974	0.02782	0.04327	0.03029	0.03218	0.02252	0.025	0.0175
LMPI	0.09006	0.06304	0.07837	0.05486	0.06439	0.04507	0.00671	0.0047	0.06197	0.04338
MERK	0	0	0.01615	0.0113	0.00792	0.00554	0.00962	0.00674	0.00607	0.00425
MLBI	0.00019	0.00013	0.00257	0.0018	0.01038	0.00727	0.00429	0.003	0	0
MRAT	0.0366	0.02562	0.03711	0.02597	0.04566	0.03197	0.03042	0.02129	0.02069	0.01448
MYOR	0.09768	0.06838	0.06342	0.0444	0.06963	0.04874	0.05338	0.03737	0.03559	0.02491
PYFA	0.07208	0.05045	0.06562	0.04593	0.08664	0.06065	0.06847	0.04793	0.06149	0.04304
RMBA	0.02713	0.01899	0.04742	0.0332	0.0378	0.02646	0.03971	0.0278	0.06486	0.0454
SCPI	0.07459	0.05221	0.08558	0.0599	0.10937	0.07656	0.08763	0.06134	0.07073	0.04951
STTP	0.04705	0.03294	0.02164	0.01515	0.00476	0.00333	0.00893	0.00625	0.04112	0.02878
TBLA	0.08839	0.06187	0.09479	0.06635	0.07798	0.05459	0.0473	0.03311	0.04101	0.02871
TCID	0.08128	0.05689	0.00014	0.0001	0.00191	0.00133	-	-	-	-
TSPC	0.00525	0.00367	0.00777	0.00544	0.00718	0.00503	0.00466	0.00326	0.00418	0.00293
ULTJ	0.16588	0.11611	0.12915	0.0904	0.10784	0.07549	0.07682	0.05377	0.05967	0.04177
UNVR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

(Sumber: diolah dari laporan keuangan)

Lampiran 3
Koefisien Beta (β)
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	Y2004	Y2005	Y2006	Y2007	Y2008
ADES	1.07292	1.36302	0.42929	0.59293	0.93806
AQUA	0.27770	0.57494	0.44387	0.32914	(0.03928)
BATI	0.30729	0.76767	0.60521	0.10548	(0.18442)
CEKA	1.06893	0.65867	(1.11850)	1.13939	0.40909
DLTA	0.42193	(0.29359)	(1.22250)	0.13057	0.25460
DVLA	1.41659	0.81508	0.63968	0.86586	0.62728
GGRM	0.72537	0.93207	0.49978	0.36310	0.81555
HMSP	0.67804	0.41512	0.08588	0.23322	0.27222
INAF	1.15503	0.42932	0.46883	0.91403	0.63674
INDF	0.74951	1.41426	1.24853	1.09524	1.14934
KAEF	0.62367	1.04508	0.60109	1.10853	0.75552
KDSI	0.55166	0.13801	1.39425	0.53244	1.67835
KICI	(0.33727)	(0.34199)	0.23893	1.12652	(0.00905)
KLBF	1.07679	1.08090	0.86661	0.66124	0.70632
LMPI	1.76378	2.25102	0.63305	1.09279	(0.38409)
MERK	0.55043	0.24743	0.37818	0.08655	0.22035
MLBI	0.47936	0.17597	0.26700	(0.01499)	0.08499
MRAT	0.68951	0.86393	0.74440	0.75440	1.01202
MYOR	0.80180	0.78932	1.29342	0.48463	0.29387
PYFA	0.69838	0.87749	0.64415	1.11285	0.28991
RMBA	0.83571	0.45918	0.34109	0.74209	0.69888
SCPI	0.50064	(0.22882)	(0.52485)	0.45536	0.04079
STTP	0.17018	1.00699	0.29086	0.02864	0.14519
TBLA	0.92488	1.28034	1.15747	1.18739	1.54516
TCID	0.72921	(0.16054)	0.14468	0.37837	0.16443
TSPC	0.63618	0.44967	0.51730	0.89815	0.62444
ULTJ	1.24410	0.56000	0.79653	0.92521	0.72008
UNVR	0.72323	0.64542	0.69860	0.91358	0.91358

Lampiran 4
Return Market (r_m)
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	1.21950	(0.27030)	(0.33130)	(0.34230)	(0.69180)
AQUA	(0.14320)	0.59490	0.55560	0.32650	(0.02690)
BATI	0.11110	(0.27780)	(0.53850)	0.50000	0.11110
CEKA	0.33330	1.00000	(0.16670)	0.40000	(0.10000)
DLTA	0.70590	1.51720	(0.37530)	(0.36400)	0.31030
DVLA	(0.12900)	0.11110	1.01330	0.05960	(0.41250)
GGRM	(0.01840)	(0.12730)	(0.12450)	(0.16670)	(0.50000)
HMSP	0.48600	0.33830	0.08990	0.47420	(0.43360)
INAF	-	(0.32350)	(0.13040)	0.80000	(0.72220)
INDF	-	0.13750	0.48350	0.90740	(0.63880)
KAEF	(0.02380)	(0.29270)	0.13790	0.84850	(0.75080)
KDSI	(0.25710)	(0.42310)	0.80000	1.03700	(0.64360)
KICI	0.22220	(0.13640)	(0.28950)	0.28150	(0.36420)
KLBF	0.48650	0.80000	0.20200	0.05880	(0.68250)
LMPI	0.25000	2.10000	0.09680	(0.23530)	(0.40770)
MERK	0.47100	(0.00440)	0.67400	0.34210	(0.21570)
MLBI	0.30990	0.21950	0.03000	0.11650	(0.13910)
MRAT	(0.05750)	(0.34150)	0.18520	(0.07810)	(0.48470)
MYOR	0.37140	(0.31670)	0.90240	0.12180	(0.34860)
PYFA	(0.25000)	(0.25000)	0.11110	0.62000	(0.38270)
RMBA	0.22220	0.22730	1.29630	0.80650	(0.07140)
SCPI	0.28210	0.10000	(0.01820)	1.03700	(0.52950)
STTP	0.02940	(0.14290)	0.40000	0.73810	(0.60270)
TBLA	0.43750	(0.13040)	0.20000	1.62500	(0.69840)
TCID	0.70210	0.02500	0.69510	0.20860	(0.38100)
TSPC	0.28810	(0.25660)	(0.84070)	(0.16670)	(0.46670)
ULTJ	(0.03410)	(0.27060)	0.40320	0.49430	0.23080
UNVR	(0.08970)	0.29550	0.54390	0.02270	0.15560

Lampiran 5
 Hasil Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	0.2279	0.1969	0.1344	0.0612	(0.1672)
AQUA	0.0076	0.2115	0.1766	0.0918	0.0581
BATI	0.0492	(0.1164)	(0.1597)	0.0617	0.0436
CEKA	0.2545	0.3848	0.3169	0.1643	0.0228
DLTA	0.2646	(0.2476)	0.5510	0.0168	0.1116
DVLA	(0.1581)	0.0762	0.5116	0.0513	(0.1778)
GGRM	0.0154	(0.0502)	(0.0012)	0.0040	(0.2355)
HMSP	0.1563	0.0922	0.0656	0.0964	(0.0171)
INAF	0.0148	(0.0235)	0.0179	0.2244	(0.1087)
INDF	0.0472	0.0849	0.2111	0.2549	(0.1604)
KAEF	0.0056	(0.2173)	0.0965	0.6136	(0.3558)
KDSI	(0.0104)	0.0310	0.3853	0.2575	(0.5184)
KICI	0.0230	0.0957	0.0257	0.2404	0.0759
KLBF	0.2265	0.4469	0.1344	0.0511	(0.2820)
LMPI	0.0657	3.4354	0.0899	(0.1929)	0.2152
MERK	0.2248	0.0576	0.2756	0.0877	0.0238
MLBI	0.0887	0.0461	0.0362	0.0272	0.0275
MRAT	(0.0099)	(0.2454)	0.1557	(0.0324)	(0.4187)
MYOR	0.2341	(0.1243)	0.7248	0.0732	(0.0007)
PYFA	(0.1283)	(0.1648)	0.1028	0.4933	(0.0176)
RMBA	0.1153	0.1060	0.2775	0.2640	0.0195
SCPI	0.0563	0.0603	0.0748	0.0677	0.0504
STTP	0.0557	(0.0947)	0.1489	0.0702	0.0085
TBLA	0.1934	(0.0249)	0.1212	0.7490	(0.3391)
TCID	0.4570	0.0854	0.1841	0.1193	0.0151
TSPC	0.1689	(0.0487)	(0.2941)	(0.1072)	(0.1919)
ULTJ	0.0061	(0.0407)	0.2517	0.3035	0.1403
UNVR	(0.0278)	0.1261	0.2131	0.0140	0.0717

Lampiran 6
 Nilai Invested Capital
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	102,977,000,000	210,052,000,000	233,253,000,000	178,761,000,000	185,015,000,000
AQUA	671,108,819,905	730,586,083,574	795,244,017,131	891,529,586,396	1,003,487,929,389
BATI	696,241,000,000	681,787,000,000	611,963,000,000	675,726,000,000	527,747,000,000
CEKA	290,336,868,390	333,807,565,504	280,806,653,865	613,679,506,628	604,641,844,990
DLTA	455,117,262,000	537,784,507,000	577,411,403,000	592,359,226,000	698,296,738,000
DVLA	431,173,982,000	550,628,937,000	557,337,641,000	560,930,742,000	637,660,844,000
GGRM	20,591,389,000,000	22,128,851,000,000	21,733,034,000,000	23,928,968,000,000	24,072,959,000,000
HMSP	11,563,295,000,000	11,934,600,000,000	12,659,804,000,000	15,680,542,000,000	16,133,819,000,000
INAF	523,923,104,642	518,823,729,815	686,937,377,885	1,009,437,678,208	965,811,675,903
INDF	15,669,007,629,752	14,786,084,242,855	16,112,493,000,000	29,527,466,000,000	39,594,264,000,000
KAEF	1,173,438,430,584	1,177,602,832,496	1,261,224,634,982	1,386,739,149,721	1,445,669,799,639
KDSI	379,033,544,233	384,927,700,206	439,736,637,878	542,059,955,501	485,721,853,713
KICI	169,917,583,699	161,453,774,305	140,214,464,449	80,262,032,305	86,218,216,167
KLBF	3,016,864,058,832	4,728,368,509,889	4,624,619,204,478	5,138,212,506,980	5,703,832,411,898
LMPI	509,105,219,036	505,172,478,369	508,864,677,279	531,756,407,354	560,078,203,949
MERK	200,466,350,000	218,034,134,000	282,698,909,000	331,062,225,000	375,064,492,000
MLBI	558,388,000,000	575,385,000,000	610,437,000,000	621,835,000,000	941,389,000,000
MRAT	294,415,332,598	290,646,485,673	291,768,931,718	315,997,722,658	354,780,623,962
MYOR	1,280,645,006,435	1,459,968,922,850	1,553,376,827,333	1,893,175,019,860	2,922,998,415,036
PYFA	70,429,780,958	76,550,878,274	83,127,282,484	95,157,347,340	98,655,309,435
RMBA	1,956,823,253,998	1,842,317,142,876	2,347,941,632,229	3,859,160,327,022	4,455,531,963,727
SCPI	58,503,780,723	74,023,144,953	98,873,639,098	128,565,403,170	199,526,342,351
STTP	470,177,175,840	477,443,560,343	467,491,119,280	517,448,084,688	626,749,784,472
TBLA	1,352,091,974,000	1,451,438,727,000	2,049,162,958,000	2,457,120,118,000	2,802,497,072,000
TCID	472,364,307,114	545,695,228,731	672,196,585,121	725,197,057,770	910,789,677,565
TSPC	2,141,419,363,884	2,345,759,617,952	2,479,250,656,231	2,773,134,866,559	2,967,057,055,450
ULTJ	1,300,239,863,890	1,254,444,147,713	1,249,080,371,256	1,362,829,538,011	1,740,646,379,006
UNVR	3,663,709,000,000	3,842,351,000,000	4,626,000,000,000	5,333,406,000,000	6,504,736,000,000

Lampiran 7
 Net Operating Profit After Tax (NOPAT)
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	-69,857,000,000	-117,654,000,000	-127,514,000,000	-123,033,000,000	-38,740,000,000
AQUA	81,729,837,046	50,752,280,611	59,968,374,444	62,489,498,596	66,944,062,453
BATI	-23,192,000,000	-8,192,000,000	-82,402,000,000	-31,130,000,000	-75,777,000,000
CEKA	-10,681,954,171	5,734,756,831	5,910,223,640	29,906,214,896	61,377,881,346
DLTA	40,758,284,700	51,404,438,400	36,177,306,900	42,428,329,300	70,027,148,100
DVLA	56,043,638,000	53,378,840,200	54,967,401,300	47,361,636,000	54,715,968,300
GGRM	2,042,782,000,000	2,204,084,400,000	1,533,232,400,000	1,770,073,900,000	2,215,944,500,000
HMSP	2,228,294,600,000	2,757,653,500,000	3,622,697,400,000	3,904,094,600,000	4,357,663,100,000
INAF	35,438,346,919	24,556,456,756	43,563,030,827	31,296,757,339	44,113,614,766
INDF	1,461,173,618,685	1,163,748,034,726	1,382,996,300,000	2,026,099,600,000	2,969,033,200,000
KAEF	87,296,151,326	59,302,315,484	42,441,994,445	54,249,802,240	74,925,598,039
KDSI	-8,644,228,054	7,279,663,903	2,908,600,902	23,350,650,458	25,453,831,824
KICI	-11,571,187,373	-10,079,045,544	-16,335,747,553	-10,089,880,603	11,740,155,169
KLBF	513,512,142,224	774,410,521,733	749,890,015,781	790,548,179,740	799,898,681,765
LMPI	-5,894,389,308	5,194,967,307	9,108,126,801	9,784,721,689	13,074,507,440
MERK	58,042,583,200	57,398,576,900	83,674,202,500	86,696,753,500	98,107,499,000
MLBI	72,465,400,000	88,398,800,000	91,775,600,000	93,207,100,000	200,400,200,000
MRAT	14,803,439,195	9,134,115,059	12,646,651,751	12,904,996,842	17,708,479,163
MYOR	91,442,454,187	66,874,836,364	119,633,226,855	167,099,340,200	241,794,073,586
PYFA	1,697,049,589	1,955,208,339	2,827,597,610	2,912,319,139	4,310,195,069
RMBA	26,766,303,024	-12,738,582,792	116,552,127,063	240,323,464,806	287,097,954,734
SCPI	3,695,052,778	4,507,897,458	6,782,051,884	12,467,002,644	21,159,847,650
STTP	33,510,203,444	14,578,664,995	10,356,287,244	19,003,129,853	20,418,537,324
TBLA	93,894,745,700	83,601,684,600	94,349,130,400	176,720,550,300	250,709,924,500
TCID	87,791,226,247	90,238,980,554	97,162,345,136	106,110,228,047	122,723,630,608
TSPC	269,230,733,920	247,438,439,274	219,830,489,207	224,392,209,427	254,359,582,742
ULTJ	60,517,216,741	42,792,210,923	46,253,797,160	51,619,090,114	-67,011,996,284
UNVR	1,427,438,600,000	1,421,281,400,000	1,704,759,000,000	1,944,152,000,000	2,401,768,600,000

Lampiran 8
Biaya Modal (WACC * Invested Capital)
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	23,466,077,201	41,360,870,982	31,359,216,447	10,943,146,621	-30,941,788,708
AQUA	5,101,066,931	154,486,184,592	140,402,193,595	81,801,477,252	58,341,851,892
BATI	34,248,507,543	-79,364,988,795	-97,705,843,753	41,680,083,537	23,015,528,237
CEKA	73,894,108,296	128,435,837,191	88,980,853,818	100,850,534,554	13,769,274,242
DLTA	120,424,737,870	-133,128,625,210	318,148,222,007	9,957,137,684	77,941,198,680
DVLA	-68,188,188,882	41,940,579,453	285,137,405,247	28,793,185,255	-113,391,723,785
GGRM	316,595,643,437	-1,110,633,563,700	-26,676,630,498	96,463,156,457	-5,668,751,464,120
HMSP	1,807,036,785,677	1,100,004,014,853	830,224,020,548	1,510,974,078,543	-275,626,536,338
INAF	7,748,396,614	-12,178,845,117	12,275,284,249	226,475,734,291	-104,950,670,688
INDF	739,911,036,576	1,255,056,403,622	3,400,741,449,216	7,525,561,594,121	-6,352,821,757,899
KAEF	6,525,630,254	-255,948,767,011	121,651,331,705	850,969,938,925	-514,392,663,867
KDSI	-3,942,805,441	11,951,246,366	169,438,480,929	139,572,842,157	-251,799,152,188
KICI	3,910,426,011	15,459,018,187	3,600,278,218	19,292,496,634	6,545,283,464
KLBF	683,241,564,086	2,113,335,049,096	621,737,546,916	262,570,305,758	-1,608,651,203,403
LMPI	33,472,115,066	1,735,464,930,344	45,738,348,312	-102,587,027,285	120,533,942,615
MERK	45,072,608,756	12,568,406,786	77,918,595,223	29,027,798,272	8,934,127,193
MLBI	49,540,306,918	26,499,596,934	22,083,230,202	16,912,020,693	25,902,333,285
MRAT	-2,900,602,624	-71,338,140,487	45,440,955,972	-10,231,670,890	-148,554,538,960
MYOR	299,800,582,889	-181,491,980,945	1,125,839,360,476	138,579,621,103	-2,068,290,902
PYFA	-9,038,999,709	-12,616,292,649	8,544,923,787	46,939,526,734	-1,738,082,942
RMBA	225,528,693,451	195,206,589,120	651,633,484,794	1,018,633,757,427	86,953,135,495
SCPI	3,294,464,640	4,464,219,205	7,400,379,974	8,703,326,428	10,047,709,662
STTP	26,209,273,898	-45,225,075,465	69,586,938,414	36,320,257,487	5,340,300,581
TBLA	261,516,176,319	-36,206,910,861	248,408,017,695	1,840,448,541,477	-950,299,342,981
TCID	215,884,833,817	46,627,788,489	123,719,904,114	86,531,257,962	13,780,921,442
TSPC	361,747,617,161	-114,184,212,932	-729,268,353,935	-297,387,013,929	-569,441,862,821
ULTJ	7,890,595,459	-51,065,568,365	314,426,020,381	413,617,783,914	244,188,347,104
UNVR	-101,689,970,552	484,528,535,842	985,777,789,506	74,428,291,998	466,092,277,395

Lampiran 9
 Nilai Perhitungan Economic Value Added
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	-93,323,077,201	-159,014,870,982	-158,873,216,447	-133,976,146,621	-7,798,211,292
AQUA	76,628,770,114	-103,733,903,981	-80,433,819,151	-19,311,978,656	8,602,210,561
BAJI	-57,440,507,543	71,172,988,795	15,303,843,753	-72,810,083,537	-98,792,528,237
CEKA	-84,576,062,467	-122,701,080,361	-83,070,630,178	-70,944,319,658	47,608,607,103
DLTA	-79,666,453,170	184,533,063,610	-281,970,915,107	32,471,191,616	-7,914,050,580
DVLA	124,231,826,882	11,438,260,747	-230,170,003,947	18,568,450,745	168,107,692,085
GGRM	1,726,186,356,563	3,314,717,963,700	1,559,909,030,498	1,673,610,743,543	7,884,695,964,120
HMSP	421,257,814,323	1,657,649,485,147	2,792,473,379,452	2,393,120,521,457	4,633,289,636,338
INAF	27,689,950,305	36,735,301,872	31,287,746,577	-195,178,976,952	149,064,285,454
INDF	721,262,582,108	-91,308,368,896	-2,017,745,149,216	-5,499,461,994,121	9,321,854,957,899
KAEF	80,770,521,072	315,251,082,496	-79,209,337,261	-796,720,136,685	589,318,261,906
KDSI	-4,701,422,613	-4,671,582,463	-166,529,880,028	-116,222,191,699	277,252,984,013
KICI	-15,481,613,384	-25,538,063,731	-19,936,025,771	-29,382,377,237	5,194,871,706
KLBF	-169,729,421,862	-1,338,924,527,363	128,152,468,865	527,977,873,982	2,408,549,885,168
LMPI	-39,366,504,374	-1,730,269,963,037	-36,630,221,511	112,371,748,974	-107,459,435,176
MERK	12,969,974,444	44,830,170,114	5,755,607,277	57,668,955,228	89,173,371,807
MLBI	22,925,093,082	61,899,203,066	69,692,369,798	76,295,079,307	174,497,866,715
MRAT	17,704,041,819	80,472,255,546	-32,794,304,221	23,136,667,732	166,263,018,122
MYOR	-208,358,128,702	248,366,817,309	-1,006,206,133,621	28,519,719,097	243,862,364,488
PYFA	10,736,049,298	14,571,500,988	-5,717,326,177	-44,027,207,595	6,048,278,011
RMBA	-198,762,390,426	-207,945,171,912	-535,081,357,730	-778,310,292,621	200,144,819,239
SCPI	400,588,137	43,678,254	-618,328,090	3,763,676,216	11,112,137,989
STTP	7,300,929,546	59,803,740,460	-59,230,651,170	-17,317,127,635	15,078,236,743
TBLA	-167,621,430,619	119,808,595,461	-154,058,887,295	-1,663,727,991,177	1,201,009,267,481
TCID	-128,093,607,571	43,611,192,065	-26,557,558,978	19,578,970,085	108,942,709,166
TSPC	-92,516,883,241	361,622,652,205	949,098,843,142	521,779,223,356	823,801,445,563
ULTJ	52,626,621,282	93,857,779,288	-268,172,223,221	-361,998,693,800	-311,200,343,388
UNVR	1,529,128,570,552	936,752,864,158	718,981,210,494	1,869,723,708,002	1,935,676,322,606

P
 Nilai Perhitungan Economic Value Added
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	-0.906251660	-0.757026217	-0.681119713	-0.749470783	-0.042149076
AQUA	0.114182332	-0.141987243	-0.101143570	-0.021661624	0.008572311
BATI	-0.082500898	0.104391824	0.025007793	-0.107750898	-0.187196760
CEKA	-0.291303212	-0.367580286	-0.295828568	-0.115604838	0.078738525
DLTA	-0.175045993	0.343135701	-0.488336243	0.054816723	-0.011333363
DVLA	0.288124590	0.020773083	-0.412981265	0.033102929	0.263631825
GGRM	0.083830496	0.149791689	0.071775944	0.069940782	0.327533311
HMSP	0.036430603	0.138894432	0.220577931	0.152617207	0.287178729
INAF	0.052851172	0.070804976	0.045546723	-0.193354163	0.154340944
INDF	0.046031159	-0.006175291	-0.125228613	-0.186249033	0.235434480
KAEF	0.068832347	0.267705778	-0.062803513	-0.574527759	0.407643752
KDSI	-0.012403711	-0.012136260	-0.378703673	-0.214408370	0.570806073
KICI	-0.091112486	-0.158175700	-0.142182376	-0.366080653	0.060252600
KLBF	-0.056260215	-0.283168396	0.027710923	0.102755165	0.422268698
LMPI	-0.077324889	-3.425107339	-0.071984209	0.211321852	-0.191865055
MERK	0.064699010	0.205610788	0.020359496	0.174193704	0.237754769
MLBI	0.041055848	0.107578757	0.114167997	0.122693447	0.185362126
MRAT	0.060132880	0.276873314	-0.112398205	0.073217831	0.468636129
MYOR	-0.162697803	0.170117880	-0.647754052	0.015064492	0.083428839
PYFA	0.152436216	0.190350540	-0.06877975	-0.462677963	0.061307172
RMBA	-0.101574013	-0.112871539	-0.227893807	-0.201678662	0.044920521
SCPI	0.006847218	0.000590062	-0.006253720	0.029274409	0.055692586
STTP	0.015528039	0.125258241	-0.126698987	-0.033466406	0.024057825
TBLA	-0.123971915	0.082544715	-0.075181374	-0.677104867	0.428549696
TCID	-0.271175459	0.079918588	-0.039508619	0.026998138	0.119613465
TSPC	-0.043203534	0.154160149	0.382816816	0.188155012	0.277649344
ULTJ	0.040474548	0.074820214	-0.214695731	-0.265622870	-0.178784357
UNVR	0.417371732	0.243796796	0.155421792	0.350568419	0.297579536

Lampiran 10
 Nilai Perhitungan *Market Value Added*
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	80,828,780,000	165,420,393,425	423,911,968,747	842,696,826,962	1,203,851,917,031
AQUA	1,083,472,885,791	193,956,000,000	15,906,000,000	-152,971,000,000	-39,160,000,000
BATI	80,461,000,000	-61,752,492,775	106,530,158,249	-45,611,029,170	-10,787,391,064
CEKA	-59,479,946,507	-121,184,652,500	179,086,106,500	-72,986,460,200	-226,241,275,500
DLTA	-215,517,866,000	58,972,654,000	29,396,298,000	433,287,652,000	433,769,799,000
DVLA	18,550,705,000	13,502,991,800,000	9,304,170,200,000	6,468,464,600,000	2,234,952,000,000
GGRM	-7,341,892,000,000	24,287,520,000,000	34,433,145,000,000	36,821,160,000,000	54,613,358,000,000
HMSP	27,454,404,000,000	271,225,070,870	91,170,615,721	29,440,928,083	266,305,521,034
INAF	-141,631,152,646	3,299,298,046,991	4,285,763,525,317	7,818,569,150,000	17,192,190,675,000
INDF	-332,952,355,000	776,845,339,461	-38,890,400,968	45,756,113,359	785,942,401,465
KAEF	-525,660,542,800	-43,012,847,005	-56,726,109,594	-115,286,087,697	-111,046,385,421
KDSI	-188,447,653,316	-60,865,550,330	-50,702,826,729	-39,955,325,229	-38,964,460,196
KICI	-50,715,733,446	3,247,686,634,971	7,665,448,138,006	9,090,840,410,432	9,409,716,230,492
KLBF	440,006,615,301	22,134,894,803	-218,304,136,831	-206,489,641,210	-259,230,550,306
LMPI	-315,253,926,485	356,698,538,000	328,118,493,000	615,660,791,000	862,176,263,000
MERK	568,676,193,000	599,498,000,000	825,588,000,000	886,644,000,000	1,013,802,000,000
MLBI	698,787,000,000	-72,122,312,049	-140,064,008,152	-127,353,301,209	-153,299,368,478
MRAT	-238,566,641,425	50,659,169,148	-266,421,804,283	226,394,890,883	259,727,018,007
MYOR	-371,203,565,465	-30,038,044,745	-39,392,667,079	-38,446,673,325	-23,602,677,194
PYFA	-42,499,034,523	-312,095,357,603	-205,100,272,394	896,241,414,454	2,229,030,540,459
RMBA	1,771,024,425,110	34,097,526,615	38,561,830,017	40,334,397,952	77,401,106,095
SCPI	28,911,410,601	-88,713,096,765	-132,099,604,267	-67,925,614,283	119,529,618,537
STTP	-173,486,877,436	-139,048,483,000	-188,882,810,000	125,368,368,040	1,687,842,813,590
TBLA	-109,651,905,300	226,270,758,020	180,205,833,199	650,024,066,451	846,423,778,634
TCID	229,380,618,935	1,707,656,227,605	749,242,818,052	2,107,559,363,825	1,259,355,800,817
TSPC	-435,687,760,131	417,624,441,290	80,923,471,699	2,447,701,089,209	1,046,291,345,004
ULTJ	1,175,382,001,402	22,882,316,000,000	30,444,724,000,000	47,989,473,000,000	92,809,000,000
UNVR	48,402,188,000,000	30,444,724,000,000	47,989,473,000,000	92,809,000,000	56,413,688,000,000

X

Lampiran 10...
 Nilai Perhitungan *Market Value Added*
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	0.78492071	0.78752115	1.81739128	4.71409774	6.50678008
AQUA	1.61445186	0.26548001	0.02000141	(0.17158264)	(0.03902389)
BATI	0.11556487	(0.09057447)	0.17407941	(0.06749930)	(0.02044046)
BEKA	(0.20486529)	(0.36303747)	0.63775592	(0.11893254)	(0.37417403)
DLTA	(0.47354360)	0.10965852	0.05091049	0.73146097	0.62118262
DVLA	0.04302371	24.52285177	16.69395626	11.53166356	3.50492275
GGRM	(0.35655157)	1.09754998	1.58436898	1.53876924	2.26865995
HMSP	2.37427169	0.02272595	0.00720158	0.00187755	0.01650604
INAF	(0.27032813)	6.35918879	6.23894355	7.74546990	17.80076914
INDF	(0.02124910)	0.05253895	(0.00241368)	0.00154961	0.01984991
KAEF	(0.44796602)	(0.03652577)	(0.04497701)	(0.08313466)	(0.07681310)
KDSI	(0.49717936)	(0.15812203)	(0.11530271)	(0.07371016)	(0.08021970)
KICI	(0.29847254)	20.11527231	54.66945346	113.26451810	109.13837758
KLBF	0.14584900	0.00468130	(0.04720478)	(0.04018706)	(0.04544849)
LMPI	(0.61923138)	0.70609258	0.64480501	1.15778725	1.53938549
MERK	2.83676634	2.74956031	2.92037915	2.67817931	2.70300714
MLBI	1.25143628	(0.12534618)	(0.22944875)	(0.20480240)	(0.16284381)
MRAT	(0.81030644)	0.17429823	(0.91312602)	0.71644469	0.73207780
MYOR	(0.28985672)	(0.02057444)	(0.02535938)	(0.02030804)	(0.00807482)
PYFA	(0.60342420)	(4.07696639)	(2.46730395)	9.41852037	22.59412649
RMBA	0.90505079	0.01850796	0.01642367	0.01045160	0.01737191
SCPI	0.49418021	(1.19845079)	(1.33604473)	(0.52833509)	0.59906686
STTP	(0.36898192)	(0.29123544)	(0.40403508)	0.24228202	2.69300901
TBLA	(0.08109796)	0.15589412	0.08794119	0.26454713	0.30202486
TCID	0.48560108	3.12932226	1.11461860	2.90618852	1.38270759
TSPC	(0.20345747)	0.17803378	0.03264029	0.88264769	0.35263607
ULTJ	0.90397321	18.24100024	24.37371101	35.21311482	0.05331870
UNVR	13.21125340	7.92346248	10.37385927	0.01740145	8.67270985

Lampiran 11
 Nilai Perhitungan *Earning per Share*
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	(1,185.26)	(202.13)	(860.23)	(262.51)	(25.78)
AQUA	6,962.21	4,888.89	3,711.59	5,007.63	6,255.43
BATI	(265.11)	289.12	(941.26)	(518.45)	(1,312.44)
CEKA	(48.74)	(45.37)	51.40	82.95	93.67
DLTA	2,416.52	3,518.47	2,703.04	2,955.73	5,230.34
DVLA	88.95	127.81	93.77	89.14	126.46
GGRM	930.42	982.10	523.79	750.27	977.34
HMSP	454.45	543.71	805.50	826.84	888.72
INAF	2.34	3.10	4.92	3.57	1.62
INDF	40.03	13.13	70.01	103.81	117.81
KAEF	14.04	9.51	7.92	9.40	9.97
KDSI	(75.41)	24.58	6.03	35.80	14.11
KICI	(131.59)	(73.22)	(107.39)	114.07	22.15
KLBF	45.85	64.33	66.62	69.49	69.60
LMPI	(96.08)	129.21	3.29	12.30	2.55
MERK	2,555.29	2,575.89	3,863.29	3,994.85	4,402.68
MLBI	4,095.73	4,129.76	3,492.22	4,004.98	10,550.88
MRAT	30.73	19.88	21.25	26.00	52.08
MYOR	111.02	59.65	122.07	184.70	255.98
PYFA	2.68	2.48	3.23	3.26	4.32
RMBA	12.02	16.06	21.61	36.08	35.52
SCPI	(92.30)	(240.08)	(692.38)	713.57	1,839.10
STTP	21.83	8.12	11.01	11.90	3.68
TBLA	10.19	3.85	12.82	23.35	15.45
TCID	528.80	595.29	553.26	614.68	571.22
TSPC	721.04	659.61	60.57	61.86	71.26
ULTJ	1.53	1.57	1.96	10.50	105.15
UNVR	192.46	188.79	225.63	257.49	315.50

Lampiran 12
 Nilai Perhitungan Price Earning Ratio
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	(1.92)	(8.21)	(1.29)	(2.78)	(8.73)
AQUA	5.67	12.89	26.40	25.96	20.22
BATI	(33.95)	22.48	(3.19)	(8.68)	(3.81)
CEKA	(6.16)	(13.23)	9.73	8.44	6.73
DLTA	6.00	10.37	8.43	4.91	3.63
DVLA	7.59	5.87	16.10	17.95	7.43
GGRM	14.35	11.86	19.47	11.33	4.35
HMSP	14.63	16.37	12.04	17.29	9.11
INAF	72.78	37.15	20.34	50.36	30.80
INDF	19.98	69.30	19.28	24.81	7.89
KAEF	14.61	15.24	20.84	32.46	7.62
KDSI	(1.72)	3.05	22.39	7.68	6.94
KICI	(1.67)	(2.60)	(1.26)	1.52	4.97
KLBF	12.00	15.39	17.86	18.13	5.75
LMPI	(0.52)	1.20	51.75	10.57	30.19
MERK	8.92	8.81	9.84	12.77	9.09
MLBI	10.01	12.11	14.75	14.36	4.69
MRAT	13.34	13.58	15.06	11.34	2.92
MYOR	10.81	13.75	12.78	9.47	4.45
PYFA	22.42	18.13	15.47	24.86	11.59
RMBA	9.15	8.40	14.34	15.52	14.64
SCPI	(108.35)	(45.82)	(15.60)	30.83	5.63
STTP	8.02	18.47	19.07	30.66	39.44
TBLA	22.58	51.95	18.72	26.98	12.30
TCID	7.56	6.89	12.56	13.67	9.10
TSPC	10.54	8.57	14.86	12.12	5.61
ULTJ	278.09	197.76	221.46	61.93	7.61
UNVR	17.15	22.64	29.25	1.42	21.39

Lampiran 13
 Nilai Perhitungan Price Book Value
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	1.90	6.54	1.11	0.73	0.22
AQUA	39.50	63.00	98.00	130.00	126.50
BATI	9.00	6.50	3.00	4.50	5.00
CEKA	0.96	1.69	1.00	1.40	1.26
DLTA	14.50	36.54	22.80	14.50	19.00
DVLA	1.35	1.50	3.02	3.20	1.88
GGRM	26.70	23.30	20.40	17.00	8.50
HMSP	66.50	89.00	97.00	143.00	81.00
INAF	1.70	1.15	1.00	1.80	0.50
INDF	0.80	9.10	13.50	25.75	9.30
KAEF	2.04	1.45	1.65	3.05	0.76
KDSI	0.26	0.15	0.27	0.55	0.20
KICI	0.44	0.38	0.27	0.35	0.22
KLBF	11.00	19.80	23.80	25.20	8.00
LMPI	0.10	0.31	0.34	0.26	0.15
MERK	2.28	22.70	38.00	51.00	40.00
MLBI	41.00	50.00	51.50	57.50	49.50
MRAT	3.28	2.16	2.56	2.36	1.22
MYOR	2.40	1.64	3.12	3.50	2.28
PYFA	0.06	0.45	0.50	0.81	0.50
RMBA	2.20	2.70	6.20	11.20	10.40
SCPI	10.00	11.00	10.80	22.00	10.35
STYP	1.75	1.50	2.10	3.65	1.45
TBLA	1.84	1.60	1.92	5.04	1.49
TCID	8.00	8.20	13.90	16.80	10.40
TSPC	15.20	11.30	18.00	15.00	8.00
ULTJ	2.13	1.55	5.65	3.25	4.00
UNVR	330.00	427.50	660.00	36.50	675.00

Lampiran 14
 Nilai Perhitungan Return on Equity
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	-848.77%	135.67%	59.44%	-230.76%	-29.30%
AQUA	25.85%	15.88%	10.92%	12.99%	14.16%
BATI	-4.37%	4.62%	-17.70%	-10.18%	-34.71%
CEKA	-11.34%	-12.06%	7.87%	11.27%	11.29%
DLTA	10.95%	13.89%	9.88%	10.32%	16.11%
DVLA	15.61%	18.32%	12.74%	10.80%	13.94%
GGRM	14.69%	14.41%	7.66%	10.22%	12.12%
HMSP	40.99%	52.08%	62.00%	44.94%	48.40%
INAF	2.83%	3.62%	5.43%	3.80%	1.70%
INDF	8.88%	2.88%	13.41%	13.76%	12.17%
KAEF	21.67%	6.26%	5.05%	5.75%	5.85%
KDSI	-27.63%	9.33%	1.16%	6.52%	2.51%
KICI	-19.91%	-13.13%	-25.29%	25.05%	4.64%
KLBF	30.54%	27.35%	22.59%	20.84%	19.51%
LMPI	-1184.00%	34.79%	0.88%	3.18%	0.65%
MERK	37.16%	31.99%	36.74%	31.93%	30.13%
MLBI	32.64%	38.18%	37.08%	42.68%	64.59%
MRAT	5.31%	3.33%	3.44%	3.98%	7.34%
MYOR	9.79%	5.11%	9.65%	13.09%	15.76%
PYFA	2.30%	2.09%	2.65%	2.60%	3.33%
RMBA	7.69%	9.71%	12.22%	15.76%	13.82%
SCPI	-17.47%	-83.25%	171.38%	142.80%	79.30%
STTP	8.99%	3.24%	4.21%	4.35%	1.33%
TBLA	3.22%	1.21%	6.12%	10.40%	7.13%
TCID	20.74%	20.21%	16.48%	16.51%	14.07%
TSPC	18.95%	16.55%	14.03%	13.16%	14.34%
ULTJ	0.55%	0.56%	1.81%	3.65%	26.75%
UNVR	63.94%	66.27%	72.69%	72.98%	77.64%

Lampiran 15
 Nilai Perhitungan Return on Asset
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	-144.04%	-56.77%	-55.22%	-86.62%	-8.22%
AQUA	13.66%	8.81%	6.14%	7.39%	8.21%
BATI	-2.51%	2.80%	-10.15%	-5.06%	-16.41%
CEKA	-7.99%	-6.47%	5.45%	4.02%	4.61%
DLTA	8.50%	10.49%	7.50%	7.99%	11.99%
DVLA	11.55%	13.00%	9.42%	8.90%	11.11%
GGRM	8.69%	8.54%	4.64%	6.03%	7.81%
HMSP	17.23%	19.97%	27.89%	23.11%	24.14%
INAF	1.38%	1.85%	2.22%	1.10%	0.52%
INDF	2.41%	0.84%	4.10%	3.32%	2.61%
KAEF	6.63%	4.49%	3.49%	3.76%	3.83%
KDSI	-5.99%	1.92%	0.41%	2.68%	1.18%
KICI	-10.69%	-6.26%	-10.57%	19.61%	3.55%
KLBF	12.34%	13.82%	14.63%	13.73%	12.39%
LMPI	-9.97%	25.80%	0.65%	2.33%	0.46%
MERK	28.55%	26.46%	30.61%	27.03%	26.29%
MLBI	15.45%	15.12%	12.05%	13.57%	23.61%
MRAT	4.47%	2.93%	3.12%	3.52%	6.28%
MYOR	6.65%	3.13%	6.02%	7.48%	6.71%
PYFA	2.03%	1.74%	2.08%	1.83%	2.34%
RMBA	4.14%	5.87%	6.20%	6.29%	5.37%
SCPI	-0.57%	-1.17%	-2.52%	2.00%	3.32%
STTP	6.08%	2.23%	3.09%	3.01%	0.77%
TBLA	1.22%	0.43%	2.58%	3.96%	2.26%
TCID	17.46%	17.02%	14.89%	15.34%	12.61%
TSPC	15.15%	12.65%	10.99%	10.04%	10.81%
ULTJ	0.34%	0.36%	1.18%	2.22%	17.45%
UNVR	40.08%	37.49%	37.22%	36.84%	37.01%

Lampiran 16
 Nilai Perhitungan *Book Value per Share*
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SABAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	139.64	(148.98)	(1,447.34)	113.76	87.98
AQUA	26,932.42	30,793.90	33,977.32	38,539.08	44,184.70
BATI	6,061.27	6,259.00	5,317.74	5,093.33	3,780.89
CEKA	429.73	376.20	653.31	736.26	829.93
DLTA	22,067.81	25,328.89	27,357.90	28,628.44	32,458.78
DVLA	569.69	697.51	736.27	825.41	906.87
GGRM	6,332.13	6,814.37	6,838.17	7,338.44	8,065.78
HMSP	1,108.70	1,043.93	1,299.10	1,839.73	1,836.16
INAF	82.49	85.58	90.50	94.07	95.70
INDF	450.65	456.20	522.13	754.60	967.92
KAEF	64.78	152.00	156.76	163.49	170.65
KDSI	272.90	263.46	518.01	549.19	563.30
KICI	661.05	557.41	424.53	455.35	477.51
KLBF	150.12	235.23	294.88	333.48	356.68
LMPI	8.12	371.46	374.75	387.04	389.59
MERK	6,875.96	8,051.85	10,515.14	12,509.99	14,612.67
MLBI	12,547.32	10,816.90	9,419.13	9,384.10	16,334.98
MRAT	578.51	597.25	617.55	653.18	709.40
MYOR	1,133.92	1,167.54	1,264.67	1,411.19	1,624.23
PYFA	116.14	118.62	121.85	125.11	129.43
RMBA	156.35	165.46	176.89	228.95	256.97
SCPI	528.46	288.38	(404.00)	499.69	2,319.05
STTP	242.72	250.84	261.85	273.76	277.43
TBLA	316.08	316.93	209.60	224.58	216.74
TCID	2,549.55	2,944.83	3,357.91	3,722.59	4,059.18
TSPC	3,805.21	3,985.02	431.65	470.14	496.82
ULTJ	280.41	281.98	108.64	287.76	393.07
UNVR	301.01	284.87	310.42	352.84	406.33

Lampiran 17
 Harga Penutupan Saham (Closing Price)
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

SAHAM	2004	2005	2006	2007	2008
ADES	2,275	1,660	1,110	730	225
AQUA	39,500	63,000	98,000	130,000	126,500
BATI	9,000	6,500	3,000	4,500	5,000
CEKA	300	600	500	700	630
DLTA	14,500	36,500	22,800	14,500	19,000
DVLA	675	750	1,510	1,600	940
GGRM	13,350	11,650	10,200	8,500	4,250
HMSP	6,650	8,900	9,700	14,300	8,100
INAF	170	115	100	180	50
INDF	800	910	1,350	2,575	930
KAEF	205	145	165	305	76
KDSI	130	75	135	275	98
KJCI	220	190	135	173	110
KLBF	550	990	1,190	1,260	400
LMPI	50	155	170	130	77
MERK	22,800	22,700	38,000	51,000	40,000
MLBI	41,000	50,000	51,500	57,500	49,500
MRAT	410	270	320	295	152
MYOR	1,200	820	1,560	1,750	1,140
PYFA	60	45	50	81	50
RMBA	110	135	310	560	520
SCPI	10,000	11,000	10,800	22,000	10,350
STTP	175	150	210	365	145
TBLA	230	200	240	630	190
TCID	4,000	4,100	6,950	8,400	5,200
TSPC	7,600	5,650	900	750	400
ULTJ	425	310	435	650	800
UNVR	3,300	4,275	6,600	6,750	7,800

Lampiran 18
Deskriptif Statistik
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Return Saham	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	0.2279	0.139360714	0.214467857	0.374035714	-0.353117857	0.118973188
Median	0.2361	-0.06585	0.16155	0.3343	-0.4101	0.07475
Maximum	1.2195	2.1	1.2963	1.625	0.3103	2.1
Minimum	-0.2571	-0.4231	-0.8407	-0.364	-0.7508	-0.8407
Std. Dev.	0.339140929	0.593664292	0.491728422	0.481712915	0.306272018	0.515136594
Skewness	0.911636799	1.945239622	0.121283789	0.526741741	0.698094741	0.84204925
Kurtosis	1.441394046	3.93641386	-0.090071676	0.082233744	-0.473081173	1.197366928
Jarque-Bera	6.058535	26.72041	0.153947	1.18011	2.452621	24.83136
Probability	0.048351	0.000002	0.925914	0.554297	0.293373	0.000004
Sum	5.925579	3.902298	6.005209	10.47307	-9.887492	16.41866
Sum Sq. Dev.	2.971899	9.515848	6.528582	6.265328	2.532744	36.38355
Observations	28	28	28	28	28	140

EVA	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	1.24721E+11	1.38323E+11	36701733241	-87171535309	1.06914E+12	2.56343E+11
Median	3850758842	44220681090	-34712262866	-6776725710	1.57664E+11	11275199368
Maximum	1.72619E+12	3.31472E+12	2.79247E+12	2.39312E+12	9.32185E+12	9.32185E+12
Minimum	-2.08358E+11	-1.73027E+12	-2.01775E+12	-5.49946E+12	-3.112E+11	-5.49946E+12
Std. Dev.	4.6367E+11	8.46353E+11	8.00732E+11	1.31732E+12	2.36462E+12	1.37895E+12
Skewness	2.766549479	1.724003518	1.199357877	-2.34633648	2.730116922	3.150534808
Kurtosis	7.302367763	7.864134493	5.987951326	10.88030648	6.972370636	21.61369812
Jarque-Bera	4.579613	4.931611	5.506101	4.572523	13.27707	22.8121
Probability	0.101286	0.08494	0.063733	0.101646	0.001309	0.000011
Sum	46.07919	246.0351	-297.1868	-8.41833	473.5295	460.0387
Sum Sq. Dev.	17316.94	15799	14773.93	18361.66	10585.29	88727.91
Observations	28	28	28	28	28	140

MVA	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	2.55319E+12	3.62917E+12	4.85124E+12	4.17005E+12	5.39949E+12	4.12063E+12
Median	-46607383985	1.79688E+11	86047043710	1.75882E+11	6.09856E+11	99669579125
Maximum	4.84022E+13	3.04447E+13	4.79895E+13	4.79895E+13	5.64137E+13	5.64137E+13
Minimum	-7.34189E+12	-3.12095E+11	-2.66422E+11	-2.0649E+11	-2.59231E+11	-7.34189E+12
Std. Dev.	1.04981E+13	8.34416E+12	1.20525E+13	1.11744E+13	1.45977E+13	1.13919E+13
Skewness	3.807383508	2.420711006	2.747957682	3.366264838	3.21551424	3.205034435
Kurtosis	14.97333355	4.742881094	6.87484838	10.96762361	9.548567524	9.801128075
Jarque-Bera	4.582214	4.941075	4.683803	4.952051	5.501776	23.40766
Probability	0.101154	0.084539	0.096145	0.084077	0.063871	0.000008
Sum	-40.79825	292.1901	236.0558	296.195	357.8436	1141.486
Sum Sq. Dev.	19784.17	16871.67	17909.93	16997.71	15996.76	91058.35
Observations	28	28	28	28	28	140

Lampiran 18...lanjutan
Deskriptif Statistik
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

EPS	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	619.4157143	653.3610714	494.1264286	686.545	1096.2275	709.9351429
Median	26.28	42.115	36.505	76.22	82.465	55.865
Maximum	6962.21	4888.89	3863.29	5007.63	10550.88	10550.88
Minimum	-1185.26	-240.08	-941.26	-518.45	-1312.44	-1312.44
Std. Dev.	1613.9023	1365.384677	1288.182856	1430.320434	2516.243547	1691.003904
Skewness	2.840631412	2.241998236	1.873021688	2.153836209	2.639999127	2.859131614
Kurtosis	8.931727747	3.994650119	2.534547202	3.511522647	7.215474607	9.844834551
Jarque-Bera	2.360472	2.856875	4.747961	15.66997	9.719311	22.5982
Probability	0.307206	0.239683	0.093109	0.000396	0.007753	0.000012
Sum	61.95778	88.61037	77.81772	110.6352	113.1702	452.1912
Sum Sq. Dev.	619.46	438.6455	515.0097	329.2444	352.1455	2322.306
Observations	28	28	28	28	28	140

PER	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	15.42535714	19.01321429	22.19464286	17.35285714	10.05535714	16.80828571
Median	9.58	12.5	15.265	14.015	7.52	12.02
Maximum	278.09	197.76	221.46	61.93	39.44	278.09
Minimum	-108.35	-45.82	-15.6	-8.68	-8.73	-108.35
Std. Dev.	58.4707764	40.31847918	40.81131756	15.04742352	10.2202379	37.2035271
Skewness	3.244592074	3.362034283	4.594885059	1.126705351	1.275099974	4.298823988
Kurtosis	16.47527451	14.98996669	22.99698673	2.115470235	2.120972411	27.46338082
Jarque-Bera	9.715816	10.84343	21.52067	23.00869	31.33697	105.4298
Probability	0.007767	0.00442	0.000021	0.00001	0	0
Sum	45.09934	54.46542	65.99556	65.85834	52.99443	284.4131
Sum Sq. Dev.	132.2824	114.3414	69.65573	53.84232	40.70417	422.3765
Observations	28	28	28	28	28	140

PBV	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	21.3175	28.66821429	39.33607143	21.425	38.46714286	29.84278571
Median	2.24	4.6	4.385	4.77	4.5	3.575
Maximum	330	427.5	660	143	675	675
Minimum	0.06	0.15	0.27	0.26	0.15	0.06
Std. Dev.	62.48298723	81.06558735	124.3981036	35.88224326	127.9229891	92.36814154
Skewness	4.803556755	4.74485189	4.943205882	2.628386887	4.910443476	5.660749559
Kurtosis	24.21718147	23.76845868	25.31767824	6.74000796	25.01618844	34.55002186
Jarque-Bera	0.042285	0.634545	0.744521	0.842251	0.798961	1.661121
Probability	0.979079	0.728132	0.689175	0.656308	0.670668	0.435805
Sum	35.28325	44.52211	48.49383	51.80751	39.31864	219.4253
Sum Sq. Dev.	101.4251	97.55735	102.7576	80.85725	119.7921	508.7913
Observations	28	28	28	28	28	140

Lampiran 18...lanjutan
Deskriptif Statistik
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

ROE	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	-0.617928571	0.153253571	0.201621429	0.111567857	0.162346429	0.002172143
Median	0.08935	0.0952	0.09765	0.11035	0.12995	0.106
Maximum	0.6394	1.3567	1.7138	1.428	0.793	1.7138
Minimum	-11.84	-0.8325	-0.2529	-2.3076	-0.3471	-11.84
Std. Dev.	2.74130674	0.347529898	0.366982508	0.555945256	0.255467139	1.296026229
Skewness	-3.655642908	0.884102584	2.851527508	-2.685726842	0.924884639	-7.614573655
Kurtosis	12.78112104	6.617274982	10.49393315	14.76286882	1.840646388	63.25313836
Jarque-Bera	182.023	35.86108	118.5563	199.4456	5.605473	23010.25
Probability	0	0	0	0	0.060644	0
Sum	-17.30144	4.291041	5.64524	3.1239	4.545731	0.304473
Sum Sq. Dev.	202.8909	3.261135	3.636306	8.344858	1.762325	233.4678
Observations	28	28	28	28	28	140

ROA	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	0.015089286	0.059675	0.049325	0.051935714	0.079503571	0.051105714
Median	0.05275	0.0381	0.0437	0.05025	0.05825	0.04625
Maximum	0.4008	0.3749	0.3722	0.3684	0.3701	0.4008
Minimum	-1.4404	-0.5677	-0.5522	-0.8662	-0.1641	-1.4404
Std. Dev.	0.306056116	0.159560497	0.158298454	0.201132656	0.10698367	0.196286489
Skewness	-4.163455787	-1.944320406	-1.611187075	-3.539026912	0.6167708	-4.134986355
Kurtosis	20.46144904	8.721797913	7.708809864	17.12385812	1.580585885	27.41415632
Jarque-Bera	400.7768	73.51047	55.55875	281.2341	3.009442	4456.712
Probability	0	0	0	0	0.222079	0
Sum	0.422529	1.670728	1.381106	1.454288	2.226079	7.15473
Sum Sq. Dev.	2.529221	0.687449	0.676522	1.092354	0.309076	5.355682
Observations	28	28	28	28	28	140

BVPS	2004	2005	2006	2007	2008	2004-2008
Mean	3384.397857	3662.736786	3696.618929	4142.698214	4893.169286	3955.924214
Median	489.555	416.2	474.83	524.44	636.35	508.85
Maximum	26932.42	30793.9	33977.32	38539.08	44184.7	44184.7
Minimum	8.12	-148.98	-1447.34	94.07	87.98	-1447.34
Std. Dev.	6663.687843	7480.592801	8197.166769	8968.69606	10413.00141	8337.529339
Skewness	2.679288513	2.850329607	2.945600604	3.04618472	2.909201064	2.928918075
Kurtosis	6.921983955	7.97947608	8.530220791	9.284490262	8.419533085	8.401848745
Jarque-Bera	0.210997	102.164	58.31942	3.301929	2.540621	870.9857
Probability	0.899876	0	0	0.191865	0.280744	0
Sum	182.3496	177.4813	162.2487	190.0133	193.6724	905.7653
Sum Sq. Dev.	98.56161	207.674	407.6232	75.56855	80.56921	891.6938
Observations	28	28	28	28	28	140

Lampiran 19
Hasil Output SPSS
Tahun 2004

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.304	.281		1.082	.293					
EVA	-.007	.002	-.527	-3.590	.002	-.531	-.636	-.457	.753	1.328
MVA	.002	.002	.172	1.119	.277	.244	.249	.142	.689	1.452
EPS	.049	.024	.703	2.023	.057	-.063	.421	.258	.134	7.451
PER	-.035	.037	-.231	-.933	.362	-.204	-.209	-.119	.264	3.785
PBV	.025	.034	.147	.742	.467	.167	.168	.095	.412	2.425
ROE	-.011	.023	-.087	-.460	.650	-.361	-.105	-.059	.456	2.194
ROA	-.700	.219	-.646	-3.204	.005	-.510	-.592	-.408	.399	2.508
BVPS	-.024	.041	-.139	-.588	.563	.129	-.134	-.075	.290	3.452

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.692	.562	.21949	1.745

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROA, ROE, PBV, EPS

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.056	8	.257	5.336	.001 ^a
	Residual	.915	19	.048		
	Total	2.972	27			

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROA, ROE, PBV, EPS

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 19...lanjutan

Hasil Output SPSS

Tahun 2004

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	3.732	1.000	.00	.01	.00	.01	.01	.01	.00	.01	.00
	2	1.975	1.375	.00	.04	.01	.00	.00	.00	.00	.07	.04
	3	1.221	1.749	.00	.00	.39	.00	.01	.04	.00	.01	.00
	4	.818	2.137	.00	.58	.01	.00	.02	.01	.06	.04	.00
	5	.483	2.779	.00	.30	.10	.04	.10	.01	.08	.00	.00
	6	.341	3.306	.00	.01	.03	.01	.02	.02	.41	.64	.00
	7	.292	3.576	.01	.02	.42	.04	.06	.34	.18	.01	.00
	8	.128	5.410	.00	.02	.04	.35	.27	.57	.00	.08	.02
	9	.110	1.108	.98	.01	.00	.55	.52	.00	.19	.16	.97

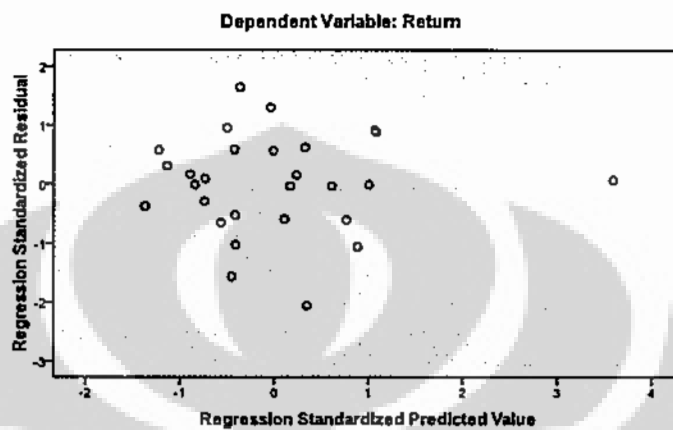
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.832 ^a	.692	.562	.21949	2.037

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROA, ROE, PBV, EPS

b. Dependent Variable: Return

Scatterplot



Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.871797	Prob. F(8,19)	0.1250
Obs*R-squared	12.34114	Prob. Chi-Square(8)	0.1366
Scaled explained SS	5.886799	Prob. Chi-Square(8)	0.6599

Lampiran 20
Hasil Output SPSS
Tahun 2005

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.028	.593		.047	.963					
EVA	-.011	.005	-.432	-2.185	.042	-.382	-.448	-.358	.687	1.457
MVA	.002	.005	.086	.444	.662	.191	.101	.073	.716	1.396
EPS	.014	.078	.096	.182	.857	.214	.042	.030	.096	1.416
PER	-.109	.069	-.377	-1.575	.132	-.227	-.340	-.258	.469	2.133
PBV	.005	.068	.017	.081	.936	.179	.019	.013	.575	1.739
ROE	.239	.674	.140	.354	.727	.076	.081	.058	.173	5.792
ROA	1.709	1.000	.459	1.701	.104	.338	.365	.280	.372	2.689
BVPS	.032	.108	.149	.297	.770	.223	.068	.049	.106	5.441

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.700 ^a	.490	.275	.50558	1.679

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROE, ROA, EPS

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.659	8	.582	2.278	.067 ^a
	Residual	4.857	19	.256		
	Total	9.516	27			

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROE, ROA, EPS

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 20...lanjutan

Hasil Output SPSS

Tahun 2005

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	5.001	1.000	.00	.01	.01	.00	.01	.01	.00	.01	.00
	2	1.345	1.928	.00	.09	.10	.00	.00	.00	.04	.03	.00
	3	.737	2.604	.01	.09	.20	.00	.00	.00	.01	.17	.00
	4	.652	2.769	.01	.39	.00	.00	.00	.00	.03	.00	.00
	5	.514	3.119	.00	.09	.42	.01	.07	.11	.03	.04	.00
	6	.429	3.415	.00	.09	.13	.01	.15	.29	.03	.00	.00
	7	.191	5.114	.02	.20	.02	.00	.37	.44	.08	.21	.00
	8	.122	6.412	.01	.04	.10	.24	.27	.08	.02	.54	.01
	9	.109	3.988	.96	.00	.02	.73	.13	.05	.75	.00	.98

a. Dependent Variable: Return

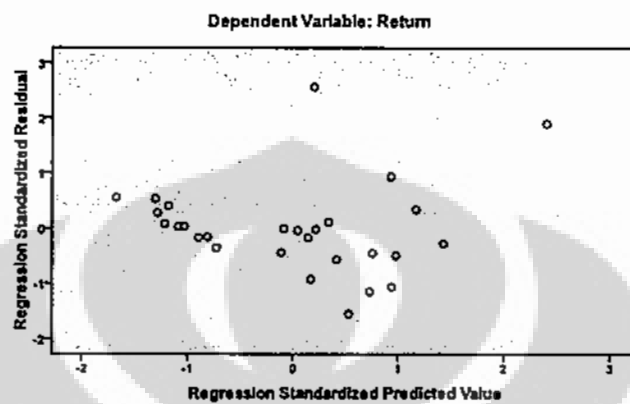
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.700 ^a	.490	.275	.50558	1.679

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROE, ROA, EPS

b. Dependent Variable: Return

Scatterplot



Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.578506	Prob. F(8,19)	0.7830
Obs*R-squared	5.484388	Prob. Chi-Square(8)	0.7048
Scaled explained SS	5.304016	Prob. Chi-Square(8)	0.7246

Lampiran 21
Hasil Output SPSS
Tahun 2006

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.022	.742		-.029	.977					
EVA	-.006	.005	-.297	-1.247	.227	-.185	-.275	-.237	.640	1.562
MVA	-.002	.004	-.093	-.454	.655	-.154	-.104	-.086	.872	1.147
EPS	.012	.056	.109	.219	.829	.363	.050	.042	.145	6.876
PER	.077	.123	.252	.626	.538	.391	.142	.119	.223	4.477
PBV	-.016	.095	-.063	-.168	.868	.107	-.039	-.032	.254	3.934
ROE	.125	.899	.094	.140	.890	-.005	.032	.027	.805	1.431
ROA	1.183	1.385	.381	.855	.403	.346	.192	.163	.182	5.490
BVPS	-.015	.092	-.119	-.163	.872	.166	-.037	-.031	.687	4.704

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.559 ^a	.312	.023	.48609	2.540

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROA, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.039	8	.255	1.079	.418 ^a
	Residual	4.489	19	.236		
	Total	6.529	27			

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROA, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 21...lanjutan

Hasil Output SPSS

Tahun 2006

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	4.665	1.000	.00	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	1.449	1.794	.00	.20	.00	.00	.00	.01	.00	.03	.00
	3	1.152	2.013	.00	.00	.01	.01	.00	.01	.04	.00	.00
	4	.940	2.228	.00	.02	.71	.00	.00	.00	.00	.01	.00
	5	.359	3.606	.01	.51	.18	.02	.01	.00	.00	.08	.01
	6	.198	4.860	.00	.00	.01	.15	.00	.14	.00	.32	.00
	7	.153	5.520	.00	.17	.02	.01	.23	.14	.02	.00	.03
	8	.079	7.681	.00	.09	.05	.39	.12	.61	.07	.05	.01
	9	.057	5.644	.98	.01	.01	.41	.63	.09	.87	.51	.94

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^a

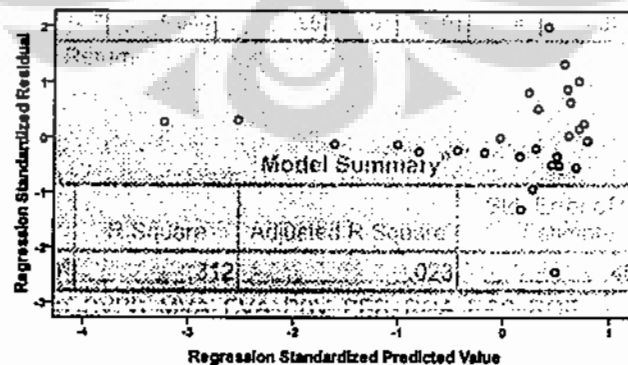
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.559 ^a	.312	.023	.48609	2.540

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, EVA, PBV, PER, ROA, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

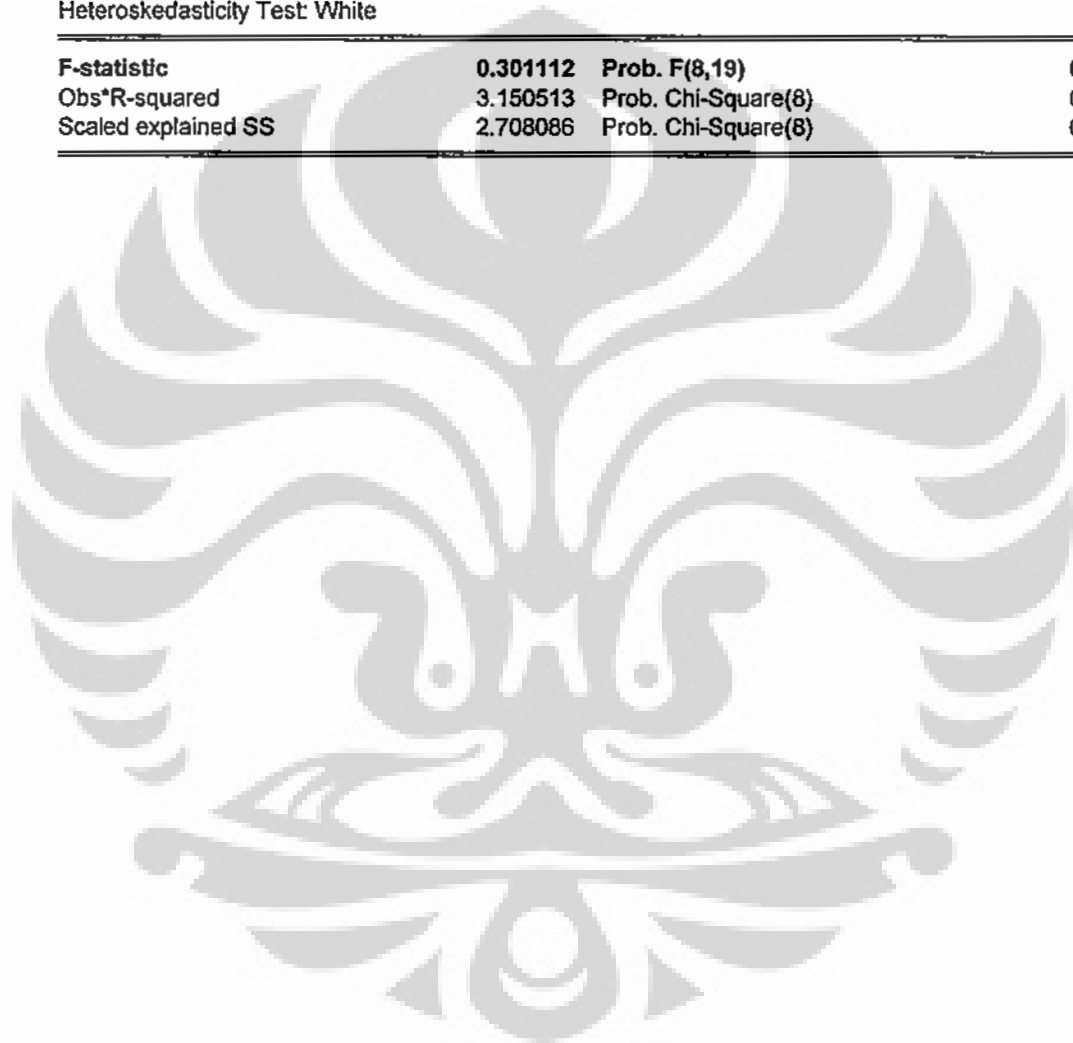
Scatterplot

Dependent Variable: Return



Lampiran 21...lanjutan**Hasil Output SPSS****Tahun 2006****Heteroskedasticity Test: White**

F-statistic	0.301112	Prob. F(8,19)	0.9565
Obs*R-squared	3.150513	Prob. Chi-Square(8)	0.9246
Scaled explained SS	2.708086	Prob. Chi-Square(8)	0.9513



Lampiran 22
Hasil Output SPSS
Tahun 2007

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	.475	.360		1.318	.203					
EVA	-.013	.003	-.721	-4.911	.000	-.595	-.748	-.561	.605	1.652
MVA	.000	.003	-.015	-.116	.909	-.185	-.027	-.013	.737	1.357
EPS	-.021	.034	-.150	-.609	.550	-.072	-.138	-.070	.214	4.682
PER	.063	.059	.186	1.075	.296	.382	.239	.123	.438	2.283
PBV	.058	.044	.210	1.328	.200	-.025	.291	.152	.524	1.908
ROE	.595	.225	.686	2.644	.016	.306	.519	.302	.194	5.167
ROA	-.439	.603	-.183	-.728	.475	.122	-.165	-.083	.206	4.864
BVPS	-.047	.053	-.164	-.884	.388	-.338	-.199	-.101	.380	2.632

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.867 ^a	.752	.648	.28593	1.911

a. Predictors: (Constant), BVPS, PER, MVA, EVA, ROA, PBV, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.712	8	.589	7.204	.000 ^a
	Residual	1.553	19	.082		
	Total	6.265	27			

a. Predictors: (Constant), BVPS, PER, MVA, EVA, ROA, PBV, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 22...lanjutan

Hasil Output SPSS

Tahun 2007

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	4.938	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.01	.00	.00	.00
	2	1.820	1.647	.00	.06	.03	.00	.00	.00	.03	.02	.00
	3	.917	2.320	.00	.27	.35	.00	.00	.00	.01	.00	.00
	4	.693	2.668	.00	.25	.27	.00	.00	.03	.02	.04	.00
	5	.240	4.540	.00	.19	.08	.01	.12	.55	.01	.03	.00
	6	.178	5.263	.02	.01	.01	.02	.16	.20	.01	.15	.03
	7	.128	6.218	.01	.05	.07	.29	.00	.04	.50	.19	.00
	8	.076	8.058	.00	.17	.15	.38	.34	.06	.38	.55	.01
	9	.010	11.738	.96	.00	.06	.30	.37	.11	.04	.01	.96

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

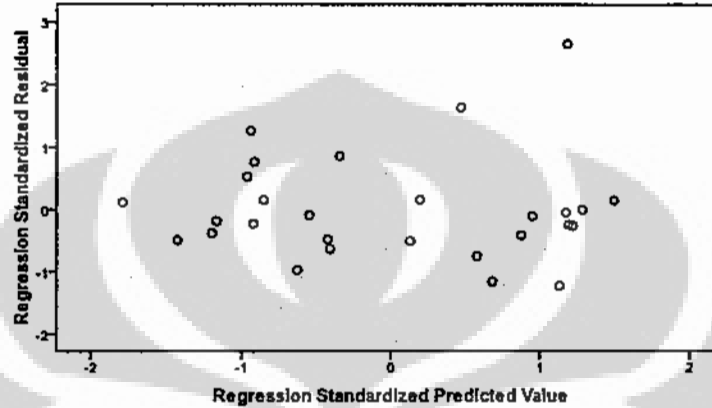
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.867 ^a	.752	.648	.28593	1.911

a. Predictors: (Constant), BVPS, PER, MVA, EVA, ROA, PBV, EPS, ROE

b. Dependent Variable: Return

Scatterplot

Dependent Variable: Return



Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.235005	Prob. F(8,19)	0.9790
Obs*R-squared	2.521120	Prob. Chi-Square(8)	0.9607
Scaled explained SS	2.361144	Prob. Chi-Square(8)	0.9679

Lampiran 23
Hasil Output SPSS
Tahun 2008

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.632	.332		-1.906	.072					
	EVA	-.010	.003	-.620	-3.370	.003	-.428	-.612	-.462	.554	1.804
	MVA	-.002	.002	-.122	-.804	.431	-.067	-.181	-.110	.821	1.219
	EPS	-.010	.031	-.116	-.314	.757	.231	-.072	-.043	.138	7.237
	PER	.043	.044	.171	.972	.343	-.050	.218	.133	.608	1.644
	PBV	.056	.041	.385	1.375	.185	.514	.301	.188	.240	4.163
	ROE	-.061	.318	-.051	-.193	.849	.232	-.044	-.027	.267	3.742
	ROA	.818	.842	.286	.971	.344	.356	.217	.133	.217	4.609
	BVPS	.041	.052	.233	.793	.438	.501	.179	.109	.217	4.611

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.802 ^a	.643	.493	.21814	2.350

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROE, PBV, ROA, EPS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.629	8	.204	4.278	.004 ^a
	Residual	.904	19	.048		
	Total	2.533	27			

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROE, PBV, ROA, EPS

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 23...lanjutan

Hasil Output SPSS

Tahun 2008

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	6.168	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	.994	2.491	.00	.00	.21	.00	.01	.03	.03	.01	.00
	3	.736	2.895	.00	.07	.48	.00	.01	.01	.01	.01	.00
	4	.472	3.616	.00	.31	.03	.00	.01	.05	.01	.00	.01
	5	.232	5.159	.00	.33	.12	.01	.10	.27	.09	.02	.00
	6	.152	6.364	.00	.02	.04	.04	.45	.07	.26	.14	.00
	7	.136	6.734	.00	.01	.00	.14	.12	.06	.44	.20	.00
	8	.104	7.694	.02	.05	.02	.18	.20	.10	.02	.42	.00
	9	.067	11.338	.97	.20	.09	.63	.09	.42	.14	.19	.99

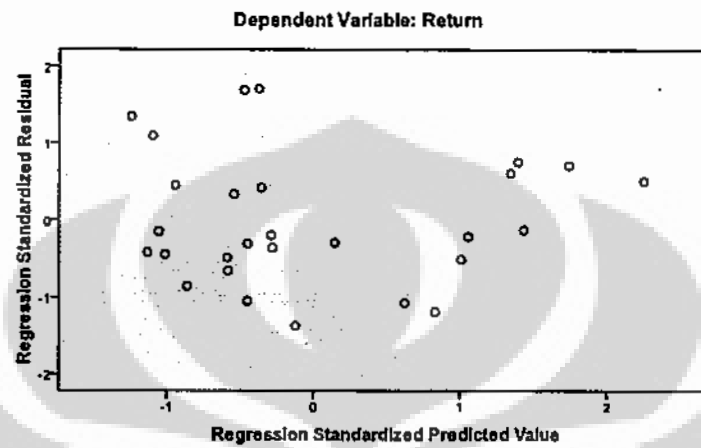
a. Dependent Variable: Return

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.802 ^a	.643	.493	.21814	2.350

a. Predictors: (Constant), BVPS, EVA, MVA, PER, ROE, PBV, ROA, EPS

Scatterplot



Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.788896	Prob. F(8,19)	0.6185
Obs*R-squared	6.981610	Prob. Chi-Square(8)	0.5386
Scaled explained SS	2.305415	Prob. Chi-Square(8)	0.9702

Lampiran 24
Hasil Output SPSS
Tahun 2004 sampai dengan Tahun 2008

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.068	.124		-.550	.583		
	EVA	-.012	.002	-.603	-7.926	.000	.842	1.187
	MVA	-.001	.001	-.054	-.756	.451	.960	1.042
	EPS	.013	.018	.104	.739	.461	.247	4.053
	PER	.020	.027	.070	.755	.452	.570	1.755
	PBV	.074	.024	.276	3.132	.002	.625	1.599
	ROE	-.059	.033	-.151	-1.802	.074	.697	1.434
	ROA	.251	.266	.096	.943	.347	.466	2.144
	BVPS	.003	.019	.017	.181	.856	.550	1.818

a. Dependent Variable: Return

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.602 ^a	.362	.323	.42090	2.230

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, ROE, PER, EVA, PBV, ROA, EPS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.175	8	1.647	9.296	.000 ^a
	Residual	23.208	131	.177		
	Total	36.383	139			

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, ROE, PER, EVA, PBV, ROA, EPS

b. Dependent Variable: Return

Lampiran 24...lanjutan
Hasil Output SPSS
Tahun 2004 sampai dengan Tahun 2008

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	EVA	MVA	EPS	PER	PBV	ROE	ROA	BVPS
1	1	4.495	1.000	.00	.01	.01	.01	.01	.01	.00	.01	.00
	2	1.480	1.742	.01	.07	.01	.00	.00	.00	.18	.07	.00
	3	.872	2.270	.00	.01	.91	.00	.00	.00	.02	.00	.00
	4	.819	2.343	.00	.76	.01	.00	.00	.00	.17	.01	.00
	5	.446	3.175	.02	.08	.04	.03	.03	.08	.42	.33	.00
	6	.432	3.227	.01	.06	.01	.00	.15	.47	.14	.03	.00
	7	.269	4.089	.05	.01	.01	.09	.20	.13	.01	.36	.04
	8	.151	5.450	.01	.00	.01	.46	.34	.29	.02	.19	.06
	9	.037	11.077	.91	.00	.00	.41	.27	.03	.03	.00	.89

a. Dependent Variable: Return

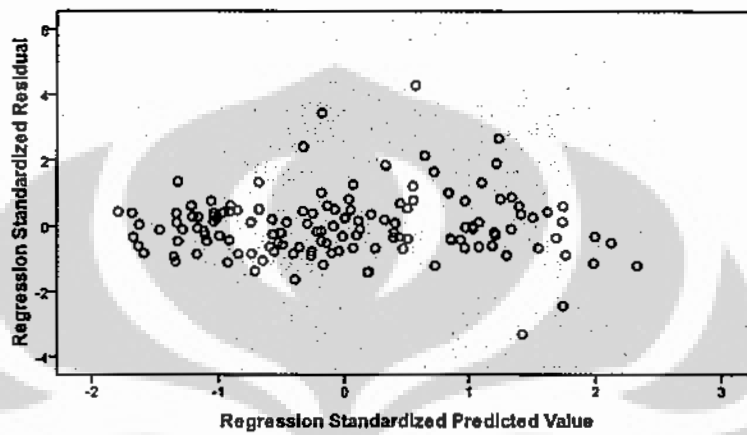
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.602 ^a	.362	.323	.42090	2.230

a. Predictors: (Constant), BVPS, MVA, ROE, PER, EVA, PBV, ROA, EPS

Scatterplot

Dependent Variable: Return



Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.825200	Prob. F(8,131)	0.5818
Obs*R-squared	6.716663	Prob. Chi-Square(8)	0.5675
Scaled explained SS	17.23991	Prob. Chi-Square(8)	0.0277

Lampiran 25
 Analisa Uji F
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Tahun	F hitung	Numerator n-1	Denominator Sample - (n-1)	F tabel	Kesimpulan		F Sig	Sig	Kesimpulan
					F hitung > F tabel	H ₀ ditolak, H ₁ diterima			
2004	5.336	7	21	2.49	F hitung > F tabel	H ₀ ditolak, H ₁ diterima	0.006	0.05	F sig < Sig H ₀ ditolak, H ₁ diterima
2005	2.278	7	21	2.49	F hitung < F tabel	H ₀ diterima, H ₁ ditolak	0.067	0.05	F sig > Sig H ₀ diterima, H ₁ ditolak
2006	1.079	7	21	2.49	F hitung < F tabel	H ₀ diterima, H ₁ ditolak	0.418	0.05	F sig > Sig H ₀ diterima, H ₁ ditolak
2007	7.204	7	21	2.49	F hitung > F tabel	H ₀ ditolak, H ₁ diterima	0	0.05	F sig < Sig H ₀ ditolak, H ₁ diterima
2008	4.278	7	21	2.49	F hitung > F tabel	H ₀ ditolak, H ₁ diterima	0.004	0.05	F sig < Sig H ₀ ditolak, H ₁ diterima
2004-2008	9.296	7	133	2.01	F hitung > F tabel	H ₀ ditolak, H ₁ diterima	0.004	0.05	F sig < Sig H ₀ ditolak, H ₁ diterima

Lampiran 26
Analisa Uji t
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Tahun 2004

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-3.590	0.05	26	1.706	0.002	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₁ diterima
MVA	1.119	0.05	26	1.706	0.277	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	1.023	0.05	26	1.706	0.057	0.05	t hitung > t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	-0.933	0.05	26	1.706	0.362	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	0.742	0.05	26	1.706	0.467	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₅ ditolak
ROE	-0.460	0.05	26	1.706	0.650	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₆ ditolak
ROA	-3.204	0.05	26	1.706	0.005	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₇ diterima
BVPS	-0.588	0.05	26	1.706	0.563	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Tahun 2005

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-2.185	0.05	26	1.706	0.042	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₁ diterima
MVA	0.444	0.05	26	1.706	0.662	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	0.182	0.05	26	1.706	0.857	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	-1.575	0.05	26	1.706	0.132	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	0.081	0.05	26	1.706	0.936	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₅ ditolak
ROE	0.354	0.05	26	1.706	0.727	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₆ ditolak
ROA	1.701	0.05	26	1.706	0.104	0.05	t hitung > t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₇ ditolak
BVPS	0.297	0.05	26	1.706	0.770	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Tahun 2006

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-1.247	0.05	26	1.706	0.227	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₁ ditolak
MVA	-0.454	0.05	26	1.706	0.655	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	0.219	0.05	26	1.706	0.829	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	0.626	0.05	26	1.706	0.538	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	-0.168	0.05	26	1.706	0.868	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₅ ditolak
ROE	0.140	0.05	26	1.706	0.890	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₆ ditolak
ROA	0.855	0.05	26	1.706	0.403	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₇ ditolak
BVPS	-0.163	0.05	26	1.706	0.872	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Tahun 2007

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-4.911	0.05	26	1.706	0.000	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₁ diterima
MVA	-0.116	0.05	26	1.706	0.909	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	-0.609	0.05	26	1.706	0.550	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	1.075	0.05	26	1.706	0.296	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	1.328	0.05	26	1.706	0.200	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₅ ditolak
ROE	2.644	0.05	26	1.706	0.016	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₆ diterima
ROA	-0.728	0.05	26	1.706	0.475	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₇ ditolak
BVPS	-0.884	0.05	26	1.706	0.388	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Lampiran 26...lanjutan
Analisa Uji t
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Tahun 2008

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-3.37	0.05	26	1.706	0.003	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₁ diterima
MVA	-0.804	0.05	26	1.706	0.431	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	-0.314	0.05	26	1.706	0.757	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	0.972	0.05	26	1.706	0.343	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	1.375	0.05	26	1.706	0.185	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₅ ditolak
ROE	-0.193	0.05	26	1.706	0.849	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₆ diterima
ROA	0.971	0.05	26	1.706	0.344	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₇ ditolak
BVPS	0.793	0.05	26	1.706	0.438	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Tahun 2004-2008

Model	t hitung	Sig	df	t table	t sig	sig	Kesimpulan		
			n-2						
EVA	-7.926	0.05	138	1.645	0	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₁ diterima
MVA	-0.756	0.05	138	1.645	0.451	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₂ ditolak
EPS	0.739	0.05	138	1.645	0.461	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₃ ditolak
PER	0.755	0.05	138	1.645	0.452	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₄ ditolak
PBV	3.132	0.05	138	1.645	0.002	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₅ diterima
ROE	-1.802	0.05	138	1.645	0.074	0.05	t hitung > t table	t sig < sig	H ₀ ditolak; H ₆ diterima
ROA	0.943	0.05	138	1.645	0.347	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₇ ditolak
BVPS	0.181	0.05	138	1.645	0.856	0.05	t hitung < t table	t sig > sig	H ₀ diterima; H ₈ ditolak

Lampiran 27
 Analisa Uji Durbin Watson
 Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Tahun	Sig	n	K	DW hitung	dL	du	4-du	4-dL	Daerah Statistik DW	Kesimpulan
2004	0.05	28	8	2.037	0.63	1.97	2.03	3.37	4-du < 2.037 < 4-dL	Tidak ada korelasi
2005	0.05	28	8	1.679	0.63	1.97	2.03	3.37	dL < 1.679 < du	Tidak ada korelasi
2006	0.05	28	8	2.540	0.63	1.97	2.03	3.37	4-du < 2.540 < 4-dL	Tidak ada korelasi
2007	0.05	28	8	1.911	0.63	1.97	2.03	3.37	du < 1.911 < 4-du	Tidak ada korelasi
2008	0.05	28	8	2.350	0.63	1.97	2.03	3.37	4-du < 2.350 < 4-dL	Tidak ada korelasi
2004-2008	0.05	140	8	2.230	1.515	1.737	2.263	2.485	du < 2.23 < 4-du	Tidak ada korelasi

Tahun	Sig	n	K	DW hitung	Kesimpulan
2004	0.05	28	8	2.037	Tidak Ada Korelasi
2005	0.05	28	8	1.679	Tidak Ada Korelasi
2006	0.05	28	8	2.540	Tanpa Kesimpulan
2007	0.05	28	8	1.911	Tidak Ada Korelasi
2008	0.05	28	8	2.350	Tidak Ada Korelasi
2004-2008	0.05	140	8	2.230	Tidak Ada Korelasi

Lampiran 28
Analisa Uji *Heteroskedastisitas*
Tahun 2004 Sampai Dengan 2008

Tahun	Sig	Probabilita F-Statistic	Kesimpulan	
2004	0.05	0.1250	$0.1250 > 0.05$	Homoskedastis
2005	0.05	0.7830	$0.7830 > 0.05$	Homoskedastis
2006	0.05	0.9565	$0.9565 > 0.05$	Homoskedastis
2007	0.05	0.9790	$0.9790 > 0.05$	Homoskedastis
2008	0.05	0.6185	$0.6185 > 0.05$	Homoskedastis
2004-2008	0.05	0.5818	$0.5818 > 0.05$	Homoskedastis

