



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, *ECONOMIC VALUE ADDED*, DAN MOMENTUM EVA TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN INDEKS LQ45 PERIODE 2005-2009**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen**

**SHINDY TRIANDINI PUTRI**

**0906499474**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
DESEMBER 2010**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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



**Nama** : Shindy Triandini Putri  
**NPM** : 0906499474  
**Tanda Tangan** : *Shindy*  
**Tanggal** : 16 Desember 2010

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Shindy Triandini Putri  
NPM : 0906499474  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Analisis Pengaruh *Return On Equity, Economic Value Added*, dan Momentum EVA Terhadap *Return Saham* Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2005-2009

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

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Thomas H. Secokusumo, MBA.

Penguji : Dr. Lindawati Gani

Penguji : Dr. Gede H. Wasistha



Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal :

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur dipanjatkan sebesar-besarnya kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penyusunan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada atas doa, dukungan, dan motivasi yang tiada henti. :

- 1) Bapak Prof. Rhenald Khasali, Phd selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- 2) Bapak Thomas H. Secokusumo, MBA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan dorongan, serta semangat untuk penulis dalam penyusunan karya akhir ini.
- 3) Ibu Dr. Lindawati Gani dan Bapak Dr. Gede H. Wasistha selaku dosen penguji yang telah memberikan saran dan kritik yang berguna dalam penelitian ini.
- 4) Keluarga; kedua orang tua, Bapak H. Eddy Purnomo dan Ibu Hj. Nenny Heryani, S. Mayasari, Nidya, Eyang Mami, Eyang Mama, Tante Ita, Tian, Danti, dan Wimpy atas doa, dukungan, motivasi, dan semangat yang tiada henti.
- 5) Kepada Bapak Paul Capelle dan Bapak Ahmadi Hadibroto atas dukungan, arahan, dan kepercayaan yang telah diberikan.
- 6) Herly Cesarina Agusty, Karima Rahmania, Theresia Dewi A., dan Reyhan atas dukungan, saran, dan hiburan kepada penulis.
- 7) Staf dosen dan pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia atas bekal ilmu yang inspiratif bagi penulis selama perkuliahan.
- 8) Seluruh karyawan Magister Manajemen Universitas Indonesia dan khususnya Bapak-bapak Staf Perpustakaan yang selalu baik dan sabar membantu dalam penyusunan karya akhir ini.

- 9) Teman-teman B091 MM UI yang saling mendukung dan memberi semangat dan motivasi satu sama lain. Semuanya akan dapat memberikan yang terbaik untuk negeri ini.
- 10) Teman-teman seperjuangan S-I Jurusan Biologi UNPAD, Guntur E. A., Inna Marlina, Lila Delia, Ita Fitriyyah, Lita Putri, Yara Soraya, Dita Kartika, dan Gita Oktavia.

Dengan segenap kemampuan yang dikerahkan untuk memberikan yang terbaik. Akhir kata, saya berharap Allah SWT. berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Serta dengan segala kekurangan dan kelebihan, semoga penelitian ini diharapkan dapat memberi informasi yang berguna bagi masyarakat untuk dapat diaplikasikan lebih lanjut.

Jakarta, Desember 2010

Shindy Triandini Putri

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN  
PUBLIKASI KARYA ILMIAH**

---

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

Nama : Shindy Triandini Putri  
NPM : 0906499474  
Program Studi : Magister 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:

**Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Economic Value Added*, dan Momentum EVA Terhadap *Return Saham Perusahaan Indeks LQ45* Periode 2005-2009**

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 tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta

Pada tanggal : Desember 2010

Yang menyatakan



(Shindy Triandini Putri)

vi

## ABSTRAK

Nama : Shindy Triandini Putri  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Pengaruh *Return On Equity*, *Economic Value Added*, dan Momentum EVA Terhadap *Return Saham* Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2005-2009

Tesis ini meneliti tentang nilai dan keefektifan kinerja suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi fluktuasi perubahan *return* saham. Penelitian ini dilakukan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan 2004-2009 yang tersedia secara publik dari perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 dalam kurun waktu 5 tahun (2005-2009). Variabel yang digunakan adalah variabel terikat yaitu *return* saham dan untuk variabel bebasnya terdapat variabel kontrol yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), *Total Asset* (TA), *Sales Growth* (SG), dan *Market to Book Value* (MBV) sedangkan variabel ujinya yaitu *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan Momentum EVA. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah pengaruh ROE terbukti positif signifikan terhadap *return* saham, pengaruh EVA tidak terbukti signifikan terhadap *return* saham, dan pengaruh Momentum EVA terbukti positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang berlangsung dari Oktober-Desember 2010 diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna baik untuk manajer guna meningkatkan kinerja perusahaan maupun kepada investor dalam menanamkan modalnya. Dan juga untuk membuktikan bahwa rasio Momentum EVA dapat digunakan sebagai alat pengukur kinerja manajemen.

Kata Kunci: Kinerja perusahaan, ROE, EVA, Momentum EVA, *return* saham.

## ABSTRACT

Name : Shindy Triandini Putri  
Study Program : Magister of Management  
Title : The Effect Analysis of Return On Equity, Economic Value Added, and EVA Momentum Towards Stocks Return Companies on LQ45 Index Period 2005-2009

This thesis is focus on the study of value and effectiveness of the performance of company that could affect the stock return volatility changes. This research was conducted using secondary data in the form of 2004-2009 financial statements publicly available from the companies of LQ45 index over a period of 5 years (2005-2009). The variables are the dependent variable is the stock return and for the independent variables are the control variables such as Debt Equity Ratio (DER), Total Assets (TA), Sales Growth (SG), and Market to Book Value (MBV) while the test variable is Return On Equity (ROE), Economic Value Added (EVA) and EVA Momentum. This study uses normality test and multiple linear regression analysis. The results of this research are ROE is proven has significant positive effect on stock return, EVA is not proven has significant effect on stock return, and EVA Momentum is proven has significant positive stock return. The study which lasted from October to December 2010 is expected to provide useful information for managers to improve the performance of the company and to investors in investment. And also to prove that EVA Momentum ratio can be used as measurement tool management performance.

Keywords: Company performance, ROE, EVA, Momentum EVA, stock returns.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORIGINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
UCAPAN TERIMA KASIH.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vi
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
<b>BAB 1 PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	3
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Metodologi Penelitian.....	4
1.6 Hipotesis Penelitian.....	5
1.7 Sistematika Penulisan.....	5
<b>BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....</b>	<b>7</b>
2.1 Metode Penilaian Kinerja Perusahaan.....	7
2.1.1 <i>Return On Equity</i> (ROE).....	8
2.1.2 <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	10
2.1.2.1 Biaya Hutang ( <i>Cost of Debt</i> = $k_d$ ).....	14
2.1.2.2 Biaya Ekuitas ( <i>Cost of Equity</i> = $k_e$ ).....	15
2.1.2.3 Struktur modal.....	15
2.1.2.4 Manfaat EVA.....	16
2.1.2.5 Kelemahan EVA.....	18
2.1.3 Momentum EVA.....	19
2.2 Indeks Harga Saham.....	28
2.3 Daftar Sampel Perusahaan LQ45.....	30
2.4 <i>Return Saham</i> .....	31
2.5 <i>Efficient Market Hypothesis</i> .....	31
2.6 Penelitian Sebelumnya.....	32
<b>BAB 3 METODE PENELITIAN.....</b>	<b>36</b>
3.1 Sampel Penelitian.....	36
3.2 Sumber Data.....	36
3.3 Definisi Variabel Dan Pengukuran.....	37

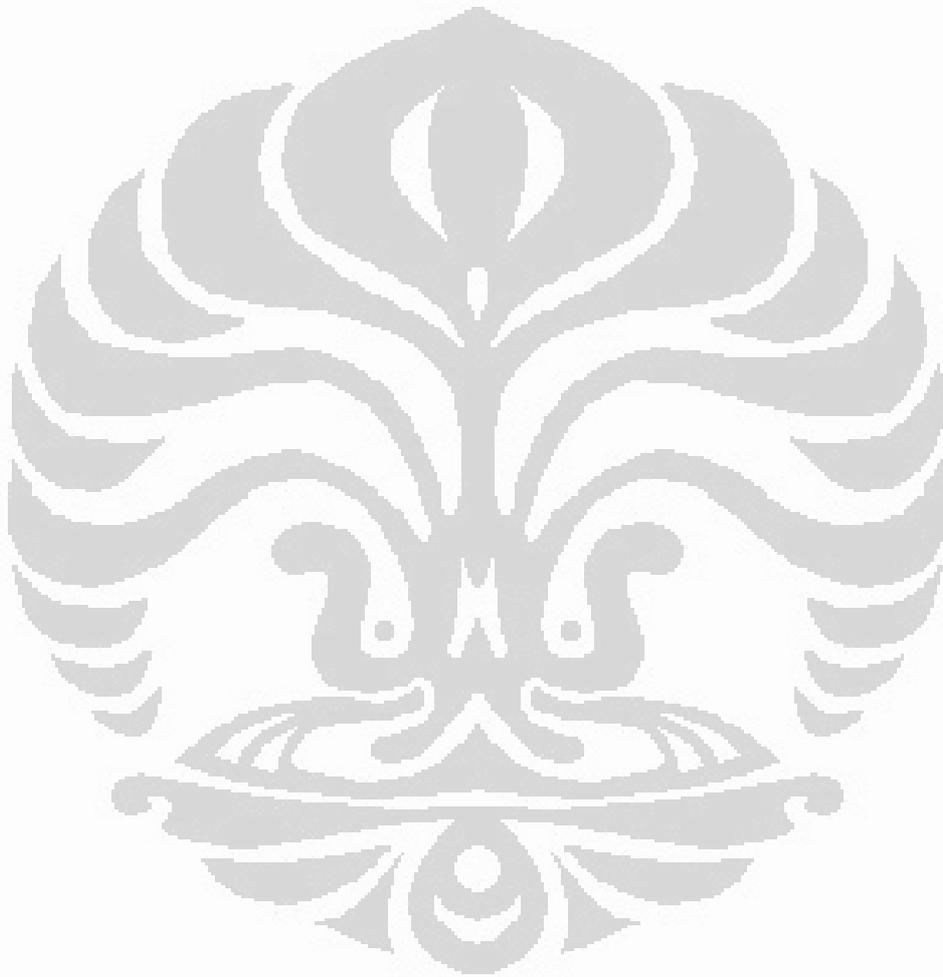
3.3.1 Debt Equity Ratio (DER) .....	38
3.3.2 Total Asset (TA) ; Firm Size .....	38
3.3.3 Sales Growth (SG) .....	38
3.3.4 Market to Book Value (MBV) .....	38
3.3.5 Return On Equity (ROE) .....	38
3.3.6 Economic Value Added (EVA).....	39
3.3.7 Momentum EVA.....	41
3.4 Metode Analisis Data.....	42
3.4.1 Perumusan Hipotesis.....	42
3.4.2 Uji Analisis Data.....	42
3.4.2.1 Statistik Deskriptif.....	42
3.4.2.2 Uji Normalitas.....	43
3.4.2.3 Uji Multikolinearitas.....	43
3.4.2.4 Uji Heterokedastisitas.....	43
3.4.2.5 Model Summary.....	44
3.4.2.6 Analisis ANOVA (Uji F) .....	44
3.4.2.7 Uji T (Parsial) .....	44
3.4.2.8 Analisis Regresi.....	44
3.5 Persamaan Hasil Regresi.....	44
<b>BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>45</b>
4.1 Data Penelitian.....	45
4.2 Statistik Deskriptif.....	49
4.3 Hasil Uji Penelitian.....	50
4.3.1 Uji Normalitas.....	50
4.3.2 Uji Multikolinieritas.....	51
4.3.3 Uji Heterokedastisitas.....	52
4.4 Hasil Uji Hipotesis.....	52
4.4.1 Hipotesis 1.....	52
4.4.2 Hipotesis 2.....	56
4.4.3 Hipotesis 3.....	59
4.5 Perbandingan Variabel Uji.....	61
4.5.1 Perbandingan Antara ROE, EVA, dan Momentum EVA.....	61
4.5.2 Perbandingan Antara EVA dan Momentum EVA.....	62
<b>BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>64</b>
5.1 Kesimpulan.....	64
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	65
5.3 Saran.....	65
5.3.1 Bagi Penelitian Selanjutnya.....	65
5.3.2 Implikasi Manajerial.....	66
5.3.3 Bagi Investor.....	66
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>67</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>70</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Sampel Perusahaan LQ45.....	30
Tabel 2.2	Ringkasan Penelitian Sebelumnya.....	34
Tabel 3.1	Daftar Nama Emiten.....	37
Tabel 4.1	Tahapan Pemilihan Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.2	Nilai ROE Tahun 2005-2009.....	46
Tabel 4.3	Nilai EVA Tahun 2005-2009.....	47
Tabel 4.4	Nilai Momentum EVA Tahun 2005-2009.....	48
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif.....	49
Tabel 4.6	Uji Multikolinieritas.....	51
Tabel 4.7	Hasil Koefisien Uji T.....	54
Tabel 4.8	Hasil Uji F Statistik ANOVA.....	55
Tabel 4.9	<i>Model Summary</i> .....	55
Tabel 4.10	Hasil Koefisien Uji T.....	57
Tabel 4.11	Hasil Uji F Statistik ANOVA.....	58
Tabel 4.12	<i>Model Summary</i> .....	58
Tabel 4.13	Hasil Koefisien Uji T.....	60
Tabel 4.14	Hasil Uji F Statistik ANOVA.....	60
Tabel 4.15	<i>Model Summary</i> .....	61

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	EVA Momentum <i>Tree Diagram</i> .....	27
Gambar 4.1	Hasil Uji Normalitas (normal P-Plot).....	51
Gambar 4.2	Hasil Uji Heterokedastisitas.....	52

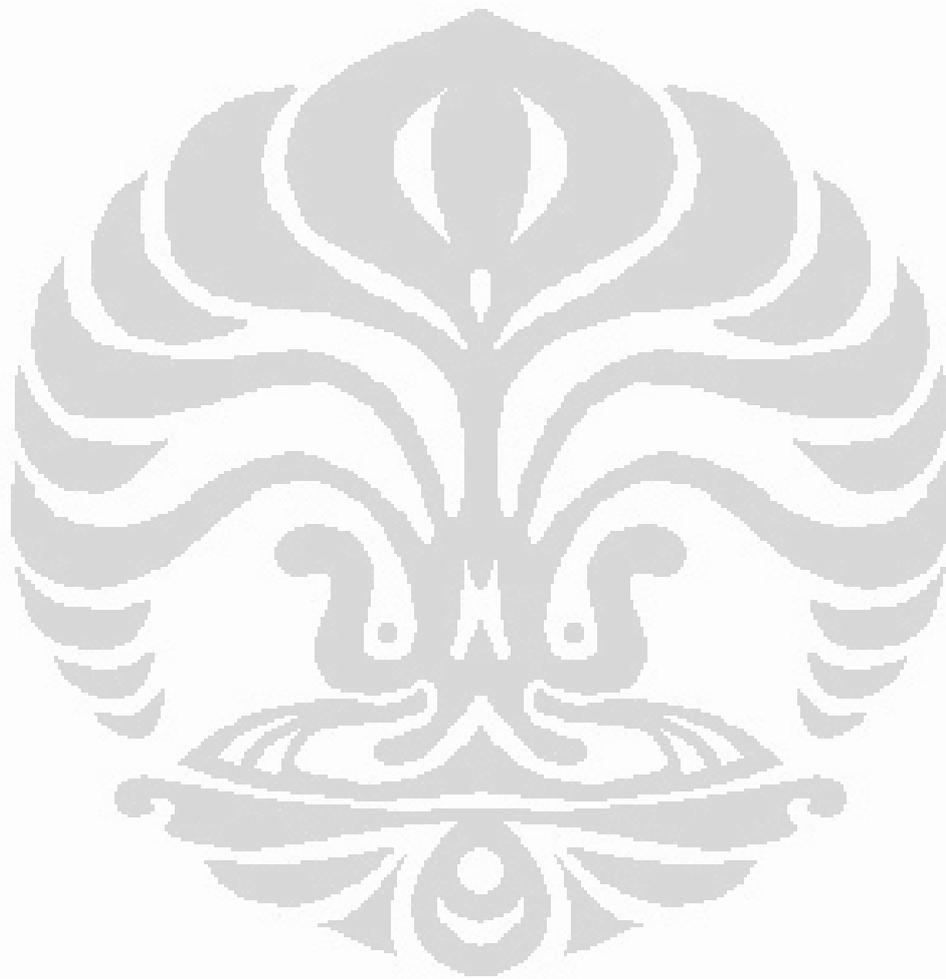


## DAFTAR RUMUS

Persamaan 2.1	<i>Economic profit</i> .....	11
Persamaan 2.2	EVA.....	12
Persamaan 2.3	<i>Cost of Equity</i> .....	15
Persamaan 2.4	EVA Momentum.....	26
Persamaan 2.5	<i>Return Saham</i> .....	31
Persamaan 3.1	<i>Debt Equity Ratio (DER)</i> .....	38
Persamaan 3.2	<i>Sales Growth (SG)</i> .....	38
Persamaan 3.3	<i>Market to Book Value (MBV)</i> .....	38
Persamaan 3.4	<i>Return On Equity (ROE)</i> .....	39
Persamaan 3.5	NOPAT.....	39
Persamaan 3.6	<i>Invested Capital</i> .....	39
Persamaan 3.7	<i>Cost of Debt (Kd)</i> .....	39
Persamaan 3.8	<i>Cost of Equity (Ke)</i> .....	40
Persamaan 3.9	<i>Return Market</i> .....	40
Persamaan 3.10	Komposisi Hutang (Wd).....	40
Persamaan 3.11	Komposisi Modal (We).....	41
Persamaan 3.12	Struktur Modal.....	41
Persamaan 3.13	WACC.....	41
Persamaan 3.14	EVA.....	41
Persamaan 3.15	Momentum EVA.....	42
Persamaan 3.16	Return Saham Dengan Variabel Uji ROE.....	44
Persamaan 3.17	Return Saham Dengan Variabel Uji EVA.....	44
Persamaan 3.18	Return Saham Dengan Variabel Uji Momentum EVA.....	44

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Data Variabel Kontrol.....	70
Lampiran 2	Tabel Data Variabel Uji.....	71



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama dari seluruh manajemen perusahaan yang akan menambah nilai kekayaan pemegang saham (*shareholder's value*). Tetapi saat ini tujuan perusahaan tersebut sudah tidak sesuai lagi karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada *shareholder* tetapi juga kepada *stakeholder*. Untuk dapat meningkatkan kesejahteraan para *stakeholder*, pihak manajemen diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga saham perusahaan pada perusahaan publik. Dengan meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti dengan naiknya harga saham maka semakin meningkat kesejahteraan *stakeholder*. Manajemen perusahaan diharapkan mampu mengelola sumber daya secara efektif dan efisien. Untuk mengukur efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan, dibutuhkan penilaian terhadap kinerja keuangan manajemen perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk dapat menentukan bahwa perusahaan telah berhasil mencapai tujuannya atau tidak.

Terdapat beberapa rasio pengukuran kinerja keuangan perusahaan, salah satunya adalah dengan *Return On Equity* (ROE). Rasio ROE adalah mengukur tingkat imbal hasil ekuitas (*rate of return*). Rasio ini biasa digunakan oleh para investor sebagai dasar pertimbangan untuk penanaman modal. Semakin tinggi rasio ROE, maka harga sahamnya pun akan semakin tinggi. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap *return* saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Adhiwana (2009) menyatakan bahwa nilai ROE, ROA, EPS, EVA, dan MVA berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham. Hal yang sama juga didapatkan oleh Kirana (2003) yang menyatakan ROE merupakan salah satu dari alat pengukur kinerja lainnya yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tetapi konsep penilaian tersebut dinilai memiliki kelemahan, yakni tidak memperhitungkan biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan *value* atau

tidak. Sedangkan penciptaan *value* pada perusahaan publik tercermin pada harga saham perusahaan tersebut.

Salah satu penilaian lainnya adalah *Economic Value Added* (EVA). EVA dikembangkan oleh Joel M. Stern dan G. Bennett Stewart dari Stern Stewart & Co., EVA telah banyak digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan sebagai alat ukur kinerja perusahaan bagi banyak perusahaan besar seperti Coca-cola, Eli Lilly, Quaker Oats, DuPont, dan AT&T. Menurut James (2003) EVA merupakan suatu metode yang dapat digunakan nilai sebuah perusahaan. Karena EVA mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran laba usaha yang sebenarnya dari sebuah perusahaan. Selain itu EVA merupakan salah satu alat yang dijadikan alternatif dalam menilai kinerja suatu perusahaan dan sahamnya di pasar modal. Karena jika suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik maka akan menghasilkan peningkatan pada nilai perusahaan. Hal ini bermanfaat untuk menarik investor untuk menanamkan modalnya.

Nilai EVA merupakan faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang dapat memberikan pengaruh pada harga saham di bursa efek. Berdasarkan konsep EVA, nilai pasar perusahaan merupakan nilai bukunya ditambah nilai saat ini (*present value*) dan nilai EVA secara periodik di masa depan (Fardiansyah, 2003). Nilai *present value* EVA secara periodik di masa depan dikenal sebagai *Market Value Added* (MVA). Dengan adanya peningkatan nilai EVA dan MVA, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan nilai pasar perusahaan terhadap nilai bukunya. Menurut Stewart (2009) EVA dan MVA memiliki korelasi positif. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa EVA berpengaruh terhadap nilai pasar saham perusahaan. Dalam konsep ini dapat terlihat bahwa penerapan EVA dapat memperbaiki kinerja saham suatu perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti menunjukkan apabila hasil pengukuran EVA positif mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan Lehn & Makhija pada tahun 1996 yang menyatakan bahwa EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham lebih baik dibandingkan dengan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Sales* (ROS). Dodd & Chen (1997) juga menemukan

bahwa nilai EVA memiliki hubungan signifikan terhadap *return* saham dibandingkan dengan *residual income* dan *operating income*.

Selanjutnya Stewart (2009), telah mengembangkan rasio terbaru dari EVA yang dinamakan Momentum EVA. Menurutnya, solusi untuk menemukan rasio yang secara menyeluruh dan akurat mengkonsolidasi semua kelebihan dan kekurangan dari suatu keputusan agar dapat menjadi nilai yang layak dimana nilai tersebut tidak bisa ditingkatkan tanpa meningkatkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Momentum EVA adalah rasio yang menghitung perubahan keuntungan ekonomi perusahaan dibagi dengan penjualan pada periode tersebut (Stewart, 2009). Dengan adanya perkembangan perhitungan tersebut, momentum EVA dapat menjadi suatu rasio yang ideal karena dapat dijadikan *benchmark* karena berhubungan dengan tingkat penjualan sebelumnya sehingga dapat mengukur tingkat kemajuan perusahaan.

Konsep EVA yang telah diperkenalkan Stern Steward & Co. memiliki banyak kelebihan dalam mengukur penciptaan nilai suatu perusahaan namun perlu diketahui penerapan konsep EVA dan turunannya di Indonesia. Pada penelitian ini, akan diuji pengaruh ROE, EVA, Momentum EVA terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel kontrol yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), *Total Assets* (TA), *Sales Growth* (SG), dan *Market to Book Value* (MBV). Sampel yang digunakan sebagai objek penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam sektor LQ45 di Bursa Efek Jakarta dan memiliki laporan keuangan selama periode yang 2005-2009. Pemilihan perusahaan-perusahaan termasuk indeks LQ45 dikarenakan perusahaan tersebut memiliki *market value* yang terbesar dan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakang di atas, dapat disimpulkan identifikasi masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara ROE dengan *return* saham?
2. Apakah terdapat pengaruh antara EVA dengan *return* saham?
3. Apakah terdapat pengaruh antara Momentum EVA dengan *return* saham?

- c. Serta data pendukung lainnya yaitu harga saham tiap perusahaan, suku bunga SBI, dan beta emiten dalam periode waktu yang sama yaitu antara 2004-2009.
- d. Semua data dihitung sehingga mendapatkan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return* saham, DER, TA, SG, MBV, ROE, EVA, dan Momentum EVA.
- e. Semua variabel baik variabel terikat maupun bebas akan dianalisis melalui metode analisis regresi.

Data-data tersebut dikumpulkan lalu diolah untuk mendapatkan hasil kinerja keuangan yang kemudian diregresikan dengan *return* saham menggunakan *software* SPSS 18 untuk mengetahui pengaruh antara metode pengukuran kinerja keuangan dengan *return* saham.

### 1.6 Hipotesis Penelitian

Perumusan hipotesis yang dipakai pada penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub>: *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub>: Momentum EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

### 1.7 Sistematika Penulisan

#### Bab 1   Pendahuluan

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, identifikasi masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metodologi penelitian, hipotesis penelitian, dan sistematika penulisan.

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh Momentum EVA terhadap *return* saham.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat membantu penilaian kinerja perusahaan yang sesuai serta berguna bagi banyak pihak diantara adalah sebagai berikut:

- a. Bagi manajemen, dapat menentukan nilai perusahaan yang dapat mempermudah memberi informasi yang sesuai dalam pengambilan keputusan dalam manajemen demi kemajuan perusahaan.
- b. Bagi investor, dapat memilih dan menilai saham perusahaan yang sesuai dengan *return* dan risikonya.

### 1.5 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan indikator-indikator fundamental keuangan perusahaan dengan menggunakan data-data dari perusahaan-perusahaan yang diteliti sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia, masuk kedalam indeks LQ45 pada periode Februari 2005 – Desember 2009 dan memiliki data laporan keuangan selama kurun waktu tersebut.
- b. Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 selama rentang waktu yang telah ditentukan adalah sebanyak 13 perusahaan. Data laporan keuangan selama kurun waktu yang sama dari perusahaan-perusahaan tersebut kemudian diolah sehingga didapatkan *Debt Equity Rasio* (DER), *Total Asset* (TA), *Sales Growth* (SG), *Market to Book Value* (MBV), *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan Momentum EVA serta *return* saham.

**Bab 2** Landasan Teori

Bab ini membahas teori yang berisi semua bahan-bahan teori yang diperlukan dan dijadikan landasan dalam penelitian ini seperti jurnal, artikel, maupun tulisan-tulisan ilmiah lainnya.

**Bab 3** Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang pengolahan data sehingga didapatkan variabel-variabel terikat dan bebas seperti *Debt Equity Ratio* (DER), *Total Asset* (TA), *Sales Growth* (SG), *Market to Book Value* (MBV), *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan Momentum EVA setiap perusahaan selama kurun waktu yang telah ditetapkan.

**Bab 4** Analisis Dan Pembahasan

Bab ini akan menjelaskan dan menganalisis hasil pengolahan data serta pembahasan yang berisi pernyataan-pernyataan penelitian dengan menggunakan landasan teori sebagai dasarnya.

**Bab 5** Kesimpulan Dan Saran

Bab ini menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian dan saran berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang dapat berguna serta bermanfaat.

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Metode Penilaian Kinerja Perusahaan

Penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan beberapa metode penilaian kinerja seperti analisis rasio, sistem DuPont, *Market Value Rasio* dan lain-lain. Penilaian kinerja tersebut digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan tingkat pengembalian yang diterima dari modal yang telah diinvestasikan.

Tujuan dari rasio keuangan adalah untuk identifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan memberikan dua cara untuk melakukan perbandingan dari data keuangan perusahaan dengan meneliti dan menganalisis arah pergerakannya antar waktu serta dapat membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri sejenis. Rasio keuangan dapat digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian investasi melalui rasio profitabilitas, serta bagaimana perusahaan didanai melalui rasio hutang, dan tingkat pengembalian ekuitas. Bagi manajemen perusahaan, analisis rasio dilakukan untuk kebutuhan pengukuran kinerja manajerial dan pemberian informasi kepada pemegang saham (Prihadi, 2010). Jenis rasio yang digunakan dalam dua hal tersebut tentu berbeda.

Pada sistem DuPont digunakan untuk mencari tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan yaitu dengan *Return On Equity (ROE)*. Sistem DuPont merupakan bentuk penyederhanaan dari analisis rasio yang umumnya digunakan oleh banyak perusahaan karena perhitungan tergolong mudah. Sistem DuPont menitikberatkan pada ROE perusahaan karena DuPont menganggap keberhasilan suatu perusahaan dapat dilihat dari perkembangan ROE yang dimilikinya. ROE adalah rasio laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas saham biasa. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi bagi pemegang saham biasa. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan maka semakin baik perusahaan dalam mengelola manajemennya. ROE memperlihatkan hubungan antara pengembalian atas investasi, perputaran aktiva, dan margin laba. Modifikasi DuPont disebabkan manajer DuPont yang mengembangkan pendekatan ini. Pada dasarnya analisis

DuPont tidak berbeda dengan analisis rasio lainnya. Beberapa pengukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.1.1 Return On Equity (ROE)

*Return On Equity* (ROE) adalah rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. ROE merupakan rasio yang biasa digunakan perusahaan untuk mengetahui tingkat pengembalian modal yang ditanamkan. Rasio keuangan ini dapat membantu kita untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. ROE mencerminkan hubungan antara pengembalian investasi, perputaran aktiva, dan margin laba. Jika dipecah ke dalam rasio untuk melihat komposisinya ROE merupakan perpaduan dari:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Sales} \times \frac{Sales}{Asset} \times \frac{Asset}{Equity}$$

(Prihadi, 2010)

Dengan melihat komposisi rumus diatas, dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan fungsi dari profitabilitas (*Net Income/Sales*), aktivitas (*Sales/Asset*), dan *solvency* (*Asset/Equity*) (Prihadi, 2010). Hasilnya ROE merupakan indikator yang didapat dari hasil bagi antara laba bersih (*net income*) dan modal perusahaan sendiri (*equity*). Oleh sebab itu, rasio ini cukup penting karena mencerminkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mendapat laba bersih berdasarkan jumlah modal yang tersedia. Berikut merupakan manfaat dari penilaian kinerja keuangan tradisional seperti ROE, diantaranya adalah:

- Manajer dapat menganalisis, mengendalikan, dan memperbaiki operasi perusahaan; analisis kredit seperti petugas kredit bank dapat menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya;
- Analisis sekuritas, yaitu analisis saham yang berkepentingan atas efisiensi dan prospek pertumbuhan perusahaan, dan analisis obligasi yang berkepentingan atas kemampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok obligasi serta nilai likuidasi aktiva dalam hal kepailitan.

(Weston dan Brigham, 1988)

Tetapi walaupun penilaian kinerja keuangan tradisional dapat menghasilkan informasi yang bermanfaat sehubungan dengan operasi dan keadaan keuangan perusahaan, namun di dalamnya terdapat masalah dan keterbatasan yang memerlukan perhatian dan pertimbangan. Beberapa keterbatasan tersebut adalah:

- a. Banyak perusahaan besar mengoperasikan beberapa divisi yang berbeda pada industri yang berlainan, sehingga sangat sulit untuk mendapatkan rata-rata industri yang digunakan sebagai bahan perbandingan yang tepat.
- b. Inflasi dapat menyebabkan distorsi besar pada neraca.
- c. Faktor musiman juga menyebabkan ketimpangan analisis rasio.
- d. Perusahaan dapat menggunakan teknik *window dressing* agar laporan keuangannya kelihatan lebih baik bagi analisis kredit.
- e. Perbedaan praktek operasi dan akuntansi menyebabkan distorsi dalam perbandingan.
- f. Sulit untuk menetapkan secara pasti apakah suatu rasio baik atau buruk.
- g. Suatu perusahaan dapat memiliki sejumlah rasio yang terlihat baik sedangkan rasio lainnya buruk, sehingga sulit mengatakan apakah perusahaan secara keseluruhan baik atau buruk.
- h. Tidak memperhitungkan biaya modal.

(Weston dan Brigham, 1988)

Salah satu masalah utama pada ROE adalah denominator yang dipakai pada perhitungan ROE hanya menggunakan aset bersih. Berapa kewajiban yang diharuskan menurunkan pengurangan pada perhitungan ROE. Kewajiban tersebut seharusnya tidak dihitung sebagai bagian dari pengurangan modal kerja untuk kepentingan pemegang saham. Kewajiban tersebut seharusnya dihitung sebagai tambahan modal yang digunakan oleh para pemegang saham.

### 2.1.2 *Economic Value Added (EVA)*

*Economic Value Added (EVA)* adalah suatu metode penilaian kinerja keuangan sebuah perusahaan yang memperhitungkan biaya modal. Pengukuran kinerja suatu perusahaan diwujudkan untuk mengetahui penciptaan suatu nilai (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan. Secara umum banyak perusahaan yang menggunakan pengukuran kinerja dengan ROE yang menurut beberapa ahli manajemen dianggap memiliki kelemahan karena mengabaikan adanya biaya modal. Pengabaian biaya modal tersebut dapat menyulitkan dalam mengetahui apakah suatu perusahaan menciptakan nilai atau tidak.

Pada akhir 1980-an, Stern dan Stewart dari Stern Stewart & Co. of New York City adalah yang pertama kali memperkenalkan konsep EVA. Konsep EVA telah banyak diterapkan dan diterima secara luas sebagai penilaian kinerja keuangan organisasi kepemilikan investor ataupun organisasi *non profit*. EVA merupakan suatu penilaian kinerja yang memiliki kelebihan dibandingkan dengan pengukur kinerja keuangan lainnya, karena EVA memperhitungkan semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*) perusahaan yang berdampak pada semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Penggunaan EVA menuntut manajer dalam perusahaan untuk berpikir dalam pengambilan keputusan yang berguna untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Gapenski (1996) menyebutkan bahwa pengukuran EVA menilai keefektifan manajer pada tahun tersebut sehingga dalam hal ini manajer perusahaan harus lebih berhati-hati dalam merancang struktur modal perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan yang optimal.

Berbeda dengan perhitungan kinerja secara tradisional, dalam perhitungan dengan menggunakan EVA, tim manajemen bertugas mewakili para investor untuk mengelola dana serta bertindak sebagaimana halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Hal tersebut merupakan prinsip EVA yaitu *"To get managers and employee to think and act like investor"* (Glasser, 1996).

EVA sebagai pengukuran kinerja perusahaan yang dihitung dengan mengurangi total biaya modal (*total cost of capital*) dari laba operasi setelah pajak (*after tax operating income/ NOPAT*), dimana total biaya modal dihitung dengan mengalikan tingkat biaya modal dengan modal yang telah diinvestasikan (Dodd & Chen, 1996), sistem pengukuran berdasar EVA dapat membuat biaya modal (*cost of capital*) terlihat jelas dalam Chew (1999). Bentuk perhitungan EVA adalah *Net Operating Taxes* dikurangi biaya modal yang bekerja untuk menghasilkan keuntungan. Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum sebagai kompensasi kepada investor perusahaan atas risiko dari investasi.

Kelebihan dari EVA itu sendiri dibandingkan dengan pengukuran tradisional lain seperti ROA, ROE, dan ROS yang mengabaikan biaya modal investasi untuk menghasilkan laba (Stewart, 2004). Selain itu, Stewart juga menyatakan bahwa dengan menggunakan EVA untuk perhitungan biaya modal berdasarkan risiko yang sesuai, manajemen telah menghilangkan distorsi-distorsi secara akuntansi. EVA juga direkomendasikan karena:

- a. Dapat dijadikan pengukur kinerja keuangan untuk divisi atau unit bisnis (ketika pengukur harga saham tidak tersedia).
- b. Sebagai bahan dasar untuk pembagian insentif berdasarkan sistem kompensasi.
- c. Sebagai alat untuk meningkatkan kepentingan jangka panjang dan keuntungan dari R&D serta pelatihan pekerja.
- d. Alat untuk *goal setting* dan perencanaan keuangan.
- e. Sebagai *capital budgeting* dalam keputusan.
- f. Sebagai alat komunikasi pemegang saham.

(Stewart,2004)

Dalam bukunya Savarese (2000) yang berjudul *Economic Value Added*, perhitungan economic profit adalah sebagai berikut:

$$\text{Economic profit} = \text{NOPAT} - (\text{Capital employed} \times \text{Cost of capital}) \quad (2.1)$$

Sama seperti yang disampaikan oleh Glasser (1996), Ruky (1997), dan Brigham, Gapenski, dan Daves (1999) merumuskan hal yang sama dimana EVA dianalisa sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) \quad (2.2)$$

Perhitungan tersebut menurut Gapenski (1996) terdapat laba yang dikurangi semua biaya operasional termasuk pajak tetapi tidak termasuk biaya bunga, total modal disetor adalah jumlah nilai buku hutang dan modal yang terdapat pada neraca, dan biaya modal adalah biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan.

Stewart (1999) menyarankan bahwa dalam perhitungan NOPAT dilakukan beberapa penyesuaian menurut Standar Akuntansi Keuangan untuk menghilangkan kemungkinan adanya distorsi yang muncul. Penyesuaian dilakukan dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen seperti cadangan piutang tak tertagih, *amortisasi goodwill*, dan aktiva berwujud yang dikapitalisasikan (misalnya biaya penelitian dan pengembangan) ke modal perusahaan dan perubahan biaya periodik cadangan tersebut kedalam NOPAT.

Jika dibandingkan dengan *Return On Investment* (ROI) yang biasa disebut juga dengan *Return On Capital* (ROC) merupakan salah satu komponen pembentuk dari *economic profit*. Dimana *return on capital* pada *economic profit* akan dikurangi dengan *cost of capital* yang akan menghasilnya *return on capital* yang sebenarnya (*true economic profit*). *Economic profit* menggunakan prinsip yang sama dengan *return on investment* yaitu mengukur *operating profit* bisnis relatif sama dengan investasi didalam bisnis tersebut (Savarese, 2000). *Cost of capital* adalah jumlah *return* wajib minimum dalam rangka menciptakan kekayaan pemegang saham. Selanjutnya akan menghasilkan nilai minimum NOPAT untuk mendapatkan nilai *economic profit* yang positif. Karena menggunakan satuan uang, maka tidak hanya bagaimana bisnis dapat menciptakan nilai perusahaan tetapi berapa banyak nilai yang diciptakan (Savarese, 2000).

Metode pengukuran kinerja dengan EVA memberikan hasil berbeda dengan hasil yang diperoleh oleh rasio lain seperti ROE. Karena dalam EVA

terdapat faktor pembeda utama yaitu biaya modal yang mengakibatkan tingkat pengembalian yang semula positif setelah diperkirakan biaya modalnya nilai yang diciptakan menjadi negatif. Yang kemudian biaya modal tersebut dipengaruhi oleh struktur modal, biaya hutang, dan biaya modal sendiri. Sehingga EVA memiliki kemampuan yang melebihi pengukur kinerja keuangan lainnya, karena EVA memperhitungkan semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan yang berdampak pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham.

EVA sebagai alat ukur kinerja sesuai digunakan untuk menilai kinerja operasional karena secara adil karena mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut para investor dan kreditor disamping sebagai indikasi bagi manajer mengenai seberapa baik mereka mengatur modalnya selama tahun tersebut. Untuk pemahaman mengenai EVA bahwa jika EVA lebih besar dari satu maka berarti nilai tambah ekonomi perusahaan selama operasionalnya. Jika hasil EVA sama besarnya dengan nol berarti perusahaan berada pada kondisi impas selama operasionalnya, dan apabila EVA berada dibawah angka nol berarti kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya. Demikian hasil EVA yang tinggi merupakan pekerjaan baik yang dilakukan manajer dalam menggunakan dana modal untuk menciptakan nilai tambah.

Komponen modal sebagai pembentuk EVA oleh Brigham, Gapenski, dan Daves (1999) diartikan sebagai jumlah hutang dan ekuitas yang dipakai untuk membiayai operasional perusahaan atau *asset* operasional bersih perusahaan. Hasilnya akan diperoleh dari penjumlahan *net plant and equipment* dengan *net working capital*. *Net working capital* didapat dari selisih antara harta lancar dengan utang lancar perusahaan.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Pemilik ekuitas ini menerima kompensasi dalam bentuk *dividend a capital gain*. Terdapat dua macam ekuitas, yaitu ekuitas internal berupa laba ditahan atau ks dan ekuitas eksternal diperoleh melalui emisi saham biasa yang baru atau  $k_c$ . Semua sumber dana yang digunakan perusahaan untuk investasi dikenakan suatu biaya disebut biaya modal dan biaya tersebut harus mencerminkan rata-rata tertimbang berbagai sumber dana yang digunakan.

Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri memiliki biaya modal atau *cost of capital*. Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit atau *opportunistic* sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga (Husnan, 1998).

Biaya modal ini dianggap suatu hal yang penting dipertimbangkan dengan alasan yang pertama yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam investasi dan keputusan lain yang berhubungan dengan *leasing*, pelunasan obligasi, dan kebijakan modal kerja yang membutuhkan estimasi biaya modal (Weston & Brigham, 1997).

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat rasio perusahaan yang bersangkutan. Dengan asumsi investor menyukai risiko (*risk seeker*), maka semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi pengembalian yang dituntut investor. Diperhitungkannya biaya modal atas hutang dan ekuitas merupakan salah satu keunggulan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional dalam mengukur kinerja perusahaan (Ruky, 1997).

#### 2.1.2.1 Biaya Hutang ( $Cost\ of\ Debt = k_d$ )

Menurut Weston dan Brigham (1997) menyatakan bahwa adanya biaya bunga yang wajib dibayarkan dikurangi dengan penghematan pajak yang timbul. Bunga dalam perhitungan pajak ini bersifat *tax deductible* sehingga dikalikan dengan  $(1-T)$ , dimana  $T$  adalah tarif pajak marginal dari perusahaan.

Sama halnya dengan Rousana (1997), biaya hutang adalah *rate* yang harus dibayar perusahaan didalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Perusahaan memiliki beberapa paket surat hutang dengan beban bunga yang beragam dan cara tepat menghitungnya adalah secara tertimbang (*weighted*). Adanya pembayaran bunga oleh perusahaan akan mengurangi besarnya Pendapatan Kena Pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor tersebut yaitu pajak yang dikenakan dengan simbol  $T$  menjadi  $(1-T)$ .

Biaya hutang terjadi dalam perusahaan akibat adanya penggunaan dana pinjaman. Hutang disini mencakup semua hutang baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek yang didapat dari kelompok di luar perusahaan (Hartono & Cendrawati, 1999).

#### 2.1.2.2 Biaya Ekuitas (*Cost of Equity = $k_e$* )

Para investor menanamkan modal di suatu perusahaan berupa *equity*, berhak mendapatkan dividen yang akan dibagikan di masa mendatang dan mendapatkan kedudukan sebagai pemilik parsial perusahaan tersebut. Biaya modal ini berbeda dengan biaya hutang yang kepastian tingkat bunganya sudah disetujui. Karena biaya modal tergantung pada kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dan *return* yang diharapkan oleh pemegang saham.

Salah satu metode pendekatan biaya modal adalah dengan perhitungan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Model ini melihat tingkat yang diharapkan investor dengan rumus sebagai berikut (Bodie, *et.al.*, 2009):

$$K_e = rf + \beta_i (rm - rf)$$

Keterangan:

$rf$  : Tingkat hasil pengembalian bebas risiko (*risk free rate*).

$rm$  : Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan dipasar.

$\beta_i$  : Koefisien beta saham yang merupakan indeks risiko saham perusahaan ke-i.

(2.3)

#### 2.1.2.3 Struktur modal

Adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi risiko yang terkandung pada saham biasa perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham dan biaya laba ditahan. Keputusan yang berhubungan dengan struktur modal adalah hal yang sangat penting dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian modal. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi dapat menaikkan harga saham

tersebut. Perusahaan dengan menetapkan struktur modal yang optimal akan menghasilkan keseimbangan risiko dan tingkat pengembalian sehingga akan memaksimalkan harga saham.

Beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal, diantaranya adalah:

- a. Risiko bisnis perusahaan yang terkandung pada aktiva perusahaan jika tidak menggunakan hutang.
- b. Posisi pajak perusahaan. Perusahaan menggunakan hutang dalam operasionalnya karena biaya bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak (*tax deductible*) sehingga menurunkan biaya hutang sesungguhnya.
- c. Fleksibilitas keuangan yang merupakan kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal.

Setiap perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang, saham preferen, dan saham biasa yang memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Proporsi struktur modal digunakan untuk menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) atau biasa disebut juga biaya modal rata-rata tertimbang.

#### 2.1.2.4 Manfaat EVA

Pengukuran menggunakan EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilaian kinerja yang fokus pada penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan. Dengan adanya nilai EVA, segala keputusan yang dibuat manajer akan sesuai dengan keinginan pemegang saham yaitu memilih investasi yang akan memaksimalkan *return* dan meminimumkan biaya. Dengan sistem ini, manajer dan karyawan akan memfokuskan pada penggunaan *capital* dan *cashflow* yang dapat dihasilkan (Setjipto, 1997).

Keunggulan EVA menurut Stephen dan Bartunek (1997) adalah:

- a. EVA meluruskan perilaku karyawan dengan generasi penciptaan nilai bagi *stockholder*.

- b. EVA memisahkan kompensasi insentif karyawan dari pengukuran kinerja tradisional yang membandingkan hasil aktual dengan hasil anggaran.
- c. EVA relatif mudah untuk dimengerti dan digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain.

Sedangkan penelitian tentang manfaat EVA antara lain adalah berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) adalah:

- a. EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham. Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan ROE (*Return On Equity*) dan ROS (*Return On Sales*). 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 yang kuat khususnya dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal Amerika Serikat.
- b. EVA berkorelasi negatif dengan tingkat *turnover Chief Executives Officer*. Data menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA di bawah *median industry* memiliki tingkat perputaran sebesar 19,3% sedangkan perusahaan-perusahaan yang memiliki EVA di atas industri rata-rata hanya memiliki tingkat perputaran sebesar 9%. Maka wajar bila para CEO berlomba-lomba untuk menaikkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka di perusahaan yang umumnya disertai dengan gaji yang tinggi.
- c. EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha ke arah investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian setinggi mungkin (diwujudkan dengan penciptaan EVA) agar para pemegang saham mendapatkan tingkat pengembalian (dalam bentuk penghasilan) yang maksimal. Focus ini sangat membantu mengurangi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan (*positive agency theory*).

- d. EVA dapat menjadi suatu pesan bahwa seluruh bagian organisasi dapat mengerti dan menerapkannya ke aktivitas sehari-hari.

Memfokuskan pada peningkatan EVA akan menghasilkan dua keuntungan, diantaranya perhatian manajemen akan terfokus pada tanggung jawab utamanya yaitu meningkatkan kesejahteraan investor dan mengurangi atau menghilangkan distorsi yang disebabkan oleh penggunaan data akuntansi secara historical cost. Sebagai hasilnya, manajer akan menggunakan waktunya untuk mencari cara bagaimana agar dapat meningkatkan EVA.

Keuntungan perusahaan yang mengadopsi EVA adalah penggunaan EVA akan menghasilkan persepsi yang sama dalam membuat keputusan, khususnya keputusan jangka panjang dalam mengevaluasi kinerja unit-unit organisasi dan kinerja para manajer dalam mengukur potensi nilai yang dapat diciptakan pada tiap pilihan strategi. EVA akan menghilangkan kesulitan yang timbul akibat penggunaan satu ukuran keuangan dengan menghubungkan semua keputusan yang akan diambil pada satu tujuan yang sama yaitu bagaimana meningkatkan EVA.

#### 2.1.2.5 Kelemahan EVA

Tetapi dibalik semua kekuatan EVA, ditemukan juga beberapa kelemahan dari pengukuran kinerja perusahaan tersebut. 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 yang 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 dengan biaya tinggi.

Berikut beberapa kelemahan EVA menurut Soetjipto (1997) adalah:

- a. Perhitungan EVA yang sesungguhnya sungguh rumit (EVA ibarat *black box*) dan perhitungan yang akurat sangat sulit dilakukan. Konsep ini sangat tergantung pada kelengkapan data yang ada dalam perusahaan.

- b. EVA sangat bertumbu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam pengambilan keputusan pembelian saham. Dalam arti, 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 tidak komprehensif. Berbeda dengan *balanced scorecard* yang mengukur kinerja bisnis tidak hanya dari sisi keuangan, tetapi juga dari sisi pelanggan (*customer*), proses internal bisnis, serta pembelajaran dan pertumbuhan (*learning & growth*).
- d. EVA hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu lainnya (*driver*).

Serta kelemahan-kelemahan EVA lainnya adalah EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki risiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari risiko, padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki risiko yang sangat tinggi (Rappapot, 1997).

Sedangkan menurut Stephens dan Bartunek (1997) adalah EVA tidak menerangkan opsi yang sesungguhnya (*growth opportunities*) yang inheren dalam keputusan investasi. EVA tidak mencerminkan persepsi pasar akan nilai *growth opportunities*. Kelemahan ini dapat dihindari dengan upaya perusahaan untuk memfokuskan kembali pada *present value* dari *expected future* EVA (MVA) daripada perubahan EVA dari tahun ke tahun.

### 2.1.3 Momentum EVA

Menurut Stewart (2009) semua rasio konvensional gagal untuk satu atau dua alasan. Alasan yang pertama menurutnya adalah banyak rasio yang pengukuran numerator yang salah atau tidak lengkap dalam beberapa hal. Sebagai contoh, tingkat penjualan (*sales growth rate*) hanya mempertimbangkan penjualan saja bukan lainnya, *profit margin* hanya mengukur efisiensi pendapatan dan tidak

mengukur yang lainnya. Rasio ini membuat manajer hanya meraba-raba karena mereka hanya melihat satu pengukuran kinerja dimana banyak hal lain yang harus diperhitungkan. Alasan yang kedua adalah banyak rasio yang diskalakan dalam denominator seperti, penjualan atau modal (atau luas meter persegi dari penjualan ruang oleh retailer). Hal ini membuat keputusan yang dibuat oleh manajer hanya berdasarkan dari pertimbangan rasio-rasio tersebut. Menurut Stewart bahkan rasio-rasio ini menyesatkan karena menyediakan berbagai macam pilihan untuk diambil karena bisa saja manajer melakukan lebih banyak dalam keputusan bisnisnya. Berikut merupakan perbandingan beberapa rasio pengukuran serta kelemahannya menurut Stewart (2009):

a. *Sales Growth Rate*

Definisi :  $\Delta Sales / Sales$

Mengabaikan biaya dan modal yang dikeluarkan untuk mendapatkan pertumbuhan tersebut.

b. *Earning Per Share (EPS)*

Definisi: *Net Income / Shares*

Laba bersih lebih mengikuti logika akuntansi daripada ekonomi bisnis. Karena untuk mendapatkan tujuan jangka pendek, manajer memilih untuk menunda atau memotong pengeluaran *discretionary*, menunda inisiatif restrukturisasi yang penting, dan memanipulasi pembukuan daripada menghasilkan *cash* perusahaan.

EPS dinilai tidak benar karena menggabungkan keputusan operasional dan pembiayaan, manajer cenderung menaikkan nilai EPS dengan saham *repurchase* yang semu dan neraca keuangan yang tidak seimbang.

EPS dengan mudah dapat dibongkar pasang dengan investasi pada proyek dengan *return* rendah yang memberi para investor keuntungan yang rendah juga.

c. *Market Share*

Definisi: *Sales / Sector Sales*

*Market share* bukanlah pemicu *value* dari *sector sales*, tetapi merupakan hasil dari kinerja yang baik. Contohnya adalah yang terjadi ketika terdapat

godaan untuk membeli saham General Motor daripada memperoleh melalui *superior business model* seperti yang dilakukan Toyota.

d. *Profit Margin*

Definisi: *Profit/Sales*

Marjin yang lebih kecil dapat lebih daripada mengimbangi dengan pertumbuhan yang lebih cepat.

Marjin yang lebih kecil dapat lebih daripada mengimbangi dengan peputaran aset yang lebih cepat (contoh: *outsourcing asset* dan *vertical de-integration* cenderung untuk mengurangi marjin dalam pertukaran untuk mengurangi modal).

e. *Return On Capital (ROC)*

Definisi: *Profit/Capital*

Nilai meningkat ketika proyek baru dapat menutupi biaya modal, tetapi ROC meningkat ketika proyek baru mendapatkan *return* lebih dari rata-rata *return on capital*.

Untuk meningkatkan ROC, divisi yang *profitable* akan menolak proyek yang seharusnya diterima dan divisi yang kurang *profitable* sebaliknya, akan menerima proyek yang seharusnya ditolak (*starve the star and feed the dog*). Tujuan dari ROC adalah mendorong manajer untuk skala proyek individu menjadi tambahan pendapatan yang maksimal, yang umumnya jauh dibawah ukuran yang dapat memaksimalkan total NPV.

Jika dibandingkan dengan *Return On Capital (ROC)* yang dikembangkan oleh DuPont di awal tahun 1900 dan merupakan rasio andalan pada manajemen keuangan perusahaan, ROC bisa dapat menjadi bumerang karena *capital* atau modal jumlahnya tidak selalu konstan atau berubah-ubah. Untuk menaikkan nilai ROC, manajer pada bisnis dengan *return* fundamental yang tinggi akan menolak, dan akan tumbuh dan inovasi lebih lambat dari seharusnya. Mereka akan berperilaku seperti tim bola basket yang mempunyai tujuan untuk presentase pelemparan daripada mencetak angka yang banyak. Atau bahkan lebih buruk jika ada pemain yang lemah tertarik untuk melempar ketika pemain yang lebih baik dapat mencetak angka lebih banyak. Permisalan yang dibuat oleh Stewart ini

mengartikan bahwa ROC hanya akan membuat manajer berlomba-lomba untuk meningkatkan nilai ROC. Manajer yang berada di unit yang lemah akan semakin tenggelam dalam mencetak nilai investasi karena mereka hanya memilih proyek dengan *return* yang sedikit lebih tinggi dari yang biasanya, dalam kata lain mereka tidak berani untuk mengambil proyek yang lebih menarik namun berisiko karena faktor ROC.

Kesimpulannya, ROC dinilai kurang memotivasi perusahaan dengan pengukuran rasio yang statis di dalam dunia bisnis yang dinamik. Karena hanya merupakan pengukuran risiko yang menghitung pada keadaan rata-rata, disaat keputusan seharusnya dibuat berdasarkan marjinya (Stewart, 2009).

Semua pengukuran rasio seperti ROC, penjualan per meter persegi, atau *manufacturing yield* atau pengukuran produksi lainnya dinilai tidak mengukur secara maksimal karena meninggalkan aspek-aspek penting lain yang seharusnya ikut dipertimbangkan seperti pertumbuhan dan skala sumber daya yang digunakan oleh manajemen perusahaan. Dengan menggunakan hanya menggunakan satu pengukuran saja sangat tidak mungkin untuk dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan.

Lanjut Stewart (2009) menyatakan bahwa manajer seharusnya dapat menyeimbangkan tingkat pengembalian modal dan tujuan pertumbuhan dalam beberapa proporsi. Tetapi kemudian timbul pertanyaan bagaimana manajer dapat melakukannya dan apa yang dimaksud dengan relatif *value* dari pertumbuhan dan *rate of return*, atau marjin dan *days-on-hand* lalu selanjutnya dengan banyak metrik yang digunakan.

Perusahaan membutuhkan rasio pengukuran kinerja, karena rasio menguntungkan dalam berbagai hal seperti mengekspresikan tujuan dan prioritas, dapat dijadikan perbandingan, mempertahankan kontrol, bahkan untuk menggolongkan pembayaran bonus. Solusi untuk menemukan rasio tunggal yang dapat mewakili secara akurat keseluruhan serta kelebihan dan kekurangan dari suatu keputusan menjadi suatu angka yang tidak bisa ditingkatkan kecuali dengan menciptakan *value* yang nyata. Stewart (2009) telah menemukan suatu cara pengukuran yang dapat memenuhi hal tersebut yang disebut Momentum EVA.

Momentum EVA adalah suatu pengukuran yang perubahan dari *economic profit* perusahaan lalu dibagi dengan penjualan pada periode sebelumnya. EVA momentum merupakan ukuran yang disesuaikan pada perubahan *economic profit* karena EVA momentum diketahui telah menghubungkan *missing link* dalam manajemen bisnis. Karena beberapa hal dibawah ini menurut Stewart (2009):

- a. Perhitungannya berdasarkan keuntungan ekonomi, bukan keuntungan akuntansi.

Banyak rasio yang perhitungannya sederhana karena berasal dari perhitungan secara akuntansi, berbeda dengan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan variabel dasar dari Momentum EVA. Perhitungan EVA mengoreksi distorsi akuntansi dengan mengurangi biaya untuk seluruh modal perusahaan, ekuitas serta hutang. Keuntungan tidak akan dihitung sampai pemegang saham mendapatkan setidaknya *return on capital* yang mereka harapkan pada tingkat risiko yang sama.

Dengan pengaturan yang sederhana, EVA secara benar mengkonsolidasikan pendapatan dan aset menjadi suatu nilai yang handal. Nilai ini akan meningkat ketika manajer mengupas (tanpa mengurangi pendapatan jangka panjang yang potensial), jadi ketika manajer menginvestasikan pada proyek dengan NPV positif yang mempunyai *return* lebih dari biaya modalnya dan ketika mereka melepaskan modal dari aset dan aktivitas yang tidak menghasilkan pendapatan. Berbeda ketika manajer menginvestasikan pada proyek dengan NPV negatif atau salah mengalokasikan modal sehingga tidak dapat menutupi biaya modalnya atau membayar terlalu besar saat mengakuisisi. Yang mendasari dari EVA adalah karena EVA mengukur semua hal yang dapat meningkatkan kinerja dan penciptaan kekayaan (*wealth*).

Mengoreksi distorsi akuntansi tidak hanya pada mengukur *cost of capital*nya saja. Sebagai contoh, hampir diseluruh tiap aset perusahaan, hanya beberapa saja yang benar-benar menghasilkan keuntungan EVA daripada yang hanya menghasilkan penjualan saja. Aset-aset yang lebih berpengaruh yaitu kemampuan (*capabilities*) dan merek (*brands*) pada tingkat penjualan suatu produk. Namun dalam peraturan akuntansi

menyatakan bahwa pengeluaran untuk menumbuhkan *intangible assets* dibebankan seolah-olah tidak menghasilkan *value*.

EVA juga mengukur pemanfaatan pengeluaran seperti pengeluaran pada pelatihan (*training*), R&D, dan *brand building* untuk menyeimbangkan neraca modal dan amortisasi investasi dari waktu ke waktu, dikenakan biaya modal pada saldo yang belum diamortisasi, seperti pabrik dan peralatan. Selain untuk membuat manajer untuk lebih mengukur secara akurat dan menjadi *benchmark return* dari semua bentuk modal, kapitalisasi mendorong para manajer untuk memelihara atau menaikkan pengeluaran jika mereka percaya bahwa hal itu dapat menghasilkan *return*. Biaya restrukturisasi dan penurunan nilai dikeluarkan dari pendapatan dan ditambahkan kedalam neraca untuk mengukur EVA. Hal ini memotivasi para manajer untuk mengabaikan *sunk cost* dan book keeping entries. Selain itu hal ini juga memotivasi para manajer untuk mengadopsi strategi yang akan memaksimalkan tambahan *cash flow*.

Pada prakteknya, EVA akan mengurangi distorsi akuntansi karenanya turunan dari EVA yaitu Momentum EVA akan menghitung penambahan nilai yang sebenarnya daripada hanya menghitung nilai nominal akuntansi seperti rasio yang lainnya.

b. Pengukuran untuk Memaksimalkan.

Sesuai dengan definisinya Momentum EVA selalu bergerak sesuai dengan nilai perubahan EVA dan *trailing sales* (penjualan sebelumnya) sebagai denominatornya. Hal ini memungkinkan Momentum EVA merupakan pengecualian dalam peraturan Jensen. Menurut Stewart (2009) hanya parameter yang tepat yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan tanpa menyebabkan manajer membuat keputusan yang buruk.

c. Ukuran Netral.

Momentum EVA secara unik dapat dijadikan 2 jenis pengukuran yaitu yang pertama sebagai nominal mata uang yang bertujuan melihat kenaikan nilai EVA dan yang kedua sebagai rasio yang menyajikan ukuran kinerja dalam skala bisnis. Selain itu juga dapat dijadikan perbandingan dan mengatur tujuan perusahaan.

d. Situasi Netral.

Momentum EVA dapat menetralkan perbandingan dari perusahaan-perusahaan dan divisi-divisi yang berbeda karena merupakan perubahan dari *economic profitnya* (Stewart, 2009). Nilai dari Momentum EVA sudah mencerminkan perubahan level EVA atau *economic profit* dari satu perusahaan dan Momentum EVA hanya akan memberikan nilai jika terdapat perbedaan pada nilai EVA. Jadi bila nilai EVA suatu perusahaan meningkat maka nilai Momentum EVA juga akan meningkat. Bila nilai EVA menurun maka hasil Momentum EVA-nya akan negatif, begitu pula jika nilai EVA tetap atau sama seperti sebelumnya maka hasil Momentum EVA-nya akan bernilai 0.

Para manajer ditantang untuk menaikkan nilai Momentum EVA dengan terus menaikkan nilai EVA dari tahun ke tahun yang artinya para manajer harus berpikir keras untuk selalu dapat menambah nilai dengan ekspansi dan terus melakukan inovasi.

e. Sistem Pengamanan Awal.

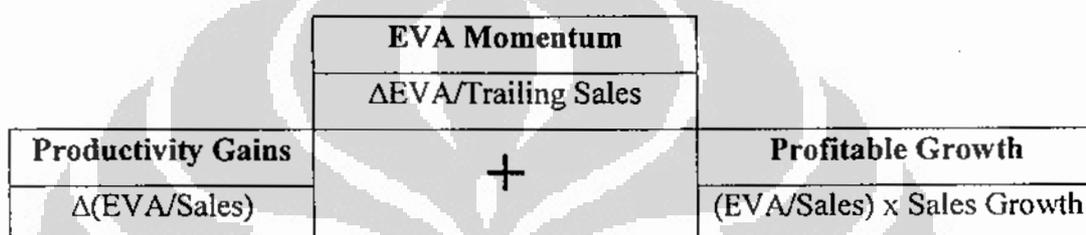
Stewart (2009) menyatakan bahwa Momentum EVA merupakan cara yang tepat untuk memperbaiki bisnis dan mendapatkan *return* yang melebihi *cost of capital* pada investasi tambahan. Rasio ini memperingatkan para manajer ketika kinerja perusahaan sudah memasuki tahap *mature* atau kompetisi yang semakin ketat dengan bergesernya nilai EVA. Peringatan awal ini dapat menjadi antisipasi bagi manajer ketika indikator rasio lain belum menunjukkan hasil.

f. *Market* Kaliberasi.

Rasio pengukur kinerja susah untuk diketahui *benchmarknya* karena harus dilihat ukuran bisnis perusahaannya, jenis bisnisnya, dan lain-lain. Tetapi dengan mengurangi *cost of capital*, Momentum EVA dapat menjawab pertanyaan seperti berapa keuntungan yang seharusnya diraih atau berapa target yang masuk akal untuk ditetapkan.

Perusahaan memerlukan penilaian kinerja yang sesuai untuk digunakan. Hasil dari penilaian kinerja biasanya berbentuk rasio agar lebih mudah untuk

Penambahan nilai EVA pada tahun yang berjalan dibanding tahun sebelumnya terhadap penjualan tahun sebelumnya dapat menambah nilai dari rasio Momentum EVA. Tetapi bila nilai EVA sama dengan tahun sebelumnya, maka nilai Momentum EVA-nya akan menjadi nol. Hal ini berarti bahwa perusahaan hanya mempertahankan kemampuannya dalam menambah nilai. Bila dijabarkan lebih lanjut, rasio Momentum EVA dapat dipecah menjadi beberapa komponen penyusun yaitu *productivity gains* dan *profitable growth*. Untuk lebih lebih jelasnya dapat dilihat pada Gambar 2.1 sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**EVA Momentum Tree Diagram**

Sumber: Stewart (2009)

Komponen penyusun Momentum EVA salah satunya adalah marjin EVA atau nilai dari selisih EVA saat ini dikurangi EVA tahun sebelumnya terhadap tingkat penjualan. Dari susunan komponen tersebut dapat terlihat berapa persen EVA dari tingkat penjualan, sebesar itulah perusahaan menambah nilai. Suatu perusahaan dapat menghasilkan marjin EVA ketika mereka dapat menawarkan kepada *customer*-nya suatu penambahan nilai pada biaya yang lebih rendah daripada kompetitor (Stewart, 2009). Pada komponen pertama Momentum EVA yaitu *productivity gains*, perusahaan dapat menambah marjin EVA mereka dengan meningkatkan komponen yang ada di dalam persamaan dan juga produktifitas yang datang dari semua sumber baik dari *customer*, biaya maupun modal (Stewart, 2009). Dengan memaksimalkan keuntungan yang didapat dari produktifitas maka perusahaan juga secara tidak langsung melakukan efisiensi guna menekan biaya produksi tetapi mempertahankan kualitas.

Komponen Momentum EVA yang kedua adalah *profitable growth*. *Profitable growth* adalah tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dan marjin EVA pada periode waktu tersebut. Penambahan nilai dari pertumbuhan tingkat

penjualan tergantung kepada keuntungan perusahaan (nilai EVA) dan nilai untuk meningkatkan keuntungan tergantung kepada tingkat pertumbuhan penjualan. Keterkaitan satu sama lain untuk sama-sama meningkatkan pertumbuhan tingkat keuntungan dapat dijadikan pengukuran kinerja untuk mencapai tujuan perusahaan oleh manajemen. Manajer lebih dipermudah untuk memilih strategi yang akan diambil dengan mempertimbangkan komponen-komponen tersebut.

Momentum EVA merupakan suatu rasio untuk memaksimalkan, yang dimaksud dengan memaksimalkan adalah jika kita melihat pada rumus EVA yang merupakan selisih nilai EVA dibagi dengan penjualan, yang berarti semakin besar selisih nilai EVA, semakin besar pula nilai rasio EVA Momentum yang didapat. Dengan rasio tersebut, manajer mengambil langkah yang diperlukan tanpa terjadi kekeliruan pemahaman dengan rasio, karena rasio tersebut sudah dikunci dengan penjualan sebagai *denominator*. Dan berukuran netral karena EVA Momentum menggunakan satuan yang netral karena terdiri dari rasio dan satuan uang. Terjadi dalam kondisi netral, yang dimaksud dengan kondisi netral adalah kondisi dimana semua aspek telah diperhitungkan sehingga hasil yang dicapai merupakan hasil yang sesuai dengan gambaran yang berlaku.

## 2.2 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham. Saat ini Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis indeks harga saham, yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik. Beberapa indeks-indeks tersebut adalah:

- **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

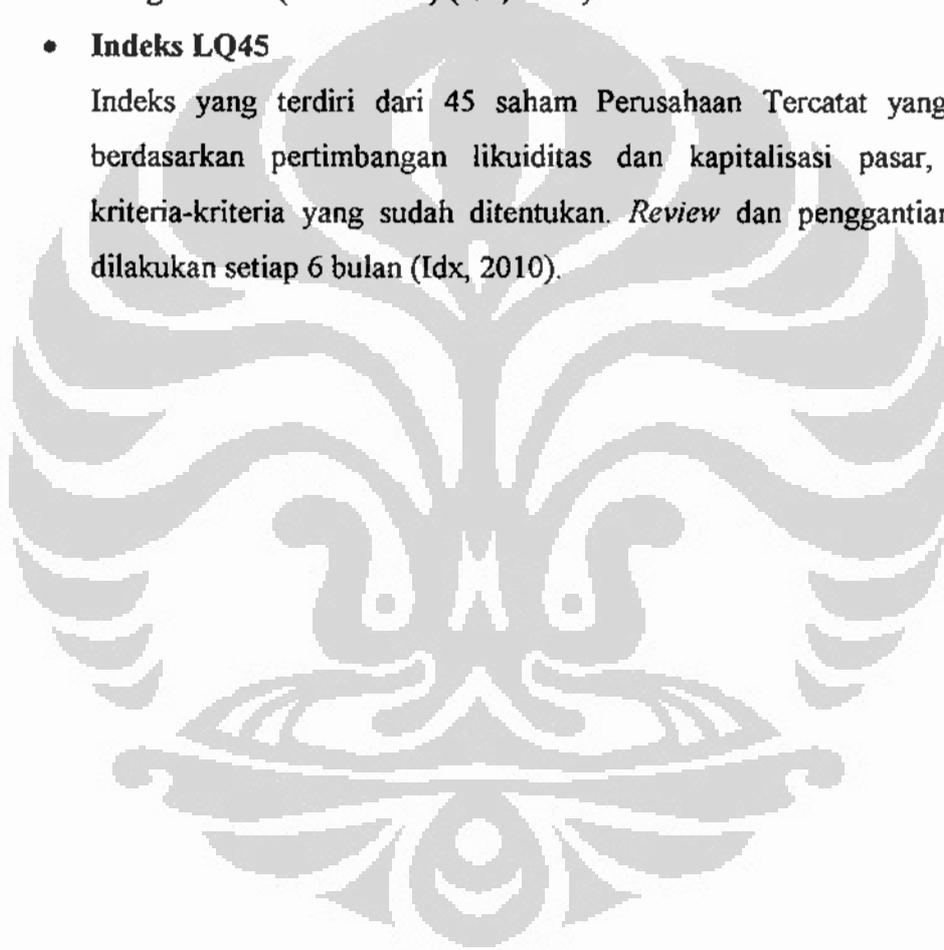
Menggunakan semua Perusahaan Tercatat sebagai komponen perhitungan Indeks. Agar IHSG dapat menggambarkan keadaan pasar yang wajar, Bursa Efek Indonesia berwenang mengeluarkan dan atau tidak memasukkan satu atau beberapa Perusahaan Tercatat dari perhitungan IHSG. Dasar pertimbangannya antara lain, jika jumlah saham Perusahaan Tercatat tersebut yang dimiliki oleh publik (*free float*) relatif kecil sementara kapitalisasi pasarnya cukup besar, sehingga perubahan harga

saham Perusahaan Tercatat tersebut berpotensi mempengaruhi kewajaran pergerakan IHSG.

IHSG adalah milik Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek Indonesia tidak bertanggung jawab atas produk yang diterbitkan oleh pengguna yang mempergunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*). Bursa Efek Indonesia juga tidak bertanggung jawab dalam bentuk apapun atas keputusan investasi yang dilakukan oleh siapapun Pihak yang menggunakan IHSG sebagai acuan (*benchmark*) (Idx, 2010).

- **Indeks LQ45**

Indeks yang terdiri dari 45 saham Perusahaan Tercatat yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. *Review* dan penggantian saham dilakukan setiap 6 bulan (Idx, 2010).



### 2.3 Daftar Sampel Perusahaan LQ45

Berikut ada daftar sample perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 selama 5 tahun berturut-turut yaitu pada periode (Februari 2005-Juli 2005) sampai dengan periode (Agustus 2010-Januari 2011) adalah :

**Tabel 2.1**  
**Sampel Perusahaan LQ45**

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Industri
1.	AALI	Astra Agro Lestari	Perkebunan
2.	ANTM	Aneka Tambang	Pertambangan
3.	ASII	Astra Internasional	Otomotif
4.	INCO	Internasional Nickel Indonesia	Logam
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur	Barang Konsumsi
6.	ISAT	Indosat	Telekomunikasi
7.	KLBF	Kalbe Farma	Obat-obatan
8.	MEDC	Medco Energi Internasional	Pertambangan
9.	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Pertambangan
10.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	Pertambangan
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Telekomunikasi
12.	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation	Perkebunan
13.	UNTR	United Tractor	Mesin

Sumber: Bloomberg (2010)

Pemilihan perusahaan yang tergolong dalam LQ45 untuk dijadikan sampel dalam penelitian disebabkan perusahaan-perusahaan tersebut memiliki *market value* yang terbesar dan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Maksud dari tingkat likuiditas yang tinggi tersebut adalah:

- a. Saham-saham yang berada pada 95% teratas dari rata-rata terukur nilai transaksi saham tahunan di pasar reguler.
- b. Saham-saham yang berada pada 90% teratas dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
- c. Saham-saham yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) minimum 30 hari bursa.

- d. Saham-saham yang memiliki *return* tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ-*Jakarta Industrial Classification* atau Jasica-sesuai dengan kapitalisasi pasarnya.
- e. Saham-saham yang memiliki porsi sama dengan sektor lainnya.
- f. Saham-saham yang memiliki posisi tertinggi dalam frekuensi transaksi.

Selain hal-hal yang telah disebutkan diatas, pemilihan sampel juga dimaksudkan untuk menghindari bias yang dapat terjadi dari saham perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan, karena perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan akan menunjukkan *return* 0.

#### 2.4 Return Saham

*Return* yang diterima oleh pemegang saham dapat berasal dari *dividend* dan *capital gain* dari hasil penjualan saham. Dalam penelitian, biasanya yang menjadi objek penelitian adalah *return* yang berasal dari *capital gain* penjualan saham karena dividen memiliki sifat yang tetap sehingga tidak relevan dijadikan bahan penelitian. Harga dari saham itu sendiri sebenarnya banyak sekali dipengaruhi oleh *external force*, sedangkan *return* saham suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut (Bodie, *et.al.*, 2009):

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \quad (2.5)$$

#### 2.5 Efficient Market Hypothesis

*Efficient Market Hypothesis* adalah sebuah teori investasi yang menyatakan bahwa tidak mungkin untuk *beat the market* karena efisiensi pasar saham disebabkan oleh adanya harga saham untuk selalu bekerja sama dan merefleksikan semua informasi (Bodie, 2004). Bila pasar efisien artinya harga merefleksikan semua informasi relevan yang diberikan perusahaan. Penelitian Lako pada tahun 2004 yang meneliti perusahaan indeks LQ45 menyatakan melalui *empirical test* bahwa secara informasi dan keputusan bentuk efisiensi pasar modal *semi-strong* di Indonesia sangat jarang.

## 2.6 Penelitian Sebelumnya

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham telah banyak dilakukan sebelumnya, namun hasilnya menunjukkan hasil yang belum konsisten. Untuk itu dapat dibuat penelitian selanjutnya yang dapat memperkuat hipotesis penelitian sebelumnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Kennedy JSP (2003) meneliti pengaruh ROA, ROE, *Earnings per Share*, *Profit Margin*, *Asset Turnover*, *Rasio Leverage*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* saham. Sampel yang digunakan adalah LQ 45 di BEJ tahun 2001 dan 2002. Dengan menggunakan teknik analisis regresi hasil yang diperoleh menunjukkan hanya variabel *asset turnover*, *ROA*, *ROE*, *leverage ratio*, *debt to equity ratio*, dan *earnings per share* memberikan hubungan yang nyata dengan *return* saham. Meskipun secara individu rata-rata hubungannya rendah, secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap variabel dependennya.

Nataryah (2002) menganalisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Penelitian ini merupakan studi terhadap 16 industri barang konsumsi yang *go public* di pasar modal dalam periode 8 tahun (1990—1997) dengan mengasumsikan bahwa harga saham merupakan fungsi dari *ROA*, *ROE*, *beta*, *book value*, *debt/equity* dan *required rate of return*. Setelah melakukan pengujian terhadap hipotesis diperoleh hasil bahwa faktor fundamental seperti *return on assets*, *dividend payout ratio*, *debt to equity ratio*, *book value equity pershare*, dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan rasio *debt* suatu perusahaan. Sering kali kondisi *financial distress* yang dihadapi perusahaan disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang. Proporsi utang yang semakin tinggi menyebabkan *fixed payment* yang tinggi, dan akan menimbulkan risiko kebangkrutan (Nataryah, 2002).

Pada penelitian oleh Bramantyo (2006) data yang digunakan sebagai sampel adalah data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar pada indeks saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta dengan kriteria perusahaan yang merupakan perusahaan dengan saham yang aktif diperdagangkan selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2003. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to*

*Equity Ratio*, *Price to Book Value* dan *Devidend Payout Ratio* terhadap *return* saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Tidak ada hubungan yang positif dan signifikan antara *Debt to Equity Ratio*, *Price per Book Value*, dan *Devidend Payout Ratio* terhadap *Return* Saham. Sehingga DER, PBV dan DPR tidak dapat digunakan sebagai *prediktor* untuk menentukan tingkat *return* saham.

Dari penelitian-penelitian diatas dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: ROE (*Return On Equity*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.**

Hasil penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Lenh dan Makhija (1996) yang menyatakan bahwa korelasi EVA dengan *return* saham lebih baik jika dibandingkan dengan pengukur kinerja perusahaan lainnya pada 241 sampel perusahaan dalam 7 tahun periode waktu. Dan penelitian oleh Chen dan Dodd (1997) yang menunjukkan bahwa peningkatan kinerja nilai EVA berhubungan dengan tingkat pengembalian saham yang tinggi dan menemukan bahwa nilai EVA dapat menjelaskan lebih dalam tentang variasi tingkat pengembalian saham daripada pengukuran berdasarkan *accounting profit*. Salah satu perusahaan yang mengimplementasikan EVA adalah perusahaan Briggs&Stratton berhasil meningkatkan harga saham selama 4 tahun mengadopsi EVA (Brigham *et al.*, 1999). Selain itu pada penelitian O'Bryne (1997) menemukan bahwa perubahan nilai EVA lebih dapat menjelaskan variasi nilai pasar daripada perubahan pendapatan. Tetapi bagaimanapun juga pengukuran dengan menggunakan *accounting profit* dapat digunakan bersama dengan EVA untuk dijadikan informasi tambahan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam mengambil keputusan. Dari penelitian-penelitian diatas dapat disimpulkan sebuah hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: EVA (*Economic Value Added*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.**

Momentum EVA merupakan turunan dari nilai EVA yang didapatkan perusahaan tiap tahunnya terhadap variabel penjualan. Selisih nilai EVA perusahaan dibagi dengan jumlah penjualan pada tahun tersebut. Momentum EVA merupakan rasio terbaru yang ditemukan oleh Stewart (2009) yang berasal dari turunan EVA. Menurutnya, Momentum EVA dianggap berhasil menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan ekonomi. Untuk membuktikan perubahan Momentum EVA berkaitan dengan perubahan *return* saham maka dibuatlah hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Momentum EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.**

Berikut merupakan ringkasan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya antara lain:

**Tabel 2.2**  
**Ringkasan Penelitian Sebelumnya**

No.	Peneliti	Judul	Thn	Variabel	Sampel	Hasil Penelitian
1.	Kennedy	Analisis Pengaruh dari <i>Return on Asset</i> , <i>Return on Equity</i> , <i>Earnings Per Share</i> , <i>Profit Margin</i> , <i>Asset Turnover</i> , <i>Rasio Leverage</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap 17 <i>Return Saham</i> (Studi terhadap Saham-saham yang Termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2001)	2003	a. ROA b. ROE c. EPS d. <i>Profit Margin</i> e. <i>Asset Turnover</i> f. <i>Rasio Leverage</i> g. DER	LQ 45 di BEJ tahun 2001 dan 2002	Semua variabel secara bersama-sama berpengaruh nyata terhadap variabel dependennya.
2.	Nataryah	Analisis Pengaruh beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham	2002	a. ROA b. ROE c. <i>Beta</i> d. <i>book value</i> e. <i>debt/equity</i> f. <i>required rate of return</i>	16 industri barang konsumsi yang go public di pasar modal dalam periode 8 tahun (1990-1997)	Faktor fundamental seperti <i>return on assets</i> , <i>dividend payout ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , <i>book value equity pershare</i> , dan indeks beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Tabel 2.2 (Lanjutan)

No.	Peneliti	Judul	Thn	Variabel	Sampel	Hasil Penelitian
3.	Bramantyo	<i>Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), dan dividend Payout Ratio Terhadap Return Saham (studi pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta</i>	2006	a. <i>Debt to Equity Ratio</i> b. <i>Price to Book Value</i> c. <i>Deviden d Payout Ratio</i>	Perusahaan manufaktur LQ 45 di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999 – 2003	Sehingga DER, PBV dan DPR tidak dapat digunakan sebagai <i>prediktor</i> untuk menentukan tingkat <i>return</i> saham.
4.	Lenh & Makhija	EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change.	1996	a. ROA b. ROE c. ROS d. EVA e. MVA	Menggunakan n 241 sampel perusahaan dalam 7 tahun	Korelasi EVA dengan <i>return</i> saham lebih baik dibanding pengukur kinerja Lainnya
5.	Chen & Dodd	Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure	1997	a. ROA b. ROE c. EPS d. <i>Profit Margin</i> e. EVA	<i>Return</i> saham selama 10 tahun	Nilai EVA dapat menjelaskan lebih dalam tentang variasi tingkat pengembalian saham daripada pengukuran berdasarkan <i>accounting profit</i> .
6.	O'Bryne	EVA and Sharcholder Return	1997	a. EVA b. MVA c. NOPAT	Menggunakan n 7546 periode 1983-1988	Perubahan nilai EVA lebih dapat menjelaskan variasi nilai pasar daripada perubahan pendapatan

Sumber: Berbagai jurnal yang dipublikasikan

## BAB 3 METODE PENELITIAN

### 3.1 Sampel Penelitian

Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (saham-sahamnya aktif diperdagangkan) dan masuk dalam Indeks LQ45 dan memiliki laporan keuangan yang lengkap selama periode tahun 2004-2009. Perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut untuk penelitian ini adalah berjumlah 13 perusahaan. Variabel yang digunakan adalah variabel terikat yaitu *return* saham dan variabel bebas yang terdiri dari variabel kontrol dan variabel uji. Variabel kontrol yang terdiri dari *Debt Equity Rasio* (DER), *Total Asset* (TA), *Sales Growth* (SG), dan *Market to Book Value* (MBV) dan variabel uji yang terdiri dari *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan Momentum EVA.

### 3.2 Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder, yaitu:

- a. Neraca keuangan yang sudah dipublikasikan periode 2004-2009 (data tahunan).
- b. Laporan laba rugi yang sudah dipublikasikan periode tahun 2004-2009 (data tahunan).
- c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode tahun 2004-2009.
- d. Tingkat suku bunga tanpa risiko berdasarkan pada suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) periode tahun 2004-2009.
- e. Harga saham tiap emiten diambil rata-rata perbulannya selama setahun (*average monthly return*) pada bulan Februari-Januari tiap tahunnya selama 5 tahun (2005-2010).
- f.  $\beta$  emiten selama periode 2005-2009 (Bloomberg, 2010).
- g. Data-data berupa informasi yang dipublikasikan seperti artikel dari majalah atau koran, jurnal-jurnal hasil penelitian, buku, dan literatur lainnya yang dapat menunjang penelitian karya akhir ini.

dimengerti. Rasio yang digunakan agar dapat mengukur kesuksesan suatu perusahaan sehingga perusahaan tersebut dapat membuat, mengevaluasi, atau bahkan mengubah strategi perusahaan. Tetapi kebanyakan rasio-rasio tersebut tidak mempertimbangkan biaya modal didalamnya. Pengukuran EVA (*Economic Value Added*) mempertimbangkan biaya modal didalamnya dan dapat dijadikan dasar untuk manajer dalam mengambil keputusan. Keputusan yang baik disinyalir akan menambah nilai EVA pada suatu perusahaan, nilai EVA itu sendiri adalah satuan uang yang berarti bila positif perusahaan tersebut telah membuat *value* (*value creation*), bila 0 artinya perusahaan tersebut telah berhasil mempertahankan *value* perusahaannya dibandingkan tahun sebelumnya.

Berikut adalah rumus dari EVA Momentum (Stewart, 2009):

$$EVA\ Momentum = \frac{\Delta EVA}{Trailing\ Sales} \quad (2.4)$$

Dari persamaan di atas rasio Momentum EVA dapat ditingkatkan oleh selisih nilai EVA yang tinggi yang juga didapat dari tingkat penjualan saat ini yang lebih tinggi dari tahun lalu (*trailing sales*). Sehingga rasio ini sebenarnya terus memicu manajer untuk terus meningkatkan nilai EVA-nya. Berikut menurut Lehn dan Makhija (1996) terdapat banyak cara untuk meningkatkan EVA seperti yang diutarakan oleh, yaitu:

- a. Meningkatkan laba operasional tanpa memasukan lebih banyak tambahan modal baru kedalam investasi perusahaan.
- b. Mengurangi biaya modal yang terjadi dengan cara menghentikan investasi apabila tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut.
- c. Meningkatkan proyek investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal yang diinvestasikan, atau membatasi bahkan mengurangi proyek investasi yang mengurangi proyek investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang kurang dari biaya modalnya.

Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian ini merupakan perusahaan yang sahamnya termasuk dalam indeks LQ45 selama periode tahun 2004-2009. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan dari indeks LQ45 selama kurun waktu tersebut. Berikut adalah daftar nama emiten yang masuk dalam sampel penelitian pada Tabel 3.1:

**Tabel 3.1 Daftar Nama Emiten**

No.	Kode Efek	Nama Emiten	Industri
1.	AALI	Astra Agro Lestari	Perkebunan
2.	ANTM	Aneka Tambang	Pertambangan
3.	ASII	Astra Internasional	Automotif
4.	INCO	Internasional Nickel Indonesia	Logam
5.	INDF	Indofood Sukses Makmur	Barang Konsumsi
6.	ISAT	Indosat	Telekomunikasi
7.	KLBF	Kalbe Farma	Obat-obatan
8.	MEDC	Medco Energi Internasional	Pertambangan
9.	PGAS	Perusahaan Gas Negara	Pertambangan
10.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam	Pertambangan
11.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	Telekomunikasi
12.	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation	Perkebunan
13.	UNTR	United Tractor	Mesin

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### 3.3 Definisi Variabel Dan Pengukuran

Variabel penelitian dikelompokkan menjadi variabel terikat (*dependent variabel*) yaitu *return* saham dan variabel bebas (*independent variable*) terdiri dari DER (*Debt Equity Rasio*), TA (*Total Asset*), SG (*Sales Growth*), MBV (*Market to Book Value*), ROE (*Return On Equity*), EVA (*Economic Value Added*), Momentum EVA.

### 3.3.1 *Debt Equity Rasio (DER)*

DER merupakan rasio perbandingan hutang terhadap modal perusahaan itu sendiri. Berikut merupakan rumus dari DER:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (3.1)$$

### 3.3.2 *Total Asset ; Firm Size (TA)*

Total Aset atau disingkat TA, merupakan salah satu cara untuk mengetahui ukuran perusahaan. Total aset yang digunakan merupakan keseluruhan jumlah aset dalam perusahaan baik yang sifatnya lancar maupun tidak lancar pada neraca keuangan.

### 3.3.3 *Sales Growth (SG)*

*Sales Growth* (SG) merupakan tingkat pertumbuhan dari waktu ke waktu. Rasio ini bertujuan untuk dapat mengetahui perkembangan keuntungan yang didapat dari tingkat penjualannya. Berikut merupakan perhitungan dari SG:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\Delta \text{Sales}}{\text{Trailing sales}} \quad (3.2)$$

### 3.3.4 *Market to Book Value (MBV)*

*Market to book value* merupakan rasio perbandingan antara kapitalisasi pasar dengan nilai bukunya. Berikut merupakan perhitungan MBV:

$$MBV = \frac{\text{Stock price} \times \text{Number of shares}}{\text{Total equity}} \quad (3.3)$$

### 3.3.5 *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang didapat dari hasil bagi antara laba bersih dengan modal. Hal ini dapat memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, serta mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau para pemegang saham perusahaan. Rasio ini cukup penting karena mencerminkan efisiensi dan efektifitas perusahaan dalam mencapai laba bersih berdasarkan jumlah modal yang tersedia. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin

tinggi pula *return* yang didapat karena nilai ROE dan *return* saham mempunyai hubungan yang searah atau berkorelasi positif. ROE merupakan perbandingan antara *Net Income After Tax* (pendapatan bersih setelah pajak) dengan total ekuitas.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity} \quad (3.4)$$

### 3.3.6 *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah salah satu cara penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui laba setelah memperhitungkan biaya modal investasi. Meningkatnya EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. Langkah-langkah menghitung *Economic Value Added (EVA)* adalah sebagai berikut:

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

$$NOPAT = Earning\ Before\ Interest\ \&\ Tax\ (EBIT) - Income\ Taxes \quad (3.5)$$

2. Menghitung besarnya *Invested Capital*

$$Invested\ Capital = Total\ Hutang + Total\ Ekuitas \quad (3.6)$$

Total hutang didalamnya berupa jumlah hutang baik hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek dikurangi dengan hutang tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*). Sedangkan Total ekuitas didalamnya berupa jumlah ekuitas dan hak minoritas (*minority interest*).

3. Menentukan *Cost Of Capital*

- a. Menghitung biaya hutang (*Cost of Debt*) setelah pajak/Kd:

$$Kd = \frac{Biaya\ Bunga}{Total\ Hutang} \times (1 - T) \quad (3.7)$$

Karena pembayaran bunga mengurangi pendapatan kena pajak maka biaya modal hutang dikoreksi dengan faktor (1-T), dimana T adalah tingkat pajak yang dikenakan.

- b. Menghitung biaya modal saham (*Cost of Equity*)/ $K_e$  (Bodie, *et.al.*, 2009):

$$K_e = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (3.8)$$

Keterangan:

$r_f$  : *risk free rate* atau tingkat suku bunga tanpa risiko yang dicerminkan oleh tingkat suku bunga Sertifikasi Bank Indonesia (SBI).

$r_m$  : *return market* atau tingkat suku bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar yang dihitung berdasarkan IHSG

Menghitung  $r_m$  (*return market*) adalah sebagai berikut:

$$r_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \quad (3.9)$$

Diket:

$IHSG_t$  : IHSG pada periode  $t$

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

$r_m - r_f$  : *market risk premium* ( $r_p$ ) (Damodaran, 2009)

$\beta$  : Koefisien 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 modal sendiri, sebagai berikut:

$$w_d = \frac{D}{(D + E)} \quad (3.10)$$

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

$$W_e = \frac{E}{(D + E)}$$

Dimana, (3.11)

$$W_e + W_d = 1$$

Keterangan: (3.12)

$W_d$  : Komposisi biaya hutang

$W_e$  : Komposisi modal

$D$  : *Debt* atau total hutang

$E$  : *Equity* atau total modal

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital* 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 ( $K_e$ ), dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = (W_d \times K_d(1 - T)) + (W_e \times K_e) \quad (3.13)$$

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

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) \quad (3.14)$$

### 3.3.7 Momentum EVA

Momentum EVA adalah rasio dari selisih EVA dibagi dengan tingkat penjualan. Rasio ini merupakan penggabungan yang sempurna karena bukan hanya menggambarkan ada tidaknya penciptaan nilai suatu perusahaan tetapi juga memperlihatkan penambahan tersebut dari waktu ke waktu sesuai dengan ukuran perusahaan. Sehingga perusahaan dipicu untuk meningkatkan kinerjanya terus-menerus. Kinerja perusahaan yang baik dan optimal tentunya diharapkan dapat meningkatkan *return* saham.

Untuk dapat menghitung Momentum EVA, diperlukan selisih nilai EVA yang dibagi dengan jumlah nilai penjualan tahun lalu. Berikut merupakan cara menghitung EVA (Stewart, 2009):

$$\text{Momentum EVA} = \frac{\Delta \text{EVA}}{\text{Trailing Sales}} \quad (3.15)$$

### 3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda atau *multiple regression* dengan menggunakan *software* SPSS15 untuk menguji pengaruh ROE (*Return On Equity*), EVA (*Economic Value Added*), dan Momentum EVA terhadap *Return* saham dengan menggunakan variabel kontrol seperti DER (*Debt Equity Rasio*), TA (*Total Asset*), SG (*Sales Growth*), MBV (*Market to Book Value*).

#### 3.4.1 Perumusan Hipotesis

Dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya pada bab 2 maka dalam penelitian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub>: *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub>: Momentum EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

#### 3.4.2 Uji Analisis Data

##### 3.4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi data dengan menggunakan pendekatan statistik. Deskriptif statistik menjelaskan tentang karakteristik data yang digunakan dalam penelitian dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean* (rata-rata), *median*, dan standar deviasi.

Nilai Minimum merupakan nilai terendah untuk setiap variabel, sedangkan nilai maksimum merupakan nilai tertinggi untuk setiap variabel dalam penelitian.

Nilai Mean merupakan nilai rata-rata dari setiap variabel yang diteliti. Standar deviasi merupakan sebaran data yang digunakan dalam penelitian yang mencerminkan data tersebut heterogen atau homogen yang sifatnya fluktuatif.

#### 3.4.2.2 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas adalah sebagai berikut :

Jika  $p\text{-value} > 0,05$  maka  $H_0$  diterima (Data berdistribusi normal)

Jika  $p\text{-value} < 0,05$  maka  $H_0$  ditolak (Data tidak berdistribusi normal)

#### 3.4.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji untuk menentukan apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (bebas). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Model regresi yang baik adalah jika model tersebut tidak terjadi korelasi yang kuat antara variabel bebasnya. Multikolinearitas terjadi jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) lebih besar dari 10 atau nilai Tolerance lebih kecil 0,10 (Ghozali, 2006). Dasar pengambilan keputusan dalam uji multikolinearitas adalah sebagai berikut :

Jika  $VIF < 10$  atau  $TOL > 0,10$ , maka  $H_0$  diterima (tidak ada multikolinearitas)

Jika  $VIF > 10$  atau  $TOL < 0,10$ , maka  $H_0$  ditolak (ada multikolinearitas)

#### 3.4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu regresi terjadi adanya ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah model yang tidak ada heterokedastisitas (Ghozali, 2005). Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi adanya ketidaksamaan *variance residual* dan suatu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tidak tetap maka diduga terdapat masalah heterokedastisitas, sedangkan jika penyebaran data pada *scatter plot* tidak teratur dan tidak membentuk pola tertentu maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tersebut tidak terdapat masalah heterokedastisitas (Desianty, 2005).

### 3.4.2.5. Model Summary

Model summary merupakan model untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan kedalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit (Ghozali, 2006). Model *fit* dinilai melalui penetapan proporsi dari prediksi koreksi. Semakin besar nilai dari *Nagelkerke R Square* menunjukkan semakin kuat pula hubungan antara variabel terikat dengan satu atau banyak variabel bebas (Nahrowi, 2006).

### 3.4.2.6. Analisis ANOVA (Uji F)

Uji ANOVA atau uji F adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas berpengaruh secara serentak dan signifikan terhadap variabel terikat. Maksud dari signifikan adalah suatu nilai koefisien regresi yang secara statistik tidak sama dengan nol (Nachrowi, 2006). Analisis ini menggunakan SPSS 18.

### 3.4.2.7 Uji T (Parsial)

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi konstanta dan variabel dependen (Santoso, 2007). Pada uji T akan terdapat nilai sig. atau signifikan (besaran nilai probabilita). Hasil regresi berupa koefisien regresi akan dikatakan signifikan bila nilai signifikansinya berada di bawah nilai  $\alpha$  (alpha).

### 3.4.2.8. Analisis Regresi

Analisis regresi digunakan untuk menguji koefisien, termasuk *intercept* secara individual. Analisis regresi ini untuk adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas berpengaruh dan signifikan terhadap variabel terikat. Analisis ini menggunakan SPSS18.

## 3.5 Persamaan Hasil Regresi

Berikut merupakan persamaan hasil regresi berganda:

$$\text{Return} = C + \beta_{DER} + \beta_{TA} + \beta_{GS} + \beta_{MBV} + \beta_{ROE} + e \quad (3.16)$$

$$\text{Return} = C + \beta_{DER} + \beta_{TA} + \beta_{GS} + \beta_{MBV} + \beta_{EVA} + e \quad (3.17)$$

$$\text{Return} = C + \beta_{DER} + \beta_{TA} + \beta_{GS} + \beta_{MBV} + \beta_{MEVA} + e \quad (3.18)$$

## BAB 4

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Data Penelitian

Di dalam penelitian ini digunakan perusahaan-perusahaan yang *go public* atau telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (saham-sahamnya aktif diperdagangkan) dan masuk dalam Indeks LQ45 selama periode tahun 2005-2010. Perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut untuk penelitian ini adalah berjumlah 13 perusahaan. Variabel-variabel terikat maupun bebas seperti *return* saham, DER (*Debt Equity Rasio*), TA (*Total Asset*), SG (*Sales Growth*), MBV (*Market to Book Value*), ROE (*Return On Equity*), EVA (*Economic Value Added*), dan Momentum EVA berasal dari data yang tersedia secara publik berupa laporan keuangan tahunan 2004-2009.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan maka pada penelitian ini diperoleh data sebanyak 13 sampel perusahaan dengan perincian sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**Tahapan Pemilihan Sampel Penelitian**

Tahapan	Kriteria – Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 selama 5 tahun (2005-2009)	225
2	Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan yang lengkap selama kurun waktu 5 tahun berturut-turut (2005-2009)	(208)
3	Perusahaan yang termasuk dalam industri perbankan	(4)
	Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria	13

Sumber: Hasil Penelitian

Pemilihan perusahaan yang masuk kedalam sampel penelitian merupakan yang masuk kedalam indeks LQ45 karena memiliki kapitalisasi pasar dan likuiditas yang tinggi. Selain itu, tidak memasukkan perusahaan yang masuk ke dalam industri perbankan dikarenakan perusahaan-perusahaan perbankan selalu

mempunyai strategi inovasi sehingga sulit untuk menghitung penambahan nilainya (Stewart, 2000).

Variable-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas. Variabel terikatnya adalah *return* saham dan variabel bebasnya terdiri dari variable kontrol dan variable uji. Variabel kontrol antara lain adalah *Debt Equity Rasio* (DER), *Total Asset* (TA), *Sales Growth* (SG), dan *Market to Book Value* (MBV). Sedangkan untuk yang termasuk variabel uji adalah *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan Momentum EVA. Berikut merupakan data-data dari variabel uji ROE adalah:

**Tabel 4.2**  
**Nilai ROE Tahun 2005-2009**

ROE	2005	2006	2007	2008	2009
AALI	30.14%	28.64%	48.60%	51.03%	26.67%
ANTM	27.79%	36.27%	58.50%	16.97%	7.42%
ASII	26.72%	16.59%	24.18%	27.78%	25.17%
INCO	20.94%	30.51%	84.60%	23.63%	37.32%
INDF	2.88%	13.13%	13.76%	12.07%	20.44%
HSAT	11.34%	9.28%	12.34%	10.79%	8.34%
KLBF	27.35%	22.59%	20.84%	19.51%	21.55%
MEDC	14.01%	7.12%	1.25%	38.22%	2.71%
PGAS	20.53%	33.94%	24.93%	8.96%	53.09%
PTBA	22.75%	21.16%	27.16%	42.71%	47.84%
TLKM	34.32%	39.21%	38.10%	30.95%	29.06%
UNSP	23.58%	26.91%	8.66%	7.03%	9.47%
UNTR	25.59%	20.25%	26.04%	23.90%	27.58%

Sumber data: Hasil Penelitian

Pada tabel 4.2, dapat dilihat nilai-nilai ROE sampel perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini. Untuk rasio ROE tertinggi terdapat pada PT. International Nickel Indonesia Tbk. yaitu sebesar 84,6% dan terendah yaitu 2,88% oleh PT. Indofood Tbk. Nilai ROE suatu perusahaan merupakan nilai yang rasio yang biasa digunakan perusahaan untuk mengetahui tingkat pengembalian modal yang ditanamkan dan biasanya diterbitkan setiap tahun. Nilai ROE tiap perusahaan berbeda-beda tergantung pada ukuran dari perusahaan tersebut dan jenis industri serta berbagai macam faktor lainnya. Sehingga sangat sulit untuk

dapat membandingkan nilai ROE satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Tetapi nilai ROE merupakan salah satu indikator yang dapat dijadikan dasar pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modal. Untuk itu dengan adanya pemilihan sampel perusahaan dapat mempermudah penelitian ini untuk dapat lebih menyeleksi perusahaan berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar sehingga dapat mempermudah investor untuk melakukan investasi. Selanjutnya merupakan data nilai EVA tahun 2005-2009 perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Nilai EVA Tahun 2005-2009**  
**(Dalam Jutaan Rupiah)**

EVA	2005	2006	2007	2008	2009
AALI	414,866	319,765	1,409,199	1,235,142	839,779
ANTM	238,030	825,159	3,203,873	-342,203	-954,683
ASII	665,114	-2,112,244	1,157,688	1,297,729	1,925,748
INCO	1,434,983	2,828,831	8,786,982	1,171,166	635,112
INDF	571,183	284,401	867,438	1,618,867	1,525,340
ISAT	337,384	-443,280	689,671	486,203	-927,051
KLBF	400,478	177,907	278,607	201,675	486,359
MEDC	384,885	-494,950	607,651	-64,843	-716,543
PGAS	349,147	548,048	1,216,245	2,855,320	3,795,398
PTBA	31,298	-275,087	-294,818	968,645	1,604,703
TLKM	8,273,409	9,168,458	13,318,714	10,869,754	9,734,674
UNSP	61,324	71,641	-73,408	50,783	-157,434
UNTR	364,442	-201,392	702,437	709,663	1,159,068

Sumber data: Hasil Penelitian

Berikutnya pada tabel 4.3 terlihat nilai EVA sampel perusahaan-perusahaan yang digunakan pada penelitian ini. Dari tabel tersebut dapat terlihat bahwa nilai EVA tertinggi diraih oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan Rp. 13.318.714 juta dan nilai EVA terendah oleh PT. Astra Internasional Tbk. – Rp. 2.112.244. Nilai EVA merupakan suatu nilai yang digunakan pada perusahaan untuk mengetahui penciptaan suatu nilai (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan setelah dikurangi biaya modal. 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). Sedangkan nilai EVA positif mencerminkan tingkat penambahan nilai perusahaan dibandingkan dengan biaya modalnya. Selanjutnya data penelitian nilai Momentum EVA adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.4**  
**Nilai Momentum EVA Tahun 2005-2009**

MEVA	2005	2006	2007	2008	2009
AALI	-1.02%	-2.82%	28.99%	-2.92%	-4.84%
ANTM	-1.33%	17.86%	42.26%	-29.53%	-6.39%
ASII	1.92%	-4.54%	5.87%	0.20%	0.65%
INCO	3.08%	15.54%	49.38%	-34.53%	-4.99%
INDF	-0.79%	-1.53%	2.66%	2.70%	-0.24%
ISAT	4.05%	-6.74%	9.26%	-1.23%	-7.57%
KLBF	0.98%	-3.79%	1.66%	-1.10%	7.48%
MEDC	3.46%	-14.42%	15.42%	-6.63%	-4.64%
PGAS	4.09%	3.66%	10.08%	18.62%	7.35%
PTBA	-0.09%	-10.22%	-0.56%	30.64%	8.81%
TLKM	3.43%	2.14%	8.09%	-4.12%	-1.87%
UNSP	1.57%	1.17%	-1.06%	0.68%	-7.10%
UNTR	2.41%	-4.26%	6.59%	0.04%	1.61%

Sumber data: Hasil Penelitian

Dalam tabel 4.4 dapat terlihat nilai rasio Momentum EVA perusahaan-perusahaan yang digunakan dalam penelitian. Dari tabel tersebut terlihat bahwa nilai rasio Momentum EVA tertinggi dan terendah diperoleh PT. Internasional Nickel Indonesia Tbk. dengan 49,38% dan -34,53%. Nilai rasio Momentum EVA merupakan rasio yang berasal dari selisih nilai EVA terhadap penjualan tahun sebelumnya. Jadi dapat disimpulkan bahwa jika nilai tersebut positif, maka terdapat penambahan nilai EVA terhadap tingkat penjualan. Hal ini berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai EVA perusahaannya. Tetapi jika bernilai negatif, maka terjadi pengurangan nilai EVA perusahaan terhadap tingkat penjualan. Dan bila bernilai 0, maka tidak terjadi penambahan nilai EVA pada perusahaan. Pada nilai 0, perusahaan berarti telah berhasil mempertahankan nilai EVA perusahaannya terhadap tingkat penjualan.

Pada tahun yang berturut-turut PT. Internasional Nickel Indonesia Tbk. meraih nilai Momentum EVA tertinggi lalu kemudian terendah. Hal ini dapat

disebabkan oleh kenaikan yang signifikan tidak berlanjut pada tahun selanjutnya. Perusahaan tidak dapat mempertahankan kenaikan yang signifikan tersebut sehingga menyebabkan nilai rasio Momentum EVA menjadi negatif. Hal ini yang membuat nilai rasio Momentum EVA berbeda dengan nilai rasio yang lain, karena melibatkan nilai dari EVA tahun sebelumnya dan selisih dari nilai EVA tersebut terhadap tingkat penjualan. Oleh karena itu nilai rasio Momentum EVA dapat dijadikan alat untuk membandingkan keberhasilan suatu perusahaan dalam menciptakan nilai (*value creation*) yang dapat diukur sehingga mempermudah pengukuran kinerja suatu perusahaan. Selain itu sifatnya yang *consistent*, secara berkelanjutan mengukur penambahan nilai terhadap tingkat penjualan dan *comparable*, dapat dibandingkan karena nilainya didapat dari ada tidaknya penambahan nilai perusahaan.

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Pada analisis deskriptif statistik dapat dilihat besarnya nilai *mean* (rata-rata), nilai maksimum dan minimum serta standar deviasi dari masing-masing variable. Tabel 4.2 merupakan rangkuman dari statistik deskriptif variabel – variabel dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan ROE (*Return On Equity*), EVA (*Economic Value Added*), dan Momentum EVA terhadap *return* saham dengan variabel kontrol seperti DER (*Debt Equity Rasio*), TA (*Total Asset*), GS (*Growth Sales*), dan MBV (*Market to Book Value*). Berikut merupakan hasil dari analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return Saham</i>	65	-.1171	.5534	.048183	.0939820
<i>Debt To Equity Rasio</i>	65	.0095	3.0800	.884377	.8755934
<i>Total Asset</i>	65	14.0346	18.3960	16.543938	1.0908945
<i>Growth Sales</i>	65	-.5535	1.1331	.201220	.2968959
<i>Market to Book Value</i>	65	.3977	10.8587	3.429538	2.2169770
<i>Return On Equity</i>	65	.0125	.8460	.248109	.1473291
<i>Economic Value Added</i>	65	-2.1122	13.3187	1.478502	2.9539191
<i>Momentum EVA</i>	65	-.3453	.4938	.023620	.1262930
<i>Valid N (listwise)</i>	65				

Sumber : Hasil Penelitian

Dari tabel 4.5, dapat dilihat bahwa dari 65 sampel perusahaan nilai rata-rata dari ROE (*Return On Equity*) adalah 0,2481 atau sekitar 24,8%. Nilai rata-

rata memperlihatkan bahwa dari 65 sampel yang terdiri dari 10 perusahaan selama kurun waktu 5 tahun yang memiliki nilai ROE diatas 23,6% adalah sebanyak 50,8%. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa setengah sampel yang menerapkan ROE di perusahaannya. Tetapi bagi beberapa perusahaan yang masih memiliki nilai ROE yang dibawah rata-rata, perlu meningkatkan lagi tingkat nilai pengembalian terhadap modal kerja perusahaan.

Selain itu dari tabel 4.5 juga dapat terlihat bahwa nilai rata-rata EVA (dalam jutaan rupiah) adalah sebesar Rp. 1.478.502, dengan nilai EVA terendah adalah -Rp. 2.112.244 dan nilai EVA tertinggi adalah Rp. 13.318.710. Berdasarkan nilai rata2 yang diketahui, hanya terdapat 26,15% dari keseluruhan sampel penelitian yang mencapai nilai rata-rata tersebut.

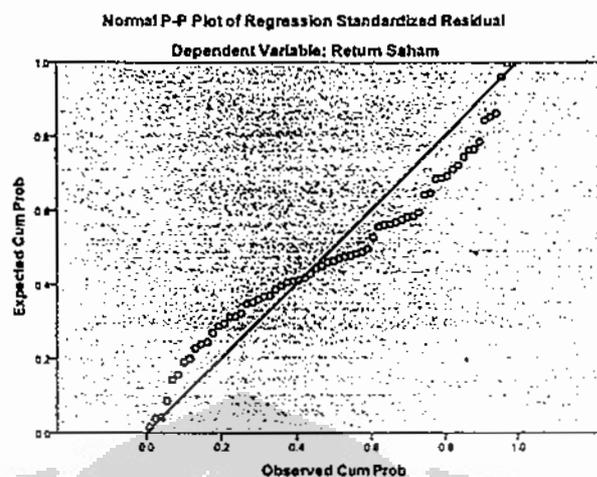
Selanjutnya untuk nilai rata-rata Momentum EVA dari tabel 4.5 adalah sebesar 0,023 atau sebesar 2,3%. Dengan nilai terendah -0.3453 nilai terbesar 0,4938. Sampel penelitian yang mencapai nilai rata-rata tersebut hanya 38,4% dari keseluruhan sampel penelitian.

Berdasarkan data-data di atas dapat diketahui hanya kurang dari setengah dari keseluruhan sampel yaitu 50,8% yang mengadopsi *Return On Equity* (ROE) sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan dan *Economic Value Added* (EVA) sebesar 26,15%, serta Momentum EVA sebesar 38,4%.

### 4.3 Hasil Uji Penelitian

#### 4.3.1 Uji Normalitas

Pada pengujian normalitas dilakukan untuk pengujian dalam model regresi, apakah pada variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Uji normalitas ini dapat dilakukan dengan melihat gambar histogram dari distribusi normal. Namun dalam penelitian ini akan digunakan analisis Grafik Normal P-P Plot dari SPSS 18 dimana normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Gambar 4.1 berikut merupakan hasil analisis normal P-Plot:



**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas (normal P-Plot)**  
 Sumber : Hasil Penelitian

Berdasarkan gambar 4.1 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, sehingga model regresi dalam penelitian ini dapat dikatakan telah memenuhi syarat asumsi normalitas.

#### 4.3.2 Uji Multikolinieritas

Hubungan linier antar variable bebas yang disebut dengan multikolinieritas (Nachrowi & Usman, 2006).

**Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas**

	<i>Collinearity Statistic</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Debt Equity Rasio</i>	0.664	1.507
<i>Total Asset</i>	0.483	2.071
<i>Growth Sales</i>	0.417	2.396
<i>Market to Book Value</i>	0.671	1.491
ROE	0.441	2.270
EVA	0.430	2.328
Momentum EVA	0.371	2.698

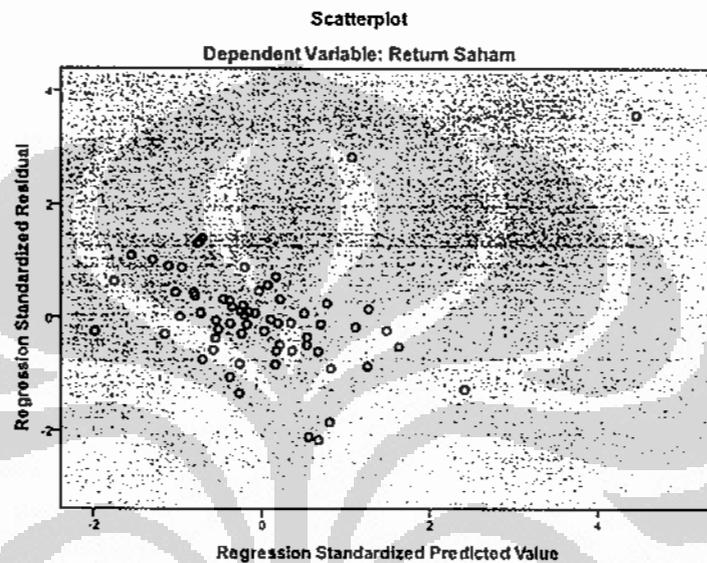
Sumber : Hasil Penelitian

Dari hasil uji Multikolinieritas yang merupakan hasil *output* SPSS 15 dapat diketahui bahwa nilai VIF-nya <10 atau tidak melebihi nilai 10. Hal ini mengindikasikan bahwa antar variabel bebas tidak ada yang mempunyai korelasi

karena pada umumnya nilai yang dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai tolerance  $< 0.10$  atau sama dengan nilai VIF  $> 10$ .

### 4.3.3 Uji Heterokedastisitas

Hasil uji heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik *scatterplot*. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terjadi heterokedastisitas.



**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas (*Scatter plot*)**  
 Sumber: Hasil Penelitian

Berdasarkan grafik diatas dapat terlihat bahwa distribusi data tidak teratur dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

## 4.4 Hasil Uji Hipotesis

### 4.4.1 Hipotesis 1

$H_1$  : *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini, maka dapat dibentuk persamaan mengenai pengaruh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, serta MBV dan variabel uji yaitu ROE terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Return_i = 0,103 + 0,014DER_i - 0,0081TA_i - 0,028SG_i - 0,004MBV_i + 0,382ROE_i + e$$

Untuk uji hipotesis berdasarkan Tabel uji t (tabel 4.7) maka dapat dinyatakan bahwa pengujian untuk hipotesis pengaruh ROE terhadap *return* saham terbukti signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Artinya, perubahan nilai ROE yang berubah-ubah pada suatu perusahaan akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut.

Hal ini dapat dilihat dari Tabel 4.7 yang memperlihatkan perbedaan koefisien antara yang diharapkan dengan yang dihasilkan, yaitu koefisien ROE memiliki hasil yang positif, sehingga dapat dikatakan nilai ROE memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Beberapa penelitian sebelumnya juga mendapatkan hasil yang sama. Seperti penelitian Halim (2009) tentang pengaruh *return on equity* (ROE), *net profit margin* (NPM), *earning pershare* (EPS) dan *debt to equity rasio* (DER) terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ, hasil dari penelitian tersebut ROE dan EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham sedangkan DER dan NPM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Penelitian Satria (2008) tentang pengaruh rasio keuangan likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan pasar terhadap harga saham industri manufaktur di bursa efek Jakarta. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa *current rasio* (CR), *inventory turnover* (ITO), *total asset turnover* (TATO), *net profit margin* (NPM), *return on equity* (ROE), *price earning rasio* (PER) secara bersama-sama mempengaruhi harga saham. CR, NPM, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan TATO, ITO, PER tidak signifikan mempengaruhi harga saham.

Berikut adalah hasil dari Analisis Regresi untuk hipotesis 1 menggunakan SPSS 18 yaitu:

**Tabel 4.7**  
**Hasil Koefisien Uji T**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Ket.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.103	.181		.571	.570	Tidak Sig.
DER	.014	.015	.133	.921	.361	Tidak Sig.
TA	-.008	.011	-.092	-.705	.484	Tidak Sig.
SG	-.008	.044	-.026	-.183	.855	Tidak Sig.
MBV	-.004	.006	-.106	-.770	.444	Tidak Sig.
ROE	.328	.105	.513	3.120	.003	Signifikan

Signifikan pada  $\alpha=5\%$ .

Sumber : Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Pada tabel 4.7 dilakukan Uji T (pengujian secara parsial). Pengujian statistik ini bertujuan untuk menguji apakah secara individu (masing-masing) variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Hasilnya adalah semua variabel kontrol tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan *return* saham sedangkan variabel ujinya yaitu ROE berpengaruh secara positif signifikan terhadap perubahan *return* saham. Dengan demikian, secara teoritis semakin tinggi ROE suatu perusahaan akan semakin tinggi pula *return* sahamnya.

Pada pengujian selanjutnya adalah pengujian F statistik (ANOVA). Pengujian F statistik (ANOVA) digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Berikut merupakan hasil uji F:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji F Statistik (ANOVA)**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.103	5	.021	2.643	.032 <sup>a</sup>
	Residual	.462	59	.008		
	Total	.565	64			

a. Predictors: (Constant), *Return On Equity*, Total Asset, Growth Sales, Market to Book Value, Debt To Equity Ratio

b. Dependent Variable: *Return Saham*

Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber: data hasil pengolahan spss 18

Berdasarkan tabel 4.8, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikan dari F ANOVA atau uji F statistik sebesar 2.643 dengan tingkat signifikansi 0,032. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai signifikan lebih kecil dari nilai  $\alpha$  (*alpha*) sebesar 0,05. Artinya, seluruh variabel bebas yaitu DER, TA, SG, MBV, dan ROE, berpengaruh signifikan terhadap perubahan *return* saham. Berikut adalah *Model Summary* dari hipotesis I:

**Tabel 4.9**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.428	.183	.114	.0884757	2.368

Dependent Variable: *return* saham

Sumber: Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Dari Tabel 4.7, dapat dilihat bahwa nilai *R square*-nya adalah sebesar 0,183 atau sekitar 18,3%. Hal ini berarti 18,3% dari variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, dan MBV serta variabel uji ROE perusahaan. Dan sisanya ( $100\% - 18,3\% = 81,7\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

#### 4.4.2 Hipotesis 2

$H_2$  : *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini, maka dapat dibentuk persamaan mengenai pengaruh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, serta MBV dan variabel uji yaitu EVA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Return_i = 0,196 - 0,002DER_i - 0,010TA_i + 0,004SG_i + 0,001MBV_i + 0,006EVA_i + e$$

Dari uji hipotesis 2 berdasarkan tabel uji t (Tabel 4.10) di atas maka dapat dinyatakan bahwa pengujian untuk hipotesis pengaruh EVA terhadap *return* saham tidak terbukti signifikan. Artinya, perubahan nilai EVA yang berubah-ubah pada suatu perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut.

Hal ini sesuai dengan penelitian Biddle, Bowen & Wallace (1997) yang menemukan bahwa EVA tidak lebih unggul dari perhitungan *earning* lainnya jika diasosiasikan dengan *return* saham. Olsen (1996) juga menemukan hal yang sama bahwa EVA hanya menjelaskan kurang dari 2% dari variasi yang terjadi pada *return* saham. Hal ini dapat disebabkan karena variasi yang terjadi pada *return* saham lebih banyak disebabkan oleh faktor-faktor ekonomi lain seperti inflasi dan suku bunga.

Penelitian oleh Clinton & Chen (1998) menemukan bahwa jika EVA dibandingkan dengan alat pengukur lainnya, EVA hanya satu-satunya yang tidak secara konsisten berasosiasi dengan *return* saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Sasongko dan Wulandari (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *EPS* berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan *ROA*, *ROE*, *ROS*, *BEP* (*Basic Earning Power*), dan *EVA* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Trisnawati dan sholikhah (2004) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *ROA*, *ROE*, *ROS* (*return on sales*) dan *EVA* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham.

EVA merupakan alat untuk mengukur kinerja perusahaan sehingga bila suatu perusahaan mempunyai nilai EVA yang positif, maka artinya manajemen perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai (*value creation*) atau sebaliknya. Perolehan nilai perusahaan terkadang tidak diiringi oleh besarnya biaya modal sehingga keuntungan yang didapat adalah keuntungan yang semu (*value reduction*). Tetapi jika hal ini berbeda-beda hasilnya berdasarkan jenis industri masing-masing perusahaan. Dalam beberapa kasus, hasil yang berbeda-beda berdasarkan jenis industri masing perusahaan memang terjadi. Stern & Shiely (2001) menyatakan bahwa jenis industri berpengaruh terhadap perubahan *return* saham. Mereka mencontohkan dengan apa yang terjadi dalam industri minyak dimana ketika diumumkan bahwa terdapat blok sumur baru, harga saham akan beranjak naik dan akan turun atau kembali normal seiring berjalannya waktu. Hasilnya ketika harga saham naik, nilai EVA akan turun karena pada saat tersebut biaya *operating* sedang naik karena digunakan untuk membuka blok sumur baru. Hal ini sangat kontras dengan konsep yang seharusnya terjadi. Untuk itu dapat ditarik kesimpulan bahwa banyak faktor lain yang mempengaruhi sehingga nilai EVA terbukti tidak signifikan dengan perubahan *return* saham.

Berikut adalah hasil dari Analisis Regresi menggunakan SPSS 18:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Koefisien Uji T**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Ket.
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.196	.235		.834	.408	
DER	-.002	.015	-.019	-.135	.893	Tidak Sig.
TA	-.010	.014	-.117	-.696	.489	Tidak Sig.
SG	.044	.043	.137	1.007	.318	Tidak Sig.
MBV	.001	.006	.015	.103	.918	Tidak Sig.
EVA	.006	.005	.200	1.189	.239	Tidak Sig.

Signifikan pada  $\alpha=10\%$

Sumber: Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Pada pengujian selanjutnya adalah pengujian F statistik (ANOVA). Pengujian F statistik (ANOVA) digunakan untuk menguji apakah secara bersama-

sama seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Berikut merupakan hasil uji F:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji F Statistik (ANOVA)**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.040	5	.008	.894	.491 <sup>a</sup>
Residual	.525	59	.009		
Total	.565	64			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Debt To Equity Rasio, Growth Sales, Market to Book Value, Total Asset

b. Dependent Variable: *Return Saham*

Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber: data hasil pengolahan spss 18

Berdasarkan tabel 4.11, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikan dari F ANOVA atau uji F statistik sebesar 0.894 dengan tingkat signifikansi 0,491. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari nilai  $\alpha$  (*alpha*) sebesar 0,05. Artinya, seluruh variabel bebas yaitu DER, TA, GS, MBV, dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berikut adalah *Model Summary* dari hipotesis 2:

**Tabel 4.12**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.265	.070	-.008	.0943742	2.098

Dependent Variable: *return* saham

Sumber: Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Dari Tabel 4.12, dapat dilihat bahwa nilai *R square*-nya adalah sebesar 0,070 atau sekitar 7%. Hal ini berarti 7% dari variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, dan MBV serta variabel uji EVA perusahaan. Dan sisanya ( $100\% - 7\% = 93\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain.

#### 4.4.3 Hipotesis 3

$H_3$  : Momentum EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil regresi linier berganda dalam penelitian ini, maka dapat dibentuk persamaan mengenai pengaruh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, serta MBV dan variabel uji yaitu Momentum EVA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Return_i = 0,089 - 0,006DER_i - 0,002TA_i - 0,019SG_i + 0,00MBV_i + 0,250MEVA_i + e$$

Dari hasil uji hipotesis berdasarkan Tabel uji t (Tabel 4.13) maka dapat dinyatakan bahwa pengujian untuk hipotesis pengaruh Momentum EVA terhadap *return* saham secara positif terbukti signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hasil pengujian hipotesis 3 didapat bahwa nilai Momentum EVA signifikan dengan *return* saham.

Dari hasil penelitian ini, Momentum EVA mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan *return* saham. Momentum EVA dapat dijadikan rasio yang sesuai karena menggabungkan nilai perusahaan dengan ukuran dari perusahaan itu sendiri sehingga sesuai dijadikan *benchmark* (Stewart, 2009). Rasio ini dapat diadaptasi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia karena dapat memacu tim manajemen untuk terus melakukan *value creation* terus menerus sehingga dapat dijadikan pengukur kinerja tim manajemen itu sendiri dan dapat dijadikan dasar dalam pembagian insentif pada pegawai.

Berikut adalah hasil dari Analisis Regresi Hipotesis menggunakan SPSS 18:

**Tabel 4.13**  
**Hasil Koefisien Uji T**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Ket.
	B	Std. Error	Beta			
<b>(Constant)</b>	.089	.192		.466	.643	
<b>DER</b>	-.006	.015	-.058	-.426	.672	Tidak Sig.
<b>TA</b>	-.002	.012	-.027	-.198	.844	Tidak Sig.
<b>SG</b>	-.019	.060	-.059	-.314	.754	Tidak Sig.
<b>MBV</b>	.000	.006	.003	.021	.983	Tidak Sig.
<b>MEVA</b>	.250	.146	.335	1.709	.093	Signifikan

Signifikan pada  $\alpha=10\%$

Sumber: Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Pengujian F statistik (ANOVA) digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama seluruh variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Berikut merupakan hasil uji F:

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji F Statistik (ANOVA)**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.053	5	.011	1.210	.316 <sup>a</sup>
	Residual	.513	59	.009		
	Total	.565	64			

a. Predictors: (Constant), Momentum EVA, Debt To Equity Rasio, Total Asset, Market to Book Value, Growth Sales

b. Dependent Variable: *Return Saham*

Signifikan pada  $\alpha = 5\%$

Sumber: data hasil pengolahan spss 18

Berdasarkan tabel 4.14, maka dapat diketahui bahwa nilai signifikan dari F ANOVA atau uji F statistik sebesar 1.210 dengan tingkat signifikansi 0,316. Hal ini memperlihatkan bahwa nilai signifikan lebih besar dari nilai  $\alpha$  (*alpha*) sebesar 0,05.

Berikut adalah *Model Summary* dari hipotesis 3:

**Tabel 4.15**  
**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin-Watson
1	.305	.093	.016	.0932193	2.173

Dependent Variable: *return* saham

Sumber: Hasil Penelitian menggunakan SPSS18

Dari Tabel 4.13, dapat dilihat bahwa nilai *R square*-nya adalah sebesar 0,093 atau sekitar 9,3%. Hal ini berarti 9,3% dari variasi *return* saham bisa dijelaskan oleh variabel kontrol yaitu DER, TA, SG, dan MBV serta variabel uji MEVA perusahaan. Dan sisanya ( $100\% - 9,3\% = 90,7\%$ ) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain. Pada pengujian selanjutnya adalah pengujian F statistik (ANOVA).

#### 4.5 Perbandingan Variabel Uji

##### 4.5.1 Perbandingan Antara ROE, EVA dan Momentum EVA

Jika dibandingkan uji hipotesis ketiganya yaitu ROE, EVA, dan Momentum EVA. Uji Hipotesis ROE lebih kuat daripada ketiganya, hal ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari yang lainnya yaitu sebesar 5%, Momentum EVA sebesar 10%, sedangkan EVA tidak signifikan. Dengan tingkat signifikansi 5%, rasio ROE terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat diakibatkan rasio ROE menggunakan perhitungan yang sederhana dan pihak manajemen, pemilik, maupun para investor tidak asing lagi dengan rasio ini. Sehingga hal ini dapat dijadikan dasar untuk menjadikan saham tertentu terlihat menarik. Kenaikan ROE suatu perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena pada saat investor mengetahui terdapat kenaikan ROE, tingkat *demand* investor akan tinggi dengan *supply* yang sama sehingga dapat menaikkan harga saham. Perlu diketahui bahwa harga suatu saham dapat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* saham itu sendiri.

Sedangkan rasio Momentum EVA mengikuti dengan tingkat signifikansi sebesar 10%. Yang artinya perubahan Momentum EVA berpengaruh terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 10%. Rasio ini dinilai cukup berhasil

dalam pengaruhnya terhadap *return* saham. Momentum EVA dapat dijadikan suatu rasio yang tepat dalam menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan ekonomi (keuntungan yang sebenarnya). Kemampuan perusahaan itu sendiri adalah jumlah penjualan yang didapat pada tahun tersebut. Sehingga selisih keuntungan ekonomi yang didapat disesuaikan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkannya. Hal ini dapat memacu manajemen untuk terus meningkatkan penciptaan nilai perusahaan. Karena rasio Momentum EVA dapat bernilai negatif jika perusahaan menghasilkan keuntungan ekonomi yang lebih rendah dari sebelumnya atau bernilai 0 bila keuntungan ekonomi yang dihasilkan sama besar dengan sebelumnya.

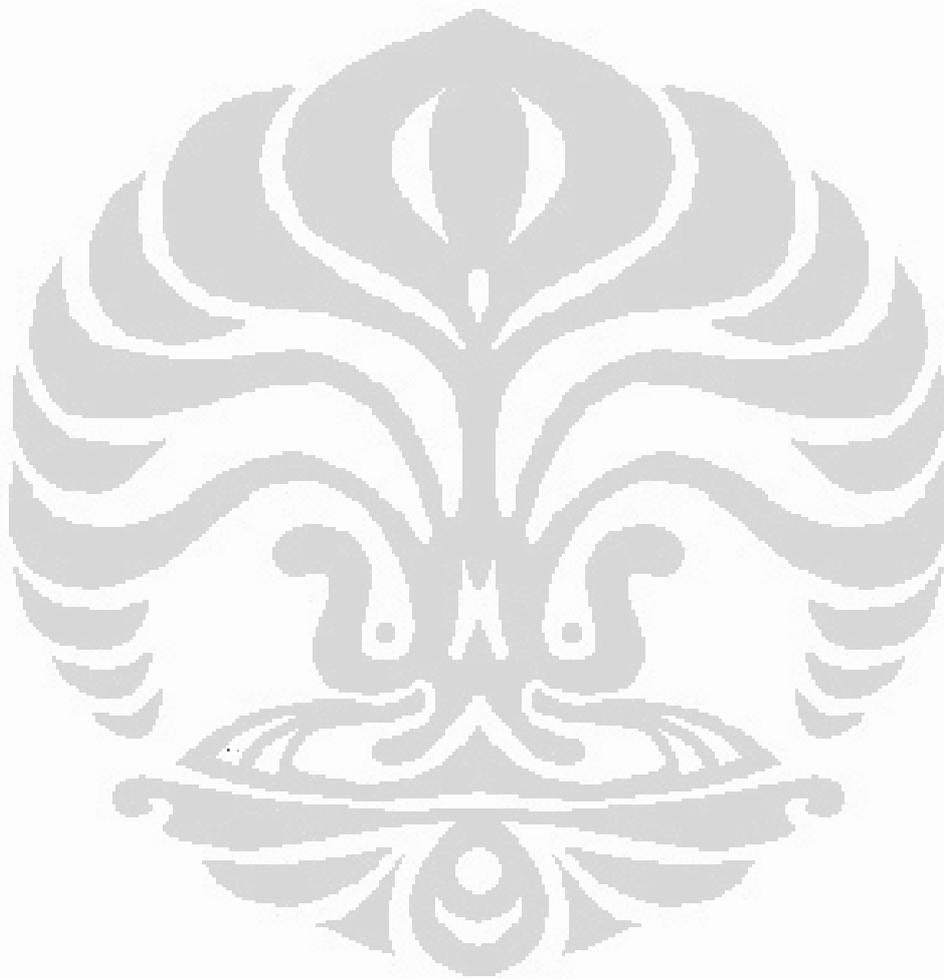
#### 4.4.2 Perbandingan Antara EVA dan Momentum EVA

Hasil dari uji hipotesis 2 dan uji hipotesis 3 yaitu pengujian variabel EVA dan Momentum EVA. Dari uji hipotesis 2 berdasarkan tabel uji t (Tabel 4.10) di atas maka dapat dinyatakan bahwa pengujian untuk hipotesis pengaruh EVA terhadap *return* saham tidak terbukti signifikan. Artinya, perubahan nilai EVA yang berubah-ubah pada suatu perusahaan tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut. Dan dari hasil uji hipotesis berdasarkan Tabel uji t (Tabel 4.13) maka dapat dinyatakan bahwa pengujian untuk hipotesis pengaruh Momentum EVA terhadap *return* saham secara positif terbukti signifikan pada tingkat signifikansi 10%. Hasil pengujian hipotesis 3 didapat bahwa nilai Momentum EVA signifikan dengan *return* saham.

Perbedaan hasil yang signifikan terhadap 2 variabel uji yaitu EVA dan Momentum EVA terhadap *return* saham. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh nominal jumlah yang dipakai pada perhitungan EVA adalah dalam bentuk rupiah bukan rasio seperti Momentum EVA sehingga sulit untuk membuktikan bahwa naik turunnya nilai EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti setiap perubahan rasio Momentum EVA akan berpengaruh terhadap *return* saham.

Momentum EVA sendiri merupakan turunan dari nilai EVA dan setelah nilai EVA tersebut dihitung menjadi rasio Momentum EVA, hasilnya pun menjadi signifikan. Selain itu terdapat variabel yang masuk ke dalam Momentum EVA yaitu jumlah penjualan (*sales*). Hal ini juga dapat dijadikan faktor yang dapat

mempengaruhi tingkat signifikansi Momentum EVA terhadap *return* saham karena dengan membagi selisih keuntungan ekonomi yang didapat dengan jumlah penjualan pada tahun tersebut didapat rasio yang sesuai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan ekonomi sesuai dengan tingkat penjualannya.



## BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan, sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan antara ROE dengan *return saham*. Hal ini mengindikasikan kinerja perusahaan yaitu *Return On Equity* atau ROE merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham secara positif.
2. Data hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif tidak signifikan antara EVA (*Economic Value Added*) dengan *return* saham. Hal ini membuktikan bahwa EVA bukan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Tidak terbuktinya pengaruh signifikan EVA terhadap *return* saham kemungkinan besar dikarenakan EVA tidak banyak diadopsi oleh investor-investor di Indonesia. Perolehan nilai perusahaan terkadang tidak diiringi oleh besarnya biaya modal sehingga keuntungan yang didapat adalah keuntungan yang semu (*value reduction*).

3. Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara *return* saham terhadap Momentum EVA. Hal ini membuktikan bahwa kinerja perusahaan yaitu Momentum EVA merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham secara positif.

Rasio ini dapat diadaptasi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia karena dapat memacu tim manajemen untuk terus melakukan *value creation* terus menerus sehingga dapat dijadikan pengukur kinerja tim manajemen itu sendiri dan dapat dijadikan dasar dalam pembagian insentif pada pegawai.

Momentum EVA dapat dijadikan rasio yang sesuai karena menggabungkan nilai perusahaan dengan ukuran dari perusahaan itu sendiri sehingga sesuai dijadikan *benchmark*. Kesimpulannya adalah Momentum

EVA dapat dijadikan salah satu bahan pertimbangan bagi manajemen atau alat untuk mengambil langkah-langkah yang sesuai untuk menambah *value* perusahaan. Dan menjadi salah satu dasar bagi investor untuk melakukan investasi berdasarkan informasi rasio Momentum EVA pada perusahaan tersebut.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 13 sampel perusahaan yang masuk kedalam daftar LQ45 dan menggunakan jangka waktu 5 tahun (2005-2009).
2. Penelitian ini mengambil data beta emiten dari situs Bloomberg yang diakses pada November 2010. Beta emiten tiap perusahaan digunakan untuk mencari *cost of equity* yang selanjutnya diproses lagi untuk mendapatkan *cost of capital* tiap perusahaan.
3. Pada perusahaan yang dijadikan sampel berasal dari semua industri sehingga pengelompokkan masing-masing industri yang dapat mempengaruhi *return* saham tidak dianalisis.
4. Variabel-variabel yang digunakan hanya mencakup rasio profitabilitas, *solvency*, dan karakteristik perusahaan.

## 5.3 Saran

Implikasi manajerial dari penelitian ini, manajer diharapkan lebih fokus pada kinerja perusahaan karena memberikan pengaruh terhadap *return* saham yang lebih baik. Selain itu, dari hasil penelitian ini dapat membuktikan bahwa rasio Momentum EVA yang merupakan rasio baru turunan dari EVA dapat berpengaruh terhadap perubahan *return* saham sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan yang lebih baik bagi pihak-pihak yang berkompeten.

Sedangkan dengan lebih memperhatikan faktor kinerja perusahaan yaitu ROE (*Return On Equity*) dan Momentum EVA yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi secara optimal.

Dari keterbatasan-keterbatasan penelitian yang telah disebutkan sebelumnya, saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperbanyak sampel penelitian dan jangka waktu penelitian yang lebih panjang. Dengan mendapatkan sampel yang lebih banyak dan jangka waktu pengamatan yang lebih panjang diharapkan akan menghasilkan hasil penelitian yang lebih baik
2. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan beta emiten yang didapat menggunakan metode *Capital Asset Pricing (CAPM)* bagi masing-masing perusahaan.
3. Untuk perusahaan yang dijadikan sampel disarankan berasal dari semua industri sehingga dapat melakukan analisis per industri.
4. Selain itu juga dapat menggunakan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi *return* saham untuk mendapatkan hasil persamaan yang lebih baik karena sebagian besar faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat berasal dari faktor makro ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adhiwana, Melinda. 2009. *Analisa Pengaruh EVA, MVA, EPS, PER, PBV, dan BV Terhadap Return Saham Sektor Barang Konsumsi Tahun 2004-2008*. Tesis. Jakarta: Magister Manajemen UI.
- Biddle, G. C., Robert M. B., dan James S. W. 1997. Does EVA Beat Earnings? Evidence on the Associations with Stock Returns and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 24. No. 3. pp. 301-336.
- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. 2009. *Investments*. 8<sup>th</sup> Ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Bramantyo, Roy. 2006. *Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), dan devidend Payout Ratio Terhadap Return Saham (studi pada saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*. Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ilmu Sosial. Universitas Negeri Semarang.
- Brigham, Gampenski, Daves. 1999. *Intermediate Financial Management*. New York: The Dryden Press.
- Chen, S. & James L. Dodd. 1997. Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure. *Journal of Managerial Issues*. Vol. 9. No. 3. Hal. 318-333.
- Cleverly, W. O. & Roger, K. 1993. *EVA*. hal.215-228.
- Dodd, J. and S. Chen. 1997. Economic Value Added (EVA). *Arkansas Business and Economic Review*. Vol. 30. No. 4. Hal. 1-8.
- Fardiansyah, T. 2003. *Betulkah EVA Mengukur Penciptaan Nilai?*. SWA 21/XIX/16-29 Oktober. Hal. 56-61.
- Gapenski, L. C. 1996. *Using MVA and EVA to Measure Financial Performance*. Healthcare Financial Management. <www.allbusiness.com>.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. 2001. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- James, L. G. 2003. *Foundation of Economic Value Added*. 2<sup>nd</sup> Ed. New York: Wiley Finance.

- Kennedy, J.S.P. 2003. *Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover , Rasio Leverage dan Debt to Equity Ratio terhadap 17 Return Saham (Studi terhadap Saham-saham yang Termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2001)*. Program Pascasarjana Universitas Indonesia: Jakarta.
- Lako, A. 2004. *An Empirical Investigation Of The Market Response To The Good And Bad News Earnings Announcements With And Without Confounding Effects*. Disertasi. Universitas Gadjah Mada.
- Lehn, K. & A. K. Makhija. 1996. EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy & Leadership*. Vol. 24. No. 3. pp. 34-38.
- Natarsyah S. 2002. Analisis Pengaruh beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham. *Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Jogjakarta: BPFE.
- Narchowi, D. N. & Usman, H. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.
- O'Byrne, S. F. 1997. EVA and Shareholder Return. *Financial Practice and Education*. Vol. 7. No. 1. hal. 50-54.
- Oktavia, M. 2005. *Analisis Hubungan dan Pengaruh Economic Value Added Terhadap Imbal Hasil Saham-Saham Perbankan di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2003*. Tesis. Jakarta: Magister Manajemen UI.
- Olsen, Eric E. 1996. Economic Value Added. *Perspectives*. Boston Consulting Group: Boston.
- Poeradisastira, T. (Oktober, 2001). *EVA*. SWA 20/XVII/4. Hal.22.
- Peterson, P. and David R. Peterson. 1996. Company Performance and Measures of Value Added. *The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts*. Charlottesville: VA.
- Rappaport, A. 1998. *Creating Shareholder Value*. Second Ed. New York: The Free Press.
- Santoso, S. 2007. *Menguasai Statistik di Era Informasi Dengan SPSS 15*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Savarese, C. 2000. *Economic Value Added: The Practitioner's Guide To A Measurement And Management Framework*. Australia: Robert Coco.
- Stern, J. M., & Shiely, J. S. 2001. *The EVA Challenge: Implementing Value Added Change In An Organization*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Stewart, B. 2009. EVA Momentum: The one Rasio That Tells the Whole Story. *Journal of Applied Corporate Finance*. Vol.21. No. 2. 74-86.
- Utomo, & Linawati, L. 1999. Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 1. No. 1.
- Young, S. D. & Stephen O. 2001. *EVA & Value Based Management: A Practical Guide To Implementation*. New York: McGraw-Hill.
- Zamril, D. 2004. *Analisis Korelasi Metode EVA dan PER Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Industri Rokok Tahun 1999-2003*. Tesis. Jakarta: Magister Manajemen UI.

Lampiran 1 Data Variabel Kontrol

DER. PAAB	ANTM	ASII	FINCO	INDE	SAT	KEPR	KEPRI	KEB	MEDE	PGAS	RIKA	TRM	UNSR	UNTR
2005	0.1810	0.9414	1.8000	0.0500	2.2800	2.2800	0.4371	0.0097	1.7713	0.2740	0.5390	1.3349	0.7200	0.7200
2006	0.2320	0.5711	1.4000	0.0100	2.1200	0.1264	0.0157	1.5501	0.2570	0.5480	1.5676	0.7700	0.7700	0.7700
2007	0.2740	0.2918	1.2000	0.0100	2.6100	0.0927	0.0180	1.7764	0.4830	0.9670	0.7001	0.6800	0.6800	0.6800
2008	0.2220	0.1943	1.2000	0.0100	3.0800	3.0800	0.1119	0.0095	2.2343	0.5075	0.5760	0.8016	0.4400	0.4400
2009	0.1780	0.1385	1.0000	0.0500	2.4500	0.0788	0.0111	1.2810	0.4021	0.5610	0.7376	0.2700	0.2700	0.2700
(in Trillion)														
TAK	SAUR	ASANTM	ASASII	FININCO	INDINDE	SATINDE	KEPRINDE	KEPRINDE	KEBMEDE	PGASINDE	RIKAINDE	TRMINDE	UNSRINDE	UNTRINDE
2005	3.1917	6.4027	61.1670	16.2327	14.9235	32.7871	4.7284	14.1700	12.5748	2.8397	62.1710	1.2449	10.6338	10.6338
2006	3.4970	7.2909	57.9290	19.1577	16.3646	34.2287	4.6246	15.5211	15.1139	3.1077	75.1360	1.7830	11.2478	11.2478
2007	5.3530	12.0437	63.5200	17.7755	29.7069	45.3051	5.1382	18.7058	20.3483	3.9792	82.0590	4.3109	13.0026	13.0026
2008	6.5198	10.2450	80.7400	20.1763	39.5913	51.6933	5.7038	21.5502	25.5506	6.1064	91.2560	4.7003	22.8477	22.8477
2009	7.5714	9.9400	88.9380	88.6443	40.3829	55.0415	6.4824	19.0040	28.6704	8.0786	97.5600	5.0718	24.4048	24.4048
SG	SAUR	ASANTM	ASASII	FININCO	INDINDE	SATINDE	KEPRINDE	KEPRINDE	KEBMEDE	PGASINDE	RIKAINDE	TRMINDE	UNSRINDE	UNTRINDE
2005	-0.0293	0.1500	0.3617	0.1753	0.0472	0.1112	0.1642	0.1858	0.2189	0.1470	0.2315	0.2683	0.4929	0.4929
2006	0.1148	0.7125	-0.0893	0.3862	0.1693	0.0561	0.0342	0.1719	0.2205	0.1783	0.2269	0.3366	0.0330	0.0330
2007	0.5862	1.1331	0.2598	0.8146	0.2697	0.3472	0.1537	0.4194	0.3272	0.1671	0.1588	0.6508	0.3241	0.3241
2008	0.3691	-0.2012	0.3830	-0.4187	0.3927	0.1316	-0.4570	0.3849	0.4535	0.7499	0.0210	0.5040	0.5360	0.5360
2009	-0.0903	-0.0918	0.0151	-0.4200	-0.0427	-0.0143	0.1862	-0.5535	0.4088	0.2400	0.0644	-0.2068	0.0480	0.0480
MBY	SAUR	ASANTM	ASASII	FININCO	INDINDE	SATINDE	KEPRINDE	KEPRINDE	KEBMEDE	PGASINDE	RIKAINDE	TRMINDE	UNSRINDE	UNTRINDE
2005	2.9422	2.2511	2.0218	1.0300	1.8014	3.3065	4.2086	1.9999	1.4746	2.0204	5.1066	1.9713	2.9780	2.9780
2006	7.2190	3.5644	2.8405	2.0100	2.2870	3.7869	4.0355	2.2821	1.8877	3.5381	7.2380	3.5193	4.7431	4.7431
2007	10.8587	4.8782	4.0990	7.4200	3.0816	4.4590	4.4055	3.2396	2.2095	9.8774	6.0036	3.6034	5.4221	5.4221
2008	2.9930	1.2894	1.2911	1.1400	0.9527	2.9000	1.0772	0.7242	6.0378	3.9763	3.9712	0.3977	1.1273	1.1273
2009	5.7538	2.5751	3.5213	2.4100	3.0693	2.3103	2.8884	1.0818	8.0584	6.9710	4.7672	0.8207	3.1932	3.1932

Lampiran 2 Tabel Variabel Uji

No.	AAU	2004	2005	2006	2007	2008	2009
1.	Net Income	800,764	790,410	787,318	1,973,428	2,631,019	1,660,649
	Equity	2,065,335	2,622,642	2,748,567	4,060,602	5,156,235	6,226,365
	Long-term Debt	201,705	80,826	94,247	122,617	167,048	205,807
	Short-term Debt	702,435	91,792	343,149	561,828	452,036	297,801
	Minority Interest	87,495	80,696	90,542	141,809	180,331	200,251
	Debt	991,635	253,314	527,938	826,254	799,415	703,859
	Invested Capital(E+D)	3,056,970	2,875,956	3,276,505	4,886,856	5,955,660	6,930,224
	Debt Equity Ratio		18.10%	23.20%	27.40%	22.20%	17.80%
	Profit Before Income Tax	1,234,814	1,149,603	1,154,194	2,914,275	3,949,435	2,500,426
	Income before minority interest:	830,867	816,549	814,031	2,039,907	2,715,518	1,729,648
	(1-T) %	67.29%	71.03%	70.53%	70.00%	68.76%	69.17%
	EBIT	1,284,812	1,198,615	1,198,597	2,906,045	3,377,344	2,610,218
	Income tax expense	403,947	333,054	340,163	874,368	1,233,917	770,778
	NOPAT	880,865	865,561	858,434	2,031,677	2,143,427	1,839,440
	Biaya Bunga	115,642	31,958	25,040	7,434	179	30,617
	Kd (%)	7.85%	8.96%	3.35%	0.63%	0.02%	3.01%
	ROE	36.77%	30.14%	28.64%	48.60%	51.03%	26.67%
	SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
	$\beta$	1.220	1.220	1.220	1.220	1.220	1.220
	Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
	Ke	18.31%	16.57%	19.15%	15.24%	17.61%	15.82%
	Wd	32.44%	8.81%	16.11%	16.91%	13.42%	10.16%
	We	67.56%	91.19%	83.89%	83.09%	86.58%	89.84%
	WACC	14.08%	15.67%	16.44%	12.74%	15.25%	14.42%
	EVA	450,448	414,866	319,765	1,409,199	1,235,142	839,779
	Sales	3,472,524	3,370,936	3,757,987	5,960,954	8,161,217	7,424,283
	Sales Growth		-0.029	0.115	0.586	0.369	-0.090
	Momentum EVA		-0.010	-0.028	0.290	-0.029	-0.048
	Outstanding Stock		1,574,745,000	1,574,745,000	1,574,745,000	1,574,745,000	1,574,745,000
	Stock Price		4,900	12,600	28,000	9,800	22,750
	Market To Book Value		2.94	7.22	10.86	2.99	5.75

2. ANTM	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	810,248	841,935	1,552,777	5,118,987	1,368,139	604,307
Equity	2,442,468	3,029,642	4,281,602	8,750,106	8,063,137	8,148,939
Long-term Debt	2,617,042	2,593,662	1,757,955	1,344,095	1,240,266	829,229
Short-term Debt	283,581	258,467	687,426	1,207,778	275,640	256,125
Minority Interest	2	3	3	1,220	50,932	42,929
Debt	2,900,625	2,852,132	2,445,384	2,553,094	1,566,838	1,128,283
Invested Capital(E+D)	5,343,093	5,881,774	6,726,986	11,303,200	9,629,975	9,277,222
Debt/Equity Ratio	94.14%	94.14%	57.11%	29.18%	19.43%	13.85%
Profit Before Income Tax	1,162,794	1,202,678	2,219,888	7,282,401	1,915,753	784,017
Income before minority interest:	810,249	841,936	1,552,777	5,118,647	1,369,041	595,230
(1-T) %	69.68%	70.01%	69.95%	70.29%	71.42%	77.08%
EBIT	1,096,571	1,135,803	2,403,693	6,776,844	1,713,296	587,521
Income tax expense	352,544	360,741	667,111	2,163,754	546,711	188,786
NOPAT	744,027	775,062	1,736,582	4,613,090	1,166,585	398,735
Biaya Bunga	2,202	25,559	141,957	74,315	50,346	47,049
Kd (%)	0.05%	0.63%	4.06%	2.05%	2.29%	3.21%
ROE	33.17%	27.79%	36.27%	58.50%	16.97%	7.42%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	1.319	1.319	1.319	1.319	1.319	1.319
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	19.12%	17.31%	19.66%	15.69%	18.39%	16.27%
Wd	54.29%	48.49%	36.35%	22.59%	16.27%	12.16%
We	45.71%	51.51%	63.65%	77.41%	83.73%	87.84%
WACC	8.76%	9.13%	13.55%	12.47%	15.67%	14.59%
EVA	275,915	238,030	825,159	3,203,873	-342,203	-954,683
Sales	2,858,537	3,287,268	5,629,401	12,008,202	9,591,981	8,711,370
Growth Sales		15.00%	71.25%	113.31%	-20.12%	-9.18%
Momentum EVA		-0.013	0.179	0.423	-0.295	-0.064
Outstanding Stock		1,907,691,949	1,907,691,949	9,538,459,749	9,538,459,749	9,538,459,749
Stock Price		3,575	8,000	4,475	1,090	2,200
Market To Book Value		2.25	3.56	4.88	1.29	2.58

3. ASII	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	5,405,506	5,457,285	3,712,097	6,519,000	9,191,000	10,040,000
Equity	16,485,126	20,424,345	22,375,766	26,962,594	33,080,000	39,894,000
Long-term Debt	6,446,933	8,151,569	10,428,696	9,102,025	11,400,000	11,600,000
Short-term Debt	5,316,296	6,311,147	13,448,233	12,575,071	14,778,000	12,657,000
Minority Interest	3,234,487	3,806,808	4,055,080	5,045,268	7,497,000	9,038,000
Debt	14,997,716	18,269,524	27,932,009	26,722,364	33,675,000	33,295,000
Invested Capital(E+D)	31,482,842	38,693,869	50,307,775	53,684,958	66,755,000	73,189,000
Debt Equity Ratio	1.80	1.80	1.40	1.20	1.20	1.00
Profit Before Income Tax	8,007,203	8,205,759	5,943,784	10,633,605	15,363,000	16,402,000
Income Before minority Interer:	6,381,839	6,332,973	4,490,837	7,970,387	11,298,000	12,444,000
(1-T) %	79.70%	77.18%	75.56%	74.95%	73.54%	75.87%
EBIT	4,975,438	6,413,974	4,243,243	8,501,486	11,876,000	12,756,000
Income tax expense	1,625,364	1,872,786	1,452,947	2,663,218	4,065,000	3,958,000
NOPAT	3,350,074	4,541,188	2,790,296	5,838,268	7,811,000	8,798,000
Biaya Bunga	500,692	421,844	760,726	678,134	513,000	485,000
Kd (%)	2.66%	1.78%	2.06%	1.90%	1.12%	1.11%
ROE	32.79%	26.73%	16.59%	24.18%	27.78%	25.17%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	1.377	1.377	1.377	1.377	1.377	1.377
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	19.60%	17.75%	19.97%	15.95%	18.85%	16.53%
Wd	47.64%	47.22%	55.52%	49.78%	50.45%	45.49%
We	52.36%	52.78%	44.48%	50.22%	49.55%	54.51%
WACC	11.27%	10.02%	9.75%	8.72%	9.76%	9.39%
EVA	-199,106	665,134	-2,112,244	1,157,688	1,297,729	1,925,748
Sales	44,923,909	64,172,314	55,709,184	70,182,960	97,064,000	98,526,000
Sales Growth		36.17%	-8.93%	25.98%	38.30%	1.51%
Momentum EVA		0.019	-0.045	0.059	0.002	0.006
Outstanding Stock		4,048,355,314	4,048,355,314	4,048,355,314	4,048,355,314	4,048,355,314
Stock Price		10,200	15,700	27,300	10,550	34,700
Market To Book Value		2.02	2.84	4.10	1.29	3.52

4. INCO	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nilai Tukar	9,337	9,337	9,337	9,705	9,705	9,705
Net Income	2,660,852	2,634,699	4,633,056	11,048,826	3,934,510	1,653,897
Equity	10,702,915	12,582,605	15,187,071	13,059,707	15,653,680	4,432,215
Long-term Debt	2,552,166	2,412,030	2,193,895	2,344,446	2,408,934	
Short-term Debt	1,899,215	1,238,069	1,776,689	2,371,346	1,113,681	
Debt	4,451,381	3,650,099	3,970,585	4,715,792	3,522,615	4,432,215
Invested Capital(E+D)	15,154,296	16,232,704	19,157,656	17,775,499	20,176,295	8,864,431
Debt Equity Ratio		0.05	0.01	0.01	0.01	0.05
Profit Before Income Tax	3,806,288	3,766,663	6,722,659	15,790,417	5,072,609	2,297,212
Income before minority interest:	2,660,852	2,634,699	4,633,056	11,048,826	3,487,162	1,653,897
(1-T) %	69.91%	69.95%	68.92%	69.97%	68.74%	72.00%
EBIT	3,904,786	4,133,754	6,639,160	14,961,582	4,641,494	2,075,657
Income tax expense	1,145,436	1,131,964	2,089,603	4,741,591	1,585,447	643,315
NOPAT	2,759,350	3,001,790	4,549,557	10,219,991	3,056,047	1,432,342
Biaya Bunga	48,188	51,167	18,581	14,587	5,872	1,844
Kd (%)	0.76%	0.98%	0.32%	0.22%	0.11%	0.03%
ROE	24.86%	20.94%	30.51%	84.60%	23.63%	37.32%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	1.367	1.367	1.367	1.367	1.367	1.367
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	19.52%	17.67%	19.97%	15.90%	18.77%	16.48%
Wd	47.64%	47.22%	55.52%	49.78%	50.45%	45.49%
We	52.36%	52.78%	44.48%	50.22%	49.55%	54.51%
WACC	10.47%	9.65%	8.98%	8.06%	9.34%	8.99%
EVA	1,172,399	1,434,983	2,828,831	8,786,982	1,171,166	635,112
Sales	7,409,936	8,709,256	12,073,058	21,907,257	12,733,901	7,385,039
Sales Growth		17.59%	38.62%	81.46%	-41.87%	-42.00%
Momentum EVA		0.035	0.160	0.494	-0.348	-0.042
Market To Book Value		1.03	2.01	7.42	1.14	2.41

S.	INDF	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Net Income	386,918	124,018	661,210	980,357	1,034,389	2,075,861
	Equity	4,189,916	4,308,448	5,034,463	7,126,596	8,571,533	10,155,495
	Long-term Debt	6,390,074	5,636,769	4,251,006	5,902,677	10,170,208	13,727,819
	Short-term Debt	2,072,569	1,670,424	3,551,213	8,024,628	9,822,779	6,984,113
	Minority Interest	755,856	435,055	657,713	3,721,828	4,587,407	5,340,677
	Debt	9,218,499	7,742,248	8,459,932	17,649,133	24,580,394	26,052,609
	Invested Capital(E+D)	13,408,415	12,050,696	13,494,395	24,775,729	33,151,927	36,208,104
	Debt/Equity Ratio		2.28	2.12	2.61	3.08	2.45
	Profit Before Income Tax	863,321	424,321	1,221,206	2,065,229	2,599,823	4,063,813
	Income before minority Interest:	539,438	236,997	749,177	1,368,387	1,798,270	2,856,781
	(1-T) %	62.48%	55.85%	61.35%	66.26%	69.17%	70.30%
	EBIT	2,098,331	1,662,497	1,971,761	2,894,428	4,341,476	5,004,209
	Income tax expense	323,883	187,324	472,029	696,842	801,553	1,207,032
	NOPAT	1,774,448	1,475,173	1,499,732	2,197,586	3,539,923	3,797,177
	Biaya Bunga	943,854	827,870	816,402	710,045	1,157,562	1,541,264
	Kd (%)	6.40%	5.97%	5.92%	2.67%	3.26%	4.16%
	ROE	9.23%	2.88%	13.13%	13.76%	12.07%	20.42%
	SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
	$\beta$	1.009	1.009	1.009	1.009	1.009	1.009
	Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
	Ke	16.56%	14.99%	18.04%	14.29%	15.95%	14.87%
	Wd	68.75%	64.25%	62.69%	71.24%	74.14%	71.95%
	We	31.25%	35.75%	37.31%	28.76%	25.86%	28.05%
	WACC	7.92%	7.50%	9.01%	5.37%	5.79%	6.27%
	EVA	711,915	574,183	284,401	867,438	1,518,867	1,525,340
	Sales	17,918,528	18,764,650	21,941,558	27,858,304	38,799,279	37,140,830
	Sales Growth		4.72%	16.93%	26.97%	39.27%	-4.27%
	Momentum EVA		-0.008	-0.015	0.027	0.027	-0.002
	Outstanding Stock		8,528,600,000	8,528,600,000	8,528,600,000	8,780,400,000	8,780,400,000
	Stock Price		910	1,350	2,575	930	3,550
	Market To Book Value		1.80	2.29	3.08	0.95	3.07

6. ISAT	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	1,633,208	1,623,481	1,410,093	2,042,043	1,878,522	1,498,245
Equity	13,184,592	14,315,328	15,201,745	16,544,730	17,409,621	17,957,690
Long-term Debt	10,030,615	12,864,736	12,023,088	16,804,405	23,319,519	23,685,082
Short-term Debt	230,018	1,187,788	1,394,585	2,790,837	897,802	4,442,741
Minority Interest	164,450	175,689	200,820	297,370	288,938	330,593
Debt	10,425,083	14,228,213	13,618,293	19,892,612	24,505,259	28,458,416
Invested Capital(E+D)	23,609,675	28,543,541	28,820,038	36,437,342	41,915,880	46,416,106
Debt/Equity Ratio		2.28	2.12	2.40	3.08	2.45
Profit Before Income Tax	2,382,758	2,352,795	2,022,667	2,929,616	2,325,115	2,231,993
Income before minority Interest:	1,658,204	1,654,871	1,446,560	2,070,099	1,905,285	1,554,728
(1-T) %	69.59%	70.34%	71.52%	70.66%	81.94%	69.66%
EBIT	3,198,066	3,651,917	3,398,659	4,519,604	4,733,279	3,213,015
Income tax expense	724,554	697,924	576,107	859,517	419,830	677,265
NOPAT	2,473,512	2,953,993	2,822,552	3,660,087	4,313,449	2,535,750
Biaya Bunga	1,097,531	1,264,764	1,248,899	1,428,604	1,858,294	1,872,967
Kd (%)	7.33%	6.25%	6.56%	5.07%	6.21%	4.58%
ROE	12.39%	11.34%	9.28%	12.34%	10.79%	8.34%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	0.865	0.865	0.865	0.865	0.865	0.865
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	15.38%	13.91%	17.28%	13.64%	14.82%	14.22%
Wd	44.16%	49.85%	47.25%	54.59%	58.47%	61.31%
We	55.84%	50.15%	52.75%	45.41%	41.53%	38.69%
WACC	10.84%	9.17%	11.33%	8.15%	9.13%	7.46%
EVA	-85,370	337,384	-443,280	689,671	486,203	-977,051
Sales	10,430,106	11,589,791	12,239,407	16,488,495	18,659,133	18,393,016
Sales Growth		11.12%	5.61%	34.72%	13.16%	-1.43%
Momentum EVA		0.041	-0.067	0.093	-0.012	-0.076
Outstanding Stock		8,528,600,000	8,528,600,000	8,528,600,000	8,780,400,000	8,780,400,000
Stock Price		5,550	6,750	8,650	5,750	4,725
Market To Book Value		3.31	3.79	4.46	2.90	2.31

7. KLB	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	450,697	653,329	676,581	705,694	706,822	929,003
Equity	1,598,650	2,389,006	2,994,816	3,386,861	3,622,399	4,310,437
Long-term Debt	1,139,842	918,506	421,805	366,909	108,924	117,636
Short-term Debt	556,212	305,050	154,305	173,192	582,912	1,112,726
Minority Interest	348,272	517,339	549,236	629,811	722,136	480,234
Debt	2,044,326	1,740,895	1,125,346	1,169,912	1,413,972	1,710,596
Invested Capital(E+D)	3,642,976	4,129,901	4,120,162	4,556,773	5,036,371	6,021,033
Debt Equity Ratio		43.71%	32.64%	9.27%	11.19%	7.88%
Profit Before Income Tax	821,807	1,061,851	1,090,081	1,158,667	1,178,021	1,471,072
Income before minority interest	543,878	751,309	764,357	811,647	825,504	1,049,667
(1-T) %	66.18%	70.75%	70.12%	70.05%	70.08%	71.35%
EBIT	923,671	1,106,300	1,071,271	1,129,354	1,142,712	1,565,874
Income tax expense	277,929	310,542	325,724	347,020	352,517	421,405
NOPAT	645,742	795,758	745,547	782,334	790,195	1,144,469
Biaya Bunga	83,836	92,975	72,473	56,354	52,045	53,449
Kd (%)	0.03	0.04	0.05	0.03	0.03	0.02
ROE	28.19%	27.35%	22.59%	20.84%	19.51%	21.55%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	0.957	0.957	0.957	0.957	0.957	0.957
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	16.14%	14.60%	17.76%	14.06%	15.54%	14.64%
Wd	56.12%	42.15%	27.31%	25.67%	28.08%	28.41%
We	43.88%	57.85%	72.69%	74.33%	71.92%	71.59%
WACC	8.09%	9.57%	13.78%	11.05%	11.69%	10.93%
EVA	351,077	400,478	377,907	278,607	201,675	486,859
Sales	5,042,817	5,870,938	6,071,550	7,004,909	3,803,640	4,511,940
Sales Growth		16.42%	3.42%	15.37%	-45.70%	18.62%
Momentum EVA		0.010	-0.038	0.017	-0.021	0.075
Outstanding Stock		10,156,000,000	10,156,000,000	1,090,000,000	9,755,300,000	9,577,200,000
Stock Price		990	1,190	1,260	400	1,300
Market To Book Value		4.21	4.04	0.41	1.08	2.89

8. MEDC	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Exchange Rate	9,290	9,830	9,020	9,416	10,950	9,400
Net Income	690,868.00	735,021.00	344,488.00	61,643.00	3,068,235.00	180,480.00
Equity	4,678,205.00	5,246,400.00	4,836,116.00	4,942,184.00	3,028,024.00	6,662,720.00
Long-term Liabilities	5,979,174.00	6,594,295.00	8,421,026.00	10,537,367.00	9,275,966.00	7,554,780.00
Short-term Liabilities	2,779,407.00	2,329,350.00	2,263,951.00	3,226,246.00	4,246,172.00	4,786,480.00
Debt	8,758,581.00	8,923,645.00	10,684,977.00	13,763,613.00	13,522,138.00	12,341,260.00
Invested Capital(E+D)	13,436,786.00	14,170,045.00	15,521,093.00	18,705,797.00	21,550,162.00	19,003,980.00
Debt Equity Ratio	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01
Profit Before Income Tax	1,217,234.00	1,782,140.00	1,530,187.00	1,052,583.00	5,472,166.00	475,640.00
Income before minority interest:	690,868.00	753,021.00	344,488.00	61,643.00	3,164,550.00	210,560.00
(1-T) %	56.76%	42.25%	22.51%	5.86%	57.83%	44.27%
EBIT	1,677,016.00	2,355,101.00	1,624,674.00	2,342,112.00	3,791,821.00	678,680.00
Income tax expense	526,366.00	1,029,119.00	1,185,699.00	990,940.00	2,307,616.00	265,080.00
NOPAT	1,150,650.00	1,325,982.00	438,975.00	1,351,172.00	1,484,205.00	413,600.00
Biaya Bunga	336,170.00	520,990.00	429,352.00	682,660.00	505,890.00	470,940.00
Kd (%)	2.18%	2.47%	0.90%	0.29%	2.16%	1.69%
ROE	14.77%	14.01%	7.12%	1.25%	38.22%	2.71%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	1.166	1.166	1.166	1.166	1.166	1.166
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	17.86%	16.17%	18.86%	15.00%	17.19%	15.58%
Wd	65.18%	62.98%	68.84%	73.58%	62.75%	64.94%
We	34.82%	37.02%	31.16%	26.42%	37.25%	35.06%
WACC	7.02%	6.64%	6.02%	3.97%	7.19%	5.95%
EVA	206,852.83	384,884.35	-494,949.71	607,631.35	-64,843.05	716,543.16
Sales	5,146,330.00	6,102,310.00	7,151,460.00	10,150,448.00	14,057,610.00	6,277,320.00
Sales Growth		0.19	0.17	0.42	0.38	-0.55
Momentum EVA		0.035	-0.144	0.154	-0.066	-0.046
Outstanding Stock		3,108,854,450	3,108,854,450	3,108,854,450	3,108,854,450	2,941,996,950
Stock Price		3,375	3,550	5,150	1,870	2,450
Market To Book Value		2.00	2.28	3.24	0.72	1.08

9. PGAS	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	474,338	862,013	1,892,705	1,572,564	633,859	6,229,043
Equity	3,177,610	4,198,300	5,376,033	6,307,977	7,075,257	11,732,080
Long-term Debt	5,895,043	6,141,485	7,495,134	10,014,684	14,182,522	12,162,831
Short-term Debt	511,256	600,606	590,395	461,750	659,350	1,820,243
Minority Interest	562,203	694,153	557,622	728,831	966,663	1,045,733
Debt	6,968,502	7,436,244	8,643,151	11,205,265	15,808,535	15,028,807
Invested Capital(E+D)	10,146,112	11,634,544	14,219,184	17,513,242	22,883,792	26,760,887
Debt Equity Ratio		177.13%	155.01%	177.64%	223.43%	128.10%
Profit Before Income Tax	683,101	1,364,157	2,647,063	2,453,818	1,281,490	8,247,172
Income before minority interest	481,316	885,309	1,929,592	1,670,122	805,223	6,432,868
(1-1) %	70.46%	64.90%	72.90%	68.06%	62.83%	78.00%
EBIT	997,832	1,552,280	2,393,321	3,081,690	4,657,251	7,676,025
Income tax expense	201,785	478,848	717,471	783,696	476,267	1,814,304
NOPAT	796,047	1,073,432	1,675,850	2,297,994	4,180,984	5,861,721
Biaya Bunga	224,925	251,133	248,397	410,060	547,212	558,262
Kd (%)	2.27%	2.19%	2.09%	2.49%	2.18%	2.90%
ROE	14.93%	20.53%	33.94%	24.93%	8.96%	53.09%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	0.975	0.975	0.975	0.975	0.975	0.975
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	16.28%	14.73%	17.86%	14.14%	15.68%	14.72%
Wd	68.68%	63.92%	60.79%	63.98%	69.08%	56.16%
We	31.32%	36.08%	39.21%	36.02%	30.92%	43.84%
WACC	6.20%	6.23%	7.93%	6.18%	5.79%	7.72%
EVA	166,945.00	349,146.89	508,047.85	1,216,245.09	2,855,319.83	3,795,397.73
Sales	4,457,870.00	5,433,739.00	6,632,006.00	8,801,821.00	12,793,848.00	18,024,278.00
Sales Growth		21.89%	22.05%	32.72%	45.35%	40.88%
Momentum EVA		0.041	0.037	0.101	0.186	0.073
Outstanding Stock		4,485,954,805	4,536,965,305	4,539,885,805	22,967,185,964	24,241,508,196
Stock Price		1,380	2,320	3,070	1,860	3,900
Market To Book Value		1.47	1.89	2.21	6.04	8.06

10. PTBA	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	419,802	467,060	485,670	760,207	1,707,771	2,727,734
Equity	1,689,263	2,052,660	2,295,460	2,799,118	3,598,132	5,701,372
Long-term Liabilities	253,515	313,678	368,560	574,112	675,743	911,832
Short-term Liabilities	433,166	463,035	431,533	744,414	1,353,426	1,380,908
Debt	686,681	776,713	800,093	1,318,526	2,029,169	2,292,740
Invested Capital(E+D)	2,375,944	2,829,373	3,095,553	4,117,644	6,027,301	7,994,112
Debt Equity Ratio		27.40%	25.70%	48.30%	50.75%	40.21%
Profit Before Income Tax	577,038	653,245	668,950	1,058,128	2,551,672	3,762,002
Income before minority interest:	421,462	469,059	488,179	760,808	1,741,617	2,729,327
(1-T) %	73.04%	71.80%	72.98%	71.90%	68.25%	72.55%
EBIT	503,347	560,998	656,776	896,984	2,493,942	3,548,315
Income tax expense	155,576	184,186	180,771	297,320	810,055	1,032,675
NOPAT	347,771	376,812	476,005	599,664	1,683,887	2,515,640
Biaya Bunga						
Kd (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE	24.85%	27.75%	21.16%	27.16%	42.71%	47.84%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	1.255	1.255	1.255	1.255	1.255	1.255
Risk Premium (r <sub>m</sub> -r <sub>f</sub> )	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	18.59%	16.83%	19.33%	15.40%	17.89%	15.98%
Wd	28.90%	27.45%	25.85%	32.02%	33.67%	28.68%
We	71.10%	72.55%	74.15%	67.98%	66.33%	71.32%
WACC	13.22%	12.21%	14.33%	10.47%	11.87%	11.40%
EVA	33,674	31,298	275,087	294,818	968,645	1,604,703
Sales	2,614,472	2,998,686	3,533,480	4,123,855	7,216,228	8,947,854
Sales Growth		14.70%	17.83%	16.71%	74.99%	24.00%
Momentum EVA		-0.001	-0.102	-0.006	0.306	0.088
Outstanding Stock	2,304,000,000	2,304,000,000	2,304,000,000	2,304,000,000	2,304,000,000	2,304,000,000
Stock Price	1,800	1,800	3,525	12,000	6,900	17,250
Market To Book Value		2.02	3.54	9.88	3.98	6.97

11. TLKM	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	6,614,568	7,993,566	11,005,577	12,857,018	10,619,000	11,332,140
Equity	18,128,036	23,292,401	28,068,689	33,748,579	34,314,071	38,989,747
Long-term Debt	21,435,682	19,060,282	18,344,284	18,330,790	20,260,248	20,191,098
Short-term Debt	5,057,623	4,873,766	7,932,401	8,456,627	7,839,921	9,828,109
Minority Interest	4,938,432	6,305,193	8,187,087	9,304,762	9,683,780	10,933,347
Debt	31,431,737	30,239,241	34,463,772	36,092,179	37,783,949	40,952,554
Invested Capital(E+D)	49,559,773	53,531,642	62,532,461	69,840,758	72,098,020	79,942,301
Debt/Equity Ratio		53.90%	54.80%	96.70%	57.60%	56.10%
Profit Before Income Tax	12,749,395	16,241,424	21,993,605	25,595,653	20,312,000	22,349,288
Income before minority interest:	8,570,869	11,057,537	14,953,678	17,667,830	14,673,000	15,976,212
(1-T) %	67.23%	68.08%	67.99%	69.03%	72.24%	71.48%
EBIT	14,587,880	17,170,750	21,593,241	26,472,708	22,307,475	22,603,141
Income tax expense	4,178,526	5,183,887	7,039,927	7,927,823	5,639,000	6,373,076
NOPAT	10,409,354	11,986,863	14,553,314	18,544,885	16,668,475	16,230,065
Biaya Bunga	1,270,136	1,177,268	1,286,354	1,436,165	1,582,000	2,000,023
Kd (%)	2.72%	2.65%	2.54%	2.75%	3.02%	3.49%
ROE	36.49%	34.32%	39.21%	38.10%	30.95%	29.06%
SBI	8.24%	7.42%	12.74%	9.75%	8.00%	10.33%
$\beta$	0.824	0.824	0.824	0.824	0.824	0.824
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	15.04%	13.60%	17.07%	13.46%	14.49%	14.04%
Wd	63.42%	56.49%	55.11%	51.68%	52.41%	51.23%
We	36.58%	43.51%	44.89%	48.32%	47.59%	48.77%
WACC	6.66%	6.94%	8.61%	7.48%	8.04%	8.13%
EVA	7,109,248	8,273,409	9,168,458	13,318,714	10,869,754	9,734,674
Sales	33,947,766	41,807,184	51,294,008	59,440,011	60,689,784	64,596,635
Sales Growth		23.15%	22.69%	15.88%	2.10%	6.44%
Momentum EVA		0.034	0.021	0.081	-0.041	-0.019
Outstanding Stock	20,160,000,000	20,115,000,000	20,115,000,000	19,962,000,000	19,749,000,000	19,669,000,000
Stock Price	5,900	5,900	10,100	10,150	6,900	9,450
Market To Book Value	5.11	5.11	7.24	6.00	3.97	4.77

12. UMSP	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Net Income	95,916	115,715	172,897	206,575	173,569	252,783
Equity	388,997	490,727	642,485	2,385,205	2,470,178	2,669,843
Long-term Debt	560,324	620,040	951,236	1,474,470	1,755,722	1,741,553
Short-term Debt	128,193	35,027	55,903	193,954	223,388	226,784
Minority Interest				1,382	1,000	898
Debt	688,517	655,067	1,007,139	1,669,806	1,980,110	1,969,235
Invested Capital(E-D)	1,077,514	1,145,794	1,649,624	4,055,011	4,450,288	4,639,078
Debt Equity Ratio		183.49%	156.76%	70.03%	80.16%	73.76%
Profit Before Income Tax	140,889	161,114	250,464	343,929	279,775	367,866
Income before minority Interest	95,390	123,203	172,897	242,854	173,569	252,681
(1-T) %	67.71%	76.47%	69.03%	70.61%	62.04%	68.69%
EBIT	200,812	227,875	292,157	488,871	759,696	470,323
Income tax expense	45,499	37,911	77,567	101,075	106,206	115,185
NOPAT	155,313	189,964	214,590	387,796	653,490	355,138
Biaya Bunga	41,485	45,289	70,179	169,803	188,983	193,081
Kd (%)	4.08%	5.29%	4.81%	7.18%	5.92%	6.73%
ROE	24.66%	23.58%	25.91%	8.66%	7.03%	9.47%
SBI	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%	8.24%
β	1.677	1.677	1.677	1.677	1.677	1.677
Risk Premium (Rm-rf)	8.25%	7.50%	5.25%	4.50%	7.88%	4.50%
Ke	22.08%	20.82%	17.04%	15.79%	21.45%	15.79%
Wd	63.90%	57.17%	61.05%	41.18%	44.49%	42.45%
We	36.10%	42.83%	38.95%	58.82%	55.51%	57.55%
WACC	9.73%	11.23%	8.67%	11.37%	13.54%	11.05%
EVA	50,624	61,324	71,641	73,408	50,783	157,434
Sales	696,447	883,309	1,180,622	1,949,017	2,931,418	2,325,282
Sales Growth		26.83%	33.66%	65.08%	50.40%	-20.68%
Momentum EVA		0.016	0.012	-0.011	0.007	-0.071
Outstanding Stock		2,331,000,000	2,331,000,000	3,778,000,000	3,778,000,000	3,778,000,000
Stock Price		415	970	2,275	260	580
Market To Book Value		1.97	3.52	3.60	0.40	0.82