

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *RETURN ON EQUITY (ROE)* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2003-2006



SKRIPSI

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

LENI MARINI

03390537

PEMBIMBING:

- 1. MISNEN ARDIANSYA, S.E., M.Si**
- 2. SUNARSIH, S.E., M.Si**

**PROGARM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAT
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS NEGERI SUNAN KALIJAGA
2008**

Misnen Ardiansyah, SE, M.Si
Dosen Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudari Leni Marini

**Kepada
Yth Dekan Fakultas syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta**

Asslamu;alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Leni Marini
NIM : 03390537
Judul : **Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA),
Return On Equity (ROE) dan Arus Kas Operasi
Terhadap *Return Saham* pada perusahaan-
Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic
Index* (JII) Periode 2003-2006**

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam pada Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN sunan kalijaga yogyakarta.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudari tersebut di atas dapat segera di munaqasyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 21 Januari 2008 M
12 Muharram 1429 H

Pembimbing I



Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si
NIP: 150300993

Sunarsih, SE, M.Si
Dosen Fakultas Syariah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudari Leni Marini

Kepada
Yth Dekan Fakultas syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Asslamu;alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Leni Marini
NIM : 03390537
Judul : **Analisis Pengaruh *Economic value Added (EVA)*, *Return on Equity (ROE)* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* Periode 2003-2006**

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam ilmu Ekonomi Islam pada Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudari tersebut di atas dapat segera di munaqasyahkan. Untuk itu kami mengucapkan terima kasih.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 21 Januari 2008 M
12 Muharram 1429 H

Pembimbing II



Sunarsih, S.E., M.Si
NIP: 150292259

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi Berjudul:

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *RETURN ON EQUITY (ROE)*, *RETURN ON INVESTMENT (ROI)*, *EARNING PER SHARE (EPS)* DAN *OPERATING CASH FLOW (OCF)* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2003-2006

Oleh:

LENI MARINI

NIM: 03390537

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Rabu tanggal 30 Januari 2008/21 Muharram 1429 H, dan dinyatakan telah diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 21 Muharram 1429 H

30 Januari 2008 M



**DEKAN FAKULTAS SYARIAH
UIN SUNAN KALIJAGA**

Drs. Judian Wahyudi, MA., Ph.D

NIP. 450 240 524

Panitia Ujian Munaqasyah:

Ketua Sidang

H. Syafiq M. Hanafi, S. Ag., M. Ag

NIP: 150282018

Sekretaris Sidang

M. Yazid Afandi, S. Ag., M. Ag

NIP: 150331275

Pembimbing I

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si

NIP: 150300993

Pembimbing II

Sunarsih, SE., M.Si

NIP: 150292259

Penguji I

Misnen Ardiansyah, SE., M.Si

NIP: 150300993

Penguji II

Joko Setyono, SE., M.Si

NIP: 150331275

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaiku Wr. Wb

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Leni Marini
NIM : 03390537
Jurusan : Muamalat- Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2003-2006” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *foot note* atau daftar pustaka. Dan apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

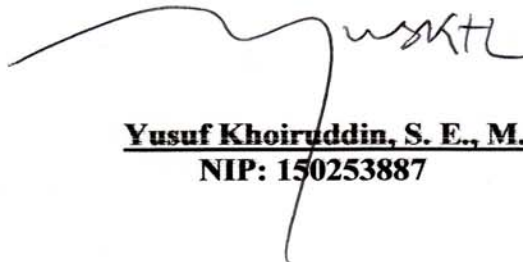
Demikianlah surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 21 Januari 2008 M
12 Muharram 1429 H

Mengetahui,

Ka. Prodi Keuangan Islam



Yusuf Khoiruddin, S. E., M. Si
NIP: 150253887

Penyusun



Leni Marini
NIM: 03390537

ABSTRAK

Mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan bisa dilakukan dengan menggunakan metode laba akuntansi (*accounting profit*) seperti arus kas operasi dan *return on equity*. Selain dengan laba akuntansi, kinerja keuangan perusahaan juga bisa diukur dengan *value based management* (VBM) seperti *economic value added* (EVA). Dalam penelitian ini, untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, penyusun akan menggunakan dua metode tersebut di atas guna untuk memprediksi dan menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE) dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islami Index* periode 2003-2006. Adapun sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006 yang memenuhi kriteria sampel penelitian.

Pada penelitian ini terdapat tiga variabel independen, yaitu EVA, ROE dan arus kas operasi dan satu variabel dependen, yaitu *return* saham. Adapun hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE) dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006. Teknik analisa data menggunakan metode analisis regresi linier berganda yang terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui bahwa antara variabel independen dan variabel dependen lolos uji asumsi klasik.

Berdasarkan hasil uji t dapat disimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 terletak di bawah 0,05, Arus Kas Operasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,060 terletak di 0,05 dan variabel ROE juga tidak mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham karena nilai signifikannya sebesar 0,189 hasil ini berada di atas 0,05. Sedangkan hasil uji F diperoleh kesimpulan bahwa variabel EVA, ROE dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006 dengan nilai signifikansi sebesar 0,011 berada di bawah 0,05.

Kata kunci : *Economic value added*, *return on equity*, arus kas operasi, *return* saham dan *Jakarta Islamic Index*.

PERSEMBAHAN

Skripsi ini Kupersembahkan untukmu:

- a. Almamaterku fakultas syari'ah jurusan Keuangan Islam UIN
- b. Bapakku, pak ananda bahagia bisa menyelesaikan skripsi ini, bagiku, kasih sayangmu membuat pergantian siang berganti malam, malam ke siang menjadi lebih indah untuk dijalani.
- c. Mamakku(Almh), do'aku selalu menyertaimu, Mamak...!, saya rindu fatwa-fatwa tentang kebijaksanaanmu. Semoga Tuhan memberimu tempat yang layak di sisi-Nya.
- c. Saudara-saudaraku, Kak Dedi, De' Joko, De' Septi, De' Aang, De' Putri, kalian motivator dalam hidupku.
- d. Sahabatq.....kesabaranmu menjadi begitu berharga dalam menyelesaikan skripsi ini.

"perjalanan panjang itu kini berakhir di persimpangan jalan yang tak bertuan, "

Motto

Demi masa...!
Sesungguhnya manusia dalam kerugian,
Kecuali orang-orang yang beriman dan orang-orang yang berbuat
baik; dan
Saling menasehati supaya menaati kebenaran, dan
Saling menasehati supaya menetapi kesabaran.
(Al-'Ashr (103):1-3)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penyusun haturkan kehadiran Allah SWT. atas limpahan rahmat dan hidayahnya sehingga penyusunan skripsi ini berjalan tanpa kendala berarti apapun. Salawat dan salam mudah-mudahan dilimpahkan oleh-Nya kepada panutan kita Kanjeng Nabi Muhammad SAW. beserta para sahabat dan keluarganya yang telah membebaskan umat manusia dari belenggu kemunafikan.

Dalam penyusunan skripsi yang berjudul “ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *RETURN ON EQUITY (ROE)* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* PERIODE 2003-2006” Penyusun menyadari banyak mengandung kekurangan dan kesalahan di dalamnya di luar kemampuan penyusun. Oleh karena itu, kritik dan saran dari berbagai pihak untuk perbaikan skripsi ini sangat penyusun harapkan.

Banyak pihak yang berjasa membantu penyelesaian penyusunan skripsi ini, untuk itu ucapan terima kasih penyusun kepada:

1. Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Misnen Ardiansya, S.E, M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan masukan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.
3. Sunarsih, S.E, M.Si., selaku Dosen pembimbing II yang telah memberikan masukan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini.

4. Drs. Yusuf Khoiruddin S.E, MSi., selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Ketua Prodi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Semua Dosen Program Studi Keuangan Islam yang telah berkenan memberikan bimbingan, ilmu dan pengetahuannya hingga masa akhir studi.
6. Pengelola perpustakaan Fak. Syari'ah, Staf TU KUI, perpustakaan UAD, perpustakaan UII (Pojok UII), perpustakaan UPN dan lain-lain yang tidak bisa penyusun sebut satu persatu yang telah mempermudah pengumpulan bahan skripsi ini.
7. Bapak tercinta, ketulusan pengorbananmu hanya bisa ananda tebus dengan rangkaian kalimat tak bernilai dalam lembaran-lembaran skripsi ini. Ananda bahkan tidak bisa berucap "**Terima Kasih Bapakku**", lidahku kaku. Terlalu susah untuk kuucapkan dan terlalu tak berharga untuk menebus kasih sayang dan pengorbananmu. Kalau saja engkau rela mengizinkan ananda menyebutnya dengan jumlah bilangan akan kubaca untuk kuulangi kalimat itu selamanya.
8. Mamak (Almh) tercinta, bapak telah memenuhi amanah mamak, akhirnya Leni sudah menyelesaikan tugas akhir kuliah ini. Mamak setiap hela nafasku menambah beban rindu akan fatwa-fatwa kebijaksanaanmu. Do'a-do'aku selalu menyertaimu, Ya Allah... tempatkanlah beliau di tempat yang Engkau ridai bersama orang-orang yang Engkau cintai. Amin.....
9. Ibunda tercinta, terima kasih atas kasih sayang ibu. Walau ikatan itu terasa kaku untuk diucapkan, tapi hati kita tidak dapat membohongi bahwa cinta dan kasih sayang itu bersemayam di dalamnya.

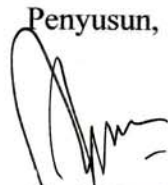
10. Saudara-saudaraku, Kak Dedi yang sudah berkorban begitu banyak buat kepentingan Leni, De' Joko yang selalu bikin leni bersemangat, De' Septi, yang selalu menyadarkan leni untuk selalu tegar menjalani hidup, De' Aang dan De' Putri yang lucu-lucu. skripsi ini bisa *rampung* berkat bantuan dan inspirasi kalian semua.
11. Sahabatq, Mas Sura'ie, terima kasih yang tak terhingga To kesabarannya membimbing dan membantu leni dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman seperjuangan, M' Asmi, Susana, Muslimah, Tri, ahmad terima kasih untuk cerita dan motivasinya. To Uus UAD, Teman-teman KUI I dan II, teman-teman Kos Jasmin dan Kos Prancis, Makasih banyak to semuanya.
13. Semua pihak yang telah membantu kelancaran penyusunan skripsi yang tidak bisa penyusun sebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT akan membalas segala amal baiknya, Amin. Akhirnya dengan segala kekurangan dan kelemahan yang ada, penyusun berharap mudah-mudahan skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Atas segala khilap dan alpa, penyusun mohon maaf sedalam-dalamnya.

Yogyakarta, 13 Muharram 1429 H

22 Januari 2008 M

Penyusun,



Leni Marini

03390537

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Departemen Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia tertanggal 22 Januari 1988 Nomor : 157/1987 dan 0593b/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa	s\	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	j	je
ح	h}	h{	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	ka dan ha
د	Dal	d	de
ذ	zal	z\	ze (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	ṣad	s{	Es (dengan titik di bawah)
ض	ḍad	d{	De (dengan titik di bawah)
ط	ṭa'	t{	Te (dengan titik di bawah)

ظ	zā'	z{	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	fa'	f	ef
ق	Qaf	q	qi
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	'el
م	Mim	m	'em
ن	Nun	n	'en
و	Waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	Hamzah	'	apostrof
ي	ya'	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* ditulis rangkap

متعددة	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' Marbutah* di akhir kata

1. Bila dimatikan tulis *h*

حكمة	ditulis	<i>h}kmah</i>
جزية	ditulis	<i>jizyah</i>

(Ketentuan ini tidak diperlukan kata-kata arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti zakat, salat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya)

2. Bila diikuti dengan kata sandang “*a*” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan *h*.

كرامة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al-aulya></i>
----------------	---------	-----------------------------

3. Bila *ta' marbutah* hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis *t*

زكاة الفطر	ditulis	<i>Zakaat al-fitṭ{</i>
------------	---------	------------------------

D. Vokal Pendek

.....	fathḥ{	Ditulis	a
.....	kasrah	ditulis	i
.....	dāmmah	ditulis	u

E. Vokal Panjang

1.	Fathḥ{+ alif جاهلية	ditulis ditulis	a> <i>jahiliyah</i>
2.	Fathḥ{+ ya' mati تنسى	ditulis ditulis	a> <i>tansa></i>
3.	Kasrah + ya' mati كريم	ditulis ditulis	<i>karim</i>
4.	Dāmmah + wawu mati فروض	ditulis ditulis	u> <i>furud}</i>

F. Vokal Rangkap

1.	Fathḥh{+ ya' mati بينكم	ditulis ditulis	ai <i>bainakum</i>
2.	Fathḥh{+ wawu mati قول	ditulis ditulis	au <i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أنتم	ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	ditulis	<i>u'iddat</i>
لئن شكرتم	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif +Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah*

القرآن	ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggunakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikutinya, serta menghilangkan huruf *l* (el)nya.

السماء	ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشمس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut bunyi atau pengucapannya.

ذوى الفروض	ditulis	<i>Zawi al-furuḍ</i>
أهل السنة	ditulis	<i>Ahl as-Sunnah</i>

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
NOTA DINAS PEMBIMBING	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
SURAT PERNYATAAN	v
ABSTRAK	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI	xii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR	xx
BAB 1: PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	5
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	6
D. Telaah Pustaka	7
E. Kerangka Teoretik	12
F. Hipotesis	16
G. Metode Penelitian	17
H. Sistematika Pembahasan	27
BAB II: LANDASAN TEORI	29
A. Penilaian dan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan	29
1. Definisi Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan	29
2. Pengukuran Kinerja Perusahaan dan Unit Bisnis	30
3. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan	31

B. Metode Pengukuran Kinerja Keuangan.....	33
1. Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	33
2. Metode <i>Return on Equity</i> (REO)	43
3. Arus Kas Operasi	44
4. Keunggulan dan Kelemahan Metode Analisis Rasio.....	46
5. <i>Return Saham</i>	47
6. Teori Signaling (<i>Signaling Theory</i>).....	50
7. Investasi Keuangan dalam Islam.....	51
BAB III: GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN.....	54
A. <i>Jakarta Islamic Index</i>	54
B. Perkembangan Pasar Modal Syariah di <i>Jakarta Islamic Index</i>	55
C. Kriteria Pemilihan Saham di <i>Jakarta Islamic Index</i>	59
D. Gambaran Kinerja Keuangan Perusahaan di JII.....	62
BAB IV: ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	65
A. Deskripsi Penelitian	65
B. Analisis Data.....	67
1. Uji Asumsi Klasik.....	67
a. Uji Normalitas.....	67
b. Uji Autokorelasi.....	70
c. Uji Multikolinieritas.....	71
d. Uji Heteroskedastisitas.....	72
C. Uji Model Regresi.....	73
D. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian.....	74
1. Uji t (Pengujian secara Parsial).....	74
2. Uji F (Pengujian secara Simultan).....	77
E. Analisis dan Interpretasi Hasil Penelitian.....	79
1. Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap <i>Return Saham</i> ...	79
2. Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap <i>Return Saham</i>	82
3. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap <i>Return Saham</i>	84

4. Pengaruh EVA, ROE dan Arus Kas Operasi Secara Bersama-sama terhadap <i>Return Saham</i>	86
BAB V: PENUTUP	89
A. Kesimpulan.....	89
B. Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA	92
LAMPIRAN-LAMPIRAN	I
A. DAFTAR NAMA PERUSAHAAN	I
B. OUTPUT SPSS.....	X
C. TABEL HASIL PERHITUNGAN EVA, ROE DAN ARUS KAS OPERASI	XIII
D. CURICULUM VITAE	XXII

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Proses Pemilihan Sampel.....	18
Tabel 2.1 Kriteria Penilaian EVA.....	36
Tabel 3.1 Proses Penyaringan Emiten di <i>Jakarta Islamix Index</i>	57
Tabel 4.1 Daftar Saham Perusahaan yang Konsisten di JII	61
Tabel 4.2 Uji Normalitas	64
Tabel 4.3 Uji Normalitas	65
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi.....	66
Tabel 4.5 Uji multikolinieritas.....	67
Tabel 4.6 Uji heteroskedastisitas.....	68
Tabel 4.7 Uji Regresi	70
Tabel 4.9 Uji F	69
Tabel 4.8 Uji t	73
Tabel 4.10 Uji F	73

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1	13

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal baik syari'ah maupun konvensional adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini di antaranya diperoleh karena investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Pada setiap pengambilan keputusan investasi, investor akan dihadapkan pada keadaan ketidakpastian. Hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan dari setiap sekuritas. Untuk mengurangi ketidakpastian ini, para investor memerlukan informasi akuntansi dan informasi nilai kinerja keuangan dari suatu perusahaan

guna menilai risiko yang melekat dalam investasinya dan juga untuk memperkirakan *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut.

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth creating institution*, namun jauh dari itu dapat diharapkan mendapatkan keuntungan yang berlipat ganda untuk mewujudkan hal tersebut. Dalam manajemen keuangan terdapat banyak metode yang bisa digunakan untuk mengevaluasi dan menilai suatu investasi. Pada dasarnya, pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earning per share*, *price earning ratio* *return on equity*, *return on investment* dan arus kas.

Namun metode laba akuntansi ini dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan karena mempunyai kelemahan utama yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal (*cost of capital*) sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan kekayaannya atau tidak.¹

Adanya kelemahan pada ukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada laba akuntansi tersebut tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Untuk mengatasi hal tersebut, maka dikembangkan suatu konsep baru yang menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value*. *value based*

¹ Sidharta Utama, "EVA: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04, Th. XXVI (April 1997), hlm. 10.

management (VBM) seperti konsep *economic value added* (EVA) yang menghitung *economic profit* bukan *accounting profit*.

Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa yang akan datang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci. pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen untuk mendapatkan keuntungan perusahaan.

Economic value added (EVA) yaitu suatu ide keuangan yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan. Konsep EVA tersebut dipopulerkan dan dipatenkan oleh G. Bennet Stewart, III, Managing Partner dan Stern Stewart & Co dalam bukunya "*The Quest for Value*" pada tahun 1991 dan Joe M. Stern dalam bukunya "*The EVA challenge Implementing Value Added Change in An organization*" yang diterbitkan tahun 2001.²

Pada dasarnya, EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu, hal ini berbeda dengan laba akuntansi. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital*

² Amin Widjaja Tunggal, *EVA dan Value Based Management* (Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm. 01.

perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif berarti sebuah perusahaan tersebut telah mampu menciptakan kekayaan.³ Sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa memperhitungkan modal ekuitas. Dengan mengetahui biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan, maka dapat mempermudah investor untuk mengambil keputusan investasi dalam saham perusahaan. Apabila biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan lebih besar dari tingkat pengembaliannya (*return*) maka dapat menurunkan nilai ekonomis perusahaan, sehingga investor enggan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena akan menurunkan harga saham dari perusahaan tersebut.

EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambahkan nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan meningkatkan nilai. Saat ini hanya sedikit manajer perusahaan dan investor yang menggunakan EVA, sehingga siapa saja yang menggunakan EVA akan memiliki keunggulan kompetitif.

EVA telah banyak digunakan pada perusahaan di Amerika Serikat. Di Indonesia sendiri metode EVA ini belum terlalu banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan publik yang terdaftar di BEJ. Di Jakarta *Islamic Index* (JII) penerapan EVA untuk menilai kinerja keuangan merupakan hal yang jarang dilakukan oleh beberapa peneliti, karena selama ini pengukuran kinerja di JII

³ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, "Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2 (Nopember 2004), hlm. 141.

dilakukan dengan metode laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earning per share*, *price earning rasio*, *return on equity* dan *operating cash flow*.⁴

Berdasarkan uraian dan alasan tersebut maka penyusun bermaksud untuk melakukan penelitian dengan judul: ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *RETURN ON EQUITY* (ROE) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN* SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX* (JII) PERIODE 2003-2006

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi pokok permasalahan yang dijadikan obyek penelitian untuk skripsi ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *economic value edded* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.
2. Bagaimana pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.
3. Bagaimana pengaruh arus kas operasi (*operating cash flow*) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.

⁴ K. Nugraha, "Emiten Baru Islamic Index," *Modal*, No. 04/1 (Februari 2003), hlm.55.

4. Bagaimana pengaruh *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), *operating cash flow* (OCF) secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan:

- a. Untuk menjelaskan pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006
- b. Untuk menjelaskan pengaruh *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006
- c. Untuk menjelaskan pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006
- d. Untuk menjelaskan pengaruh *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), *operating cash flow* (OCF) secara bersama-sama terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.

2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah:

- a. Pengembangan Ilmu Pengetahuan.

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan di bidang ekonomi khususnya tentang ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan.

b. Bagi Perusahaan dan Investor.

Bagi manajer perusahaan penelitian ini diharapkan berguna sebagai informasi penggunaan tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan atau unit bisnis. Sedangkan bagi investor dan calon investor pasar modal, penelitian ini dapat berguna untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi

c. Bagi Insan Akademis.

Bagi kalangan akademis penelitian ini merupakan kesempatan untuk mempelajari dan mengetahui tentang investasi dan pasar modal serta sebagai sarana penerapan disiplin ilmu yang telah didapatkan di bangku kuliah.

d. Bagi Penelitian Selanjutnya.

Dan bagi pihak lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sumber data dan informasi yang dibutuhkan untuk penelitian selanjutnya.

D. Telaah Pustaka

Penelitian tentang kinerja keuangan perusahaan baik dengan metode laba akuntansi (*accounting profit*) maupun *value (value based management/ VBM)*

seperti konsep *economic value added* (EVA) yang menghitung *economic profit* telah banyak dilakukan. Beberapa penelitian yang membahas tentang masalah ini antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Biddle, Bowen dan Wallace yang menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh terhadap *return*. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam daftar Stern Stewart & Co. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan EVA, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu tidak ada komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*.⁵

Penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen dalam Miranda Octora tentang korelasi tingkat pengembalian saham dengan pengukuran profitabilitas dan EVA untuk 566 perusahaan Amerika Serikat dalam rentang waktu mulai tahun 1983-1992 dengan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa R^2 dari tingkat pengembalian saham dengan *return on investment* (ROI)

⁵ Biddle, G.C., R.M. Bowen and J.S. Wallace, "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Value," *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997), hlm. 331- 336.

sebesar 24%, EVA 20,2%, *residual income* 19,4%, *earning per share* 5% dan *return on equity* (ROE) 7%.⁶

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn yang berjudul “*EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Return?*”. Penelitian ini lebih menekankan pada situasi yang seperti apa EVA mengalahkan *earnings* dan mengapa demikian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan- perusahaan yang telah mengadopsi EVA memang memiliki EVA yang berkolerasi lebih tinggi dengan *return*, dibandingkan *earnings*.⁷

Pradhono dan Yulius Jogi Chistiawan (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh *economic value added* (EVA), *residual income*, *earning* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis pengaruh EVA, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham serta mengetahui tolok ukur mana yang mempunyai pengaruh paling signifikan. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *economic value added* (EVA) dan variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, sedangkan *earning* dan arus kas operasi

⁶ Miranda Octora dkk, “Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return,” *Simposium Nasional Akuntansi VI* (16-17 Oktober, 2003), hlm. 440.

⁷ Garvey, Gerald T. and Todd T. Milbourn, “EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Return?,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, p 209-245.

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.⁸

Triyono dan Jogiyanto menguji hubungan informasi arus kas dari aktifitas operasi, investasi, pendanaan dan laba akuntansi dengan harga atau *return* saham. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 54 perusahaan manufaktur go public yang terdaftar di BEJ. Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier dengan pendekatan *levels* dan *return* untuk mengetahui kandungan informasi arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap harga atau *return* saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa dengan model *levels* menunjukkan total arus kas tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham, tetapi dari hasil analisis ditemukan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya dengan *return* saham, total arus kas, komponen arus kas dan laba akuntansi tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham.⁹

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Siti Krisnasyah dengan judul, “Pengaruh EVA dan *return on investment* (ROI) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Kosmetik yang Terdaftar di BEJ periode 2000-2004.” Dari hasil analisis menggunakan regresi linier berganda menunjukkan bahwa hanya variabel

⁸ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, “Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2 (Nopember 2004), hlm. 163.

⁹ Triyono dan Jogiyanto, “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau *Return* Saham,” *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Vol. 3: 1, (Januari, 2000), hlm. 54-66.

ROI yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan analisis menggunakan uji t menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh EVA terhadap harga saham perusahaan kosmetik di BEJ selama periode penelitian, dan terdapat pengaruh ROI terhadap harga saham.¹⁰

Penelitian yang dilakukan oleh Mar'atus Shalihah dengan judul "Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan dengan metode Konvensional (*Return on Investment, Earning per Share, Operating Cash Flow*) dan metode *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate Of Return* pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2003-2005." Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on investment, earning per share, operating cash flow* dan *economic value added* berpengaruh secara positif signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi atau *rate of return*. Sedangkan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *rate of return* adalah *earning per share*.¹¹

Penelitian-penelitian di atas mempunyai persamaan dan perbedaan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh penyusun. Persamaan penelitian ini adalah pada tolok ukur yang digunakan, yaitu tolok ukur EVA. Sedangkan letak perbedaannya adalah penyusun menggunakan tambahan variabel independen yaitu ROE. Karena untuk melakukan analisis perusahaan, di samping dilakukan

¹⁰ Siti Krisnasyah, "Pengaruh EVA dan Return On Investment Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Kosmetik yang Terdaftar di BEJ Periode 2000-2004," Skripsi Fakultas Ekonomi UAD (2005), hlm. 61-62.

¹¹ Mar'atus Shalihah, "Pengaruh pengukuran Kinerja dengan Metode Konvensional (*Return On Investment, Earning Per share, Operating Cash Flow*) dan Metode EVA Terhadap *Rate Of Return*," Skripsi Keuangan Islam fakultas syari'ah UIN Yogyakarta (2007), hlm. 74-76.

dengan melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Tujuannya yaitu untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan yang diisyaratkan investor. Salah satu rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham.¹² Disamping itu juga, yang membedakan penelitian yang akan dilakukan penyusun dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada periode tahun penelitian.

E. Kerangka Teoretik

Untuk melakukan analisis dan menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan, analisis rasio keuangan dan analisis *value based management* (VBM). Analisis dengan menggunakan laporan keuangan seperti laporan arus kas operasi, analisis rasio keuangan dengan rasio profitabilitas misalnya *return on equity* (ROE) dan analisis *value based*

¹² Eduardus Teandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen portofolio*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 240.

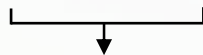
management (VBM) dengan *economic value added* (EVA). Dari metode analisis di atas, dapat digunakan oleh para manajer perusahaan dan investor untuk menilai *return* saham.

Hubungan antara arus kas operasi, *return on equity* (ROE) dan *economic value added* (EVA) dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut ini.¹³

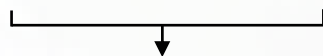
Gambar 1.1

Hubungan antar Variabel EVA, ROE dan Arus Kas Operasi

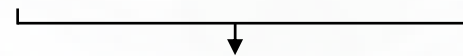
$$EVA = CFO + accrual + ATInt - CapChg + AcctAdj$$



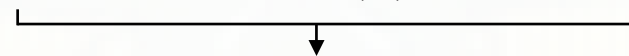
Earning (EBEI)



Operating Profits (NOPAT)



Residual Income (RI)



Economic Value Added (EVA)

¹³ Biddle, G.C., R.M. Bowen and J.S. Wallace, "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Value," *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997), hlm. 331- 336.

Economic value added (EVA) membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham. Sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan meningkatkan nilai. Salah satu kekuatan terbesar EVA yaitu adanya kaitan langsung dengan harga saham. AT & T menemukan adanya korelasi yang hampir sempurna antara EVA dengan harga saham. Lebih lanjut, analisis sekuritas menemukan harga saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibandingkan faktor- faktor lain. Korelasi ini terjadi karena EVA benar- benar diperhatikan investor atau disebut pengembalian kas bersih atas modal.¹⁴

Salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Salah satu rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham.¹⁵ Ukuran profitabilitas ROE akan menarik investor yang akan membeli saham. Hal ini disebabkan oleh pemegang saham mempunyai nilai residual atas keuntungan yang didapat

¹⁴ E.F. Brigman dan J.F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 1999), hlm. 53.

¹⁵ Eduardus Teandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen portofolio*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 240.

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan indikator yang menentukan apakah dari hasil operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.¹⁶

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expeted return*) dan risiko di masa datang.¹⁷

Informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk berinvestasi. Teori ini disebut teori signaling (*signaling theory*). Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan, sehingga investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal tentang prediksi manajemen atas laba perusahaan.¹⁸ Oleh karena

¹⁶ PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 2 paragraf 10 (Jakarta: Salemba Empat, 2002)

¹⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-2 (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 107.

¹⁸ Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm. 12.

itu, pengaruh pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA, ROE dan Arus Kas Operasi terhadap kenaikan dividen dan *return* saham merupakan isyarat positif akan prospek perusahaan di masa datang.

F. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Dari hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ho1: *economic value added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ha1: *economic value added* (EVA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ho2: *return on equity* (ROE) tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ha2: *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ho3: Informasi arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ha3: Informasi arus kas operasi mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ho4: *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE) dan arus kas operasi secara bersama-sama tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

Ha4: *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE) dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif/hubungan yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Dengan penelitian ini maka akan dapat dibangun suatu teori yang dapat berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala.¹⁹ Penelitian ini juga termasuk kategori penelitian lapangan, karena data yang diperoleh dari hasil pengamatan langsung di *Jakarta Islamic Index*

¹⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV Alfabeta, 2003), hlm. 11.

2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah *cross-section data* yaitu nilai variabel yang dikumpulkan pada waktu yang sama dari beberapa perusahaan, daerah atau perorangan.²⁰

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang sudah dipublikasikan. Data sekunder dapat berasal baik dari internal maupun eksternal organisasi.²¹ Data dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa sumber, yaitu *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh *Institute For Economic and Financial Research, Jakarta Stock Exchange* (JSX), UGM Data Base Pasar Modal, dan Pojok BEJ MM UII.

3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/ subyek yang mempunyai kualitas tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.²² Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.²³ Metode

²⁰ Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 14.

²¹ *Ibid.*, hlm. 15.

²² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: CV Alfabeta, 2003), hlm. 72

²³ *Ibid.*, hlm. 73

pengambilan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang dan kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota untuk dipilih menjadi sampel.²⁴

Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama tahun 2003-2006 dan tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* serta sahamnya secara konsisten masuk di JII selama dua kali penyaringan.
- b. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di JII serta membagikan dividen selama periode tahun penelitian 2003-2006
- c. Perusahaan memiliki data laporan keuangan yang lengkap pada periode penelitian 2003-2006

Tabel 1.1
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Perusahaan
- Laporan keuangan perusahaan yang tergabung di JII periode 2003-2006	134 Laporan keuangan
- Laporan keuangan perusahaan yang tidak termasuk sampel :	
• Saham yang tidak konsisten:	36 Laporan keuangan
• Laporan keuangan perusahaan yang tidak membagikan deviden	47 Laporan keuangan
- Laporan keuangan perusahaan yang	

²⁴ *Ibid.*, hlm. 78

terpilih sebagai sampel selama periode penelitian (2003-2006):	51 Laporan keuangan
--	---------------------

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah data yang diobservasi dalam penelitian ini sebanyak 51 sampel laporan keuangan perusahaan.

4. Variabel Pokok Penelitian

- a. Variabel tergantung (*dependent variable*), yaitu *return* saham dan dinotasikan sebagai variabel Y.
- b. Variabel bebas (*independent variable*), dinotasikan dengan variabel X yang terdiri dari EVA, ROE, dan Arus Kas Operasi.

5. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan modal (*cost of capital*) dari seluruh modal dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Untuk menghitung EVA langkah-langkahnya adalah:²⁵

$$\text{EVA} = \text{NOPAT (Net Operating Profit After Tax)} - \text{Capital Charges}$$

1) Menghitung NOPAT

²⁵ Amin Widjaja Tunggal, *Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management* (Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm. 5.

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (rugi) usaha} - (\text{biaya bunga} + \text{beban pajak})$$

2) Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total hutang dan ekuitas} - \text{hutang jepen tanpa bunga}$$

3) Menghitung WACC (*Weighted Average Cost Of Capital*)

Rumus:

$$\text{WACC} = \{D \times rd (1 - \text{Tax})\} + (E \times re)$$

Dimana:

$$D (\text{tingkat hutang}) = \frac{\text{total hutang}}{\text{total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$rd (\text{Cost of Debt}) = \frac{\text{beban bunga}}{\text{total hutang}} \times 100\%$$

$$E (\text{tingkat ekuitas}) = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{total hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$re (\text{cost of equity}) = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

$$\text{Tax} (\text{tingkat pajak}) = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

4) Menghitung *Capital Charges*

Rumus:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested capital}$$

5) Menghitung EVA

Rumus:

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

b. Return on Equity (ROE)

Return on equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu.²⁶

$$\text{Rumus: } \text{return on equity (ROE)} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal saham}}$$

c. Arus Kas Operasi

Variabel arus kas operasi diukur berdasarkan nilai arus kas yang tersaji dalam laporan arus kas. Informasi arus kas dapat diambil dari laporan arus kas yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

d. Return Saham

Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan.

²⁶ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, edisi 2004/2005 (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm. 42.

Return bagi pemegang saham bisa berupa dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode.

$$\text{Rumus:}^{27} \text{ Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

dimana:

P_t = Harga saham penutupan sekarang

P_{t-1} = Harga saham penutupan periode lalu

D_t = Dividen yang diterima sekarang

6. Teknik Analisis Data

Data kuantitatif yang diperoleh dalam penelitian ini akan dianalisis dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda melalui program *SPSS For Windows*. Kemudian dilakukan pengujian terhadap hipotesis. Agar model regresi dapat diterapkan maka dilakukan pengujian asumsi klasik.

a. Pengujian Asumsi klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Jika variabel residual tersebut memiliki distribusi tidak normal maka hasil uji akan bias. Untuk menguji normalitas dalam

²⁷ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-2 (Yogyakarta: BPF, 2000), hlm. 109.

penelitian ini akan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hipotesis yang dapat dibuat adalah.²⁸

Ho : variabel residual berdistribusi normal

Ha : variabel residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas lebih besar dari 0,05 maka Ho diterima.

Jika probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka Ho ditolak.

2) Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Konsekuensi dari adanya autokorelasi adalah peluang keyakinan menjadi besar serta varian dan nilai kesalahan standar akan ditaksir terlalu rendah. Teknik pengujian autokorelasi yang dipakai adalah Durbin Watson Test. Hipotesis yang diuji adalah

Ho = tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

Ha = ada autokorelasi ($r \neq 0$)

$0 < d < dl$: Menolak Ho, atau terjadi korelasi positif

²⁸ Imam Ghazali, *Aplikasi Multivariate, dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001), hlm. 91-119

$4-d_l < d < 4$: Menolak H_0 , atau terjadi autokorelasi negatif

$d_u < d < 4-d_u$: Menerima H_0 , tidak terjadi autokorelasi.

$d_l \leq d \leq d_u$: Hasil uji tidak dapat disimpulkan

$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$: Hasil uji tidak dapat disimpulkan

3) Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linier. Pengertian dari uji multikolinieritas adalah situasi adanya korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan yang lainnya. Uji multikolinieritas dapat dilihat dari *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Multikolinieritas terjadi jika nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan $VIF > 10$. Jika nilai VIF tidak ada yang melebihi 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

4). Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya varian yang berbeda yang dapat membiaskan hasil yang dihitung serta menghasilkan adanya konsekuensi adanya *ordinary least square* yang akan menaksir terlalu rendah dari varian yang sesungguhnya. Pengujian ini menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi. Jika hasil regresi mempunyai

nilai signifikan dari nilai t pada tiap variabel independen lebih besar dari 0,05, maka model terbebas dari heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika signifikansi dari nilai t pada tiap variabel independen lebih kecil dari 0,05, maka model terkena heteroskedastisitas.

b. Uji Model Regresi

Uji model regresi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *independent* yaitu *economic value added* (EVA), *return on equity* (ROE), dan arus kas operasi terhadap *variable dependent return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2003-2006. Digunakan alat analisis regresi berganda sebagai berikut:²⁹

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3$$

Dimana: Y = *return saham*

a = *Intercep* (konstata)

X1 = *variable Independent* EVA

X2 = *variable Independent* ROE

X3 = *variable Independent* arus kas operasi

a1, a2, a3, = koefisien regresi

c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t, dimana hasil signifikansi dari uji F dan uji t harus dibawah tingkat signifikan alpha yang telah ditetapkan sebesar 5%. Hipotesis tidak dapat

²⁹ Sugiyono, *Statistik untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 255.

ditolak apabila signifikansi *variable independent* terhadap variabel dependen kurang dari 5%. Dapat dilihat dari tabel hasil pengujian pada kolom signifikan satu persatu dari hipotesis yang diajukan, sehingga dapat terlihat apakah hipotesis tersebut dapat diterima atau ditolak. Secara parsial hipotesis diuji menggunakan uji t dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho1: Ditolak jika tingkat signifikan lebih dari 5%

Ha1: Diterima jika tingkat signifikan kurang dari 5%

Secara bersama atau simultan hipotesis diuji menggunakan uji F dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho2: Ditolak jika tingkat signifikan lebih dari 5%

Ha2 : Diterima jika signifikan kurang dari 5%

H. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam skripsi ini dibagi dalam lima bab yang masih terbagi dalam beberapa sub bab.

Bab pertama, berisi tentang pendahuluan yang menghantarkan skripsi secara keseluruhan. Bab ini terdiri dari delapan sub bab, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teori, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab Kedua, berisi landasan teori yang akan membahas tentang penilaian dan Pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari definisi

pengukuran kinerja keuangan perusahaan, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dan tujuan pengukuran kinerja perusahaan, metode Pengukuran kinerja keuangan yang terdiri dari metode EVA, komponen pembentuk EVA, manfaat dan kelemahan metode EVA, metode ROE, arus kas operasi, keunggulan dan kelemahan metode analisis rasio dan laporan keuangan, pengertian *return* saham, teori Signaling, dan investasi keuangan dalam Islam.

Bab Ketiga, karena penelitian ini merupakan penelitian lapangan, maka akan digambarkan kondisi umum obyek penelitian yang menjelaskan tentang Jakarta *Islamic Index*, perkembangan pasar modal syari'ah Indonesia, kriteria pemilihan saham di Jakarta *Islamic Index* dan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di JII.

Bab Keempat, adalah analisa data dan pembahasan yang akan menjelaskan tentang deskripsi penelitian, analisa data, uji model regresi, pengujian hipotesis, serta hasil penelitian EVA, ROE, arus kas operasi, *return* saham, analisis dan interpretasi penelitian.

Bab Kelima, penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran-saran dari hasil pengolahan data yang berkaitan dengan penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan dan analisis data, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa variabel *economic value added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2003-2006. Dengan nilai koefisien variabel EVA adalah sebesar 0,441 dengan nilai t hitung sebesar 3,637 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 terletak di bawah 0,05.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa variabel ROE mempunyai koefisien regresi sebesar -0,358 dengan nilai t hitung sebesar -1,348 dan nilai signifikansi 0,189. Hasil ini lebih besar dari 0,05, berarti ada indikasi bahwa ROE secara simultan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung di JII periode 2003-2006.
3. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa arus kas operasi mempunyai koefisien regresi sebesar -0,274 dengan nilai t hitung sebesar -1,967 dan nilai signifikansi sebesar 0,060 terletak di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa

variabel arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2003-2006.

4. Berdasarkan hasil dari uji F (pengujian secara simultan), diketahui bahwa nilai signifikannya sebesar 0,011 dan ini berarti nilai signifikansinya berada di bawah 0,05. Jika dilihat dari F_{hitung} sebesar 4,545 dan F_{tabel} sebesar 2,96. dari kondisi tersebut maka dapat dilihat bahwa F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} . maka dapat disimpulkan bahwa variable EVA, ROE dan Arus Kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,262 menunjukkan bahwa variabel independen (EVA, ROE dan arus kas operasi) mampu mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) sebesar 26,2%. Sedangkan sisanya sebesar 73,8% *return* saham pada perusahaan- perusahaan yang terdaftar di JII dipengaruhi oleh variabel-variabel lain selain variabel EVA, ROE dan arus kas operasi, seperti tingkat inflasi yang tinggi di Indonesia pada periode penelitian 2003-2006, nilai tukar rupiah dan faktor fundamental lainnya.

B. Saran

Berdasarkan simpulan tersebut, beberapa saran yang dapat peneliti ajukan sebagai berikut:

1. Tolok ukur EVA ternyata terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, maka bagi investor hendaknya perlu mempertimbangkan nilai EVA perusahaan dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham.
2. Investor sebaiknya juga mempertimbangkan laba bersih perusahaan serta faktor-faktor lainnya seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan faktor-faktor fundamental lainnya dalam menilai tolok ukur kinerja perusahaan untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham.
3. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, keterbatasan tersebut adalah tolok ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah tolok ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Banyak penelitian saham dilakukan dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi, misalkan *discounted present value of future equity cash flow*. Proyeksi ini merupakan cerminan dari harapan pihak yang berkepentingan seperti investor pasar modal. Harapan ini seringkali jauh berbeda dengan data historis. Sehingga hasil penelitian mungkin akan berbeda jika tolok ukur penilaian saham menggunakan data yang bersifat proyeksi.
4. Ditinjau dari aspek statistik, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini masih relatif sedikit. Oleh karena itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data yang lebih banyak dengan memperpanjang periode tahun penelitian atau dengan menambah jumlah sampel perusahaan yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

STATISTIK

- Ghazali, Imam, *Aplikasi Multivariate, dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001.
- Setiaji, Bambang, “*Panduan Riset dengan Pendekatan Kuantitatif*,” Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2004.
- Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika*, edisi Pertama, Yogyakarta: BPF, 2000.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: CV Alfabeta, 2003.
- Sugiyono, *Statistik untuk Penelitian*, Bandung: Alfabeta, 2004.

SKRIPSI DAN JURNAL

- Biddle, G.C., R.M. Bowen and J.S. Wallace, “Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Value,” *Journal of Accounting and Economics* 24, 1997.
- Gerald T. Garevey dan Milbourn Tood T, “EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is more Highly Correlated with Stock Return?,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 38 Th 2000.
- Hartono, Jogyanto dan Chendrawati, “ROA and EVA: A Comparative Empirical Study,” *Gadja Mada International Journal of Business*, Mei, 1999.
- Iriana, Prapti, YA, “Perspektif Shareholder Value-Creation dalam Pengukuran Kinerja dengan EVA,” *Kompak, Jurnal Akuntansi Manajemen dan Sistem Informasi FE UTY*, No. 8, Agustus, 2003.
- Irianto, Bambang, “Analisis Rasio Keuangan dan EVA untuk mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang Go Publik di BEJ,” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Fak. Ekonomi Universitas Brawijaya: 2003.

- Krisnasyah, Siti, "Pengaruh EVA dan Return On Investment Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Kosmetik yang Terdaftar di BEJ Periode 2000-2004," skripsi Fakultas Ekonomi UAD, 2005.
- Munawaroch, Siti, " Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE) dan Leverage Financial (Solvabilitas) Terhadap Underpricing pada penawaran Perdana (IPO) di Bursa Efek Jakarta," Skripsi Fakultas Ekonomi UAD, 2007.
- Miranda Octora dkk, "Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return," *Simpodium Nasional Akuntansi VI*, Oktober, 2003.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, "Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, Nopember 2004.
- Ruky, Saiful M, Lebih dalam Tentang "EVA" EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 9, Th. XXVI, September, 1997.
- Shalihah, Mar'atus, "Pengaruh pengukuran Kinerja dengan Metode Konvensional (Return On Investment, Earning Per share, Operating Cash Flow) dan Metode EVA Terhadap Rate Of Return," skripsi Keuangan Islam fakultas syari'ah UIN Yogyakarta, 2007.
- Sidharta Utama, "EVA: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04, Th. XXVI, April 1997.
- Siswanto, Dodik, Idealisasi Index Syariah (Analisis BEJ dengan Kuala Lumpur dan Dow Jones), *Jurnal Ekonomi Syariah*, No. 2 Tahun 2002.
- Suryadi, "Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan," *Majalah Bistek*, edisi ke-8, Agustus, 1999.
- Triyono, dan Jogiyanto, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham," *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Vol. 3: 1 Januari, 2000.
- Umiyati Kowi, "Memandu Investor Meraup Laba Halal," *Modal*, No. 1 /I-November 2002.
- Untung Wahyudi dan Hartini, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening," *SNA* 9, Padang: 2006.

Zaki Baridwan, "Analisis Nilai tambah informasi laporan arus kas," *Jurnal ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 2 1997.

LAIN-LAIN

Iwan P. pontjowinoto, "Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi masyarakat Ekonomi Syariah," <http://www.mes.com>, akses 21 Februari 2008.

Muttaqin, Hidayatullah, "Telaah Kritis Pasar Modal Syariah," www.e.syariah.ORG, akses 28 November 2007

Ngapon, "Semarak Pasar Modal Syariah," <http://www.bapepam.go.id>, akses 28 November 2007

Nugraha, K., "Emiten Baru Islamic Index," *Modal*, No. 04/1, Februari 2003.

PSAK No. 2, paragraph 10 (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), Jakarta: Salemba Empat, 2002.

S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*, edisi ke-1, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Siaran Pers "28 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia," <http://www.bapepam.go.id>, akses 28 November 2007

Utomo, Lisa Linawati, "EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Mei, 1993.

Yanuar Rizki, "2 in 1 Solusi Syariah untuk Globalisasi Pasar Modal," *Republika* No. 61, Tahun ke-11, Senin 17 Maret, 2003.

Yulianto, "Pengaruh EVA dan Return on Equity Terhadap Harga Saham pada Perusahaan- Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEJ," Skripsi Fakultas Ekonomi UAD, 2005.

LAMPIRAN I:**DAFTAR NAMA PERUSAHAAN JII YANG TERPILIH SEBAGAI SAMPEL
PENELITIAN PERIODE 2003-2006 DAN RUANG LINGKUP USAHANYA**

NO	NAMA PERUSAHAAN	KODE	RUANG LINGKUP PERUSAHAAN
01	PT. Astra Argo Lestari Tbk.	AALI	Perusahaan ini bergerak di bidang perkebunan karet dan industri karet serta industri minyak goreng. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Pulau Ayang Raya Blok OR No. 1 kawasan industri Pulogadung Jakarta. Perkebunan karet perusahaan dan pabrik pengolahannya berada di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng terletak di Sumatera Utara.
02	PT. Aneka Tambang Tbk.	ANTM	Kantor Pusat perusahaan berada di Gedung Aneka Tambang Jl. T.B Simatupang No.1 Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta. Perusahaan bergerak di bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan bahan galian tersebut.
03	PT. Astra International	ASII	PT Astra Internasional (Perseroan) didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra Internasional incorporated. Pada tahun 1990, perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra Internasional dan pada tahun 1997 menjadi PT Astra Internasional Tbk. Ruang lingkup kegiatan perseroan adalah

			perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pertanian, pengangkutan, pembangunan dan konsultasi. Ruang lingkup utama anak perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor dan suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, jasa pertambangan, pengembangan perkebunan, jasa keuangan dan teknologi informasi.
04	PT. Astra Graphia Tbk.	ASGR	Perusahaan berkantor pusat di Jl. Raya Pasar Minggu Km. 18 Jakarta. Perusahaan mempunyai kegiatan di bidang perdagangan, perindustrian, jasa dan konsultasi, kontraktor perlengkapan dan peralatan kantor, teknologi informasi dan telekomunikasi dan penyertaan modal pada perusahaan dan/atau badan hukum lain. Kantor pusat perusahaan berada di Jl. Kramat Raya No. 43, Jakarta.
05	PT. Apexindo Pratama	APEX	PT Apexindo Pratama Duta Tbk didirikan berdasarkan akta notaris Imas Fatimah, S.H., No.115 tanggal 20 Juni 1984. Perusahaan berdomisili di Jakarta dan beralamat di Gedung Medco, Jl. Ampera Raya No. 20 Cilandak, Jakarta. ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama adalah menjalankan usaha dalam bidang jasa penunjang pemboran (<i>drilling</i>) minyak dan gas bumi (baik di daratan maupun perairan laut) dan jasa terkait lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak bulan Mei 1992.

06	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	BLTA	Perusahaan berkantor pusat di Wisma Bina Suya Group (BSG) 10th floor Jl. Abdul Muis No. 40 Jakarta. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi usaha dalam bidang perkapalan dalam dan luar negeri, yaitu jasa pelayaran/angkutan laut dengan konsentrasi pada angkutan muatan bahan cair.
07	PT. Bumi Resources Tbk	BUMI	PT Bumi Resources Tbk didirikan berdasarkan akta No.130 pada tanggal 16 Juni 1973. kantor pusat perusahaan beralamat di gedung Mid Plaza II lantai 11, jalan Jenderal Sudirman Kav.11-12 Jakarta 10220. ruang lingkup perusahaan meliputi eksploitasi kandungan batu bara (termasuk pertambangan dan penjualan batu bara) dan eksplorasi.
08		CTRA	PT Ciputra Development Tbk didirikan berdasarkan Akta Notaris Hobropoerwanto, SH, No. 22 tanggal 22 Oktober 1981. Perusahaan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Jalan Prof. Dr. Satrio Kav. 6 Jakarta. Proyek real estatnya yaitu Perumahan Citra 1, 2 dan 5 berlokasi di Kalideres, Jakarta. Ruang lingkup usaha Perusahaan meliputi: mendirikan dan menjalankan usaha di bidang pembangunan perumahan (real estat), perkantoran, pertokoan dan pusat niaga beserta fasilitas-fasilitasnya dan kawasan industri serta mendirikan dan menjalankan usaha-usaha di bidang yang berhubungan dengan perencanaan, pembuatan serta pemeliharaan

			sarana perumahan, termasuk lapangan golf, klub keluarga, restoran dan tempat hiburan lain beserta fasilitas-fasilitasnya.
09	PT. Ciputra Surya Tbk.	CTRS	Ruang lingkup perusahaan meliputi perencanaan, pelaksanaan pembangunan dan penjualan kawasan perumahan (real estat), perkantoran, pertokoan, pusat niaga dan fasilitas-fasilitasnya. Perusahaan berkedudukan di Lakarsantri Surabaya.
10	PT. Dynaplast Tbk	DYNA	PT. Dynaplast Tbk (BEJ: DYNA) merupakan <u>perusahaan multinasional</u> yang memproduksi <u>plastik</u> yang bermarkas di <u>Jakarta, Indonesia</u> . Perusahaan ini didirikan pada tahun <u>1992</u> . Perusahaan ini menghasilkan <u>plastik</u> dan barang kebutuhan hidup lainnya. Pada tahun <u>2003</u> , perusahaan ini akhirnya menguasai 51 persen saham perusahaan
11	PT. International Nickel Ind. Tbk	INCO	Kantor pusat perusahaan terletak di Tower II Bapindo Plaza-Citibank lantai 22 Jl. Jenderal Sudirman Kv. 54-55 Jakarta. Perusahaan didirikan pada tanggal 25 juli 1968, dan beroperasi dan menandatangani kontrak dengan Negara pada 27 juli di tahun yang sama. Ruang lingkup perusahaan ini bergerak di bidang timah.
12	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Ariobimo Sentral Lt. 12 Jl. H.R. Said X-2 Kav.5 Jakarta. Perusahaan bergerak di bidang produksi mie, penggilingan tepung, kemasan, jasa manajemen serta penelitian

			dan pengembangan. Perusahaan didirikan pada 14 agustus 1990 di Indonesia dengan nama Panganjaya Intikusuma, berdasarkan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H.,No.228.
13	PT. Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (“Perusahaan”) didirikan di Indonesia pada tanggal 16 Januari 1985. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1985. Kantor pusat Perusahaan berada di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Jakarta. Pabriknya berlokasi di Citeureup - Jawa Barat, Cirebon - Jawa Barat, dan Tarjun – Kalimantan Selatan. ruang lingkup kegiatan Perusahaan, antara lain, pabrik semen, bahan-bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini Perusahaan dan Anak perusahaan bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai.
14	PT. Indosat Tbk.	ISAT	Kegiatan perusahaan meliputi penyediaan dan pelayanan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika, menjalankan perencanaan, pembangunan sarana, pengadaan fasilitas telekomunikasi serta usaha informatika termasuk pengadaan sumber daya yang mendukung, menjalankan pengoperasian, pemeliharaan, penelitian dan pengembangan sarana dan/atau fasilitas telekomunikasi serta informatika dan

			penyelenggaraan pendidikan dan latihan baik di dalam maupun luar negeri, serta menyelenggarakan pelayanan yang berhubungan dengan pengembangan jaringan dan/atau jasa telekomunikasi serta usaha informatika. . Perusahaan berkedudukan di Jl. Medan Merdeka Barat No. 21 Jakarta.
15	PT. Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Perusahaan berkantor pusat di Kawasan Industri Delta Silikon, Jl. M..H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat. Perusahaan bergerak dalam usaha industri dan distribusi produk farmasi.
16	PT. Limas Stockhomindo Tbk	LMAS	PT Limas Stokhomindo Tbk (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 4 tanggal 4 Juni 1996. Pada tahun 2000, Perusahaan meningkatkan statusnya menjadi Perseroan Terbatas dalam rangka Penanaman Modal Asing (PMA) sesuai dengan Surat Persetujuan Penanaman Modal tanggal 22 September 2000 No. 149/V/PMA/2000. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang usaha jasa penyelenggara pelayanan internet, jaringan telekomunikasi dan jasa informasi. Saat ini Perusahaan bergerak dalam bidang jasa informasi saham dan berita. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Juni 1999. Perusahaan berkedudukan di Plaza Bapindo, Bank Mandiri Tower lantai 23, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 54 - 55, Jakarta.

17	PT. Medco Energi International Tbk.	MEDC	Kantor pusat perusahaan berlokasi di Gedung Graha Niaga Jl. Jendral Sudirman Kav. 58, Jakarta. Perusahaan bergerak di bidang eksplorasi, produksi dan jasa penunjang industri pertambangan minyak, gas bumi dan energi lainnya termasuk pemboran darat dan lepas pantai, serta melakukan investasi langsung dan tidak langsung melalui anak perusahaannya.
18	PT. Mayora Indah Tbk.	MYOR	Ruang lingkup perusahaan meliputi industri, perdagangan serta agen/perwakilan. Saat ini perusahaan bergerak dalam industri makanan, kembang gula dan biskuit. Kantor pusat perusahaan berada di Gedung Mayora, Jl. Tomang Raya No.
19	PT. Perusahaan Gas Negara Tbk	PGAS	Perusahaan ini berkantor di Jl. KH. Zainul Arifin No.20 Jakarta 11140. PT Perusahaan Gas Negara di kukuhkan sebagai bagian dari perusahaan pada bulan Mei 1965. perusahaan ini unuk mencukupi sumberdaya Gas Negara. Ruang lingkup usahanya yaitu focus pada Gas. Perusahaan ini menjadi perusahaan global pada tahun 2003 dan menjadi alternative pilihan untuk mendapatkan gas.
20	PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.	PTBA	Perusahaan berlokasi di Menara Kadin Indonesia 15th floor Jl. H.R Rasuna Said Blok X-5 Kav. 2-3 Jakarta. Perusahaan bergerak di bidang industri tambang batu bara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, aksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan

			fasilitas dermaga khusus batu bara, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap dan memberikan jasa-jasa konsultasi dalam bidang industri pertambangan batu bara.
21	PT. Semen Gresik Tbk.	SMGR	Ruang lingkup kegiatan Persero dan anak perusahaan meliputi berbagai kegiatan industri, namun kegiatan utamanya adalah dalam sektor industri semen dengan lokasi pabrik di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat serta Pangkep di Sulawesi Selatan. Kantor pusat perusahaan berada di Jl. Veteran, Gresik, Jawa Timur.
22	PT. Timah Tbk.	TINS	Perusahaan dan anak perusahaannya bergerak di bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan dan jasa. Perusahaan ini berkedudukan di Pangkalpinang, Bangka Belitung. Kegiatan utama perusahaan adalah berfungsi sebagai perusahaan induk yang melakukan kegiatan investasi dan melakukan jasa pemasaran terhadap group.
23	PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.	TLKM	Perusahaan berkantor pusat di Jl. Japati No. 1 Bandung, Jawa Barat. Ruang lingkup perusahaan adalah menyelenggarakan jasa dan fasilitas telekomunikasi dan informasi.
24	PT. Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (“Perusahaan”) berdiri di Republik Indonesia pada tahun 1911 dengan nama “NV

			Hollandsch Amerikane Plantage Maatschappij”. Nama Perusahaan telah beberapa kali mengalami perubahan, terakhir dengan nama PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. Tempat kedudukan Perusahaan dan lokasi utama kegiatan usaha di Kisaran, Sumatera Utara. Perusahaan bergerak dalam bidang perkebunan, pengolahan dan perdagangan hasil tanaman dan produk industri.
25	PT. United Tractor Tbk.	UNTR	Kantor pusat perusahaan berlokasi di Jl. Raya Bekasi Km 22, Cakung, Jakarta. Kegiatan usahanya meliputi penjualan dan penyewaan alat-alat berat, kontraktor penambangan dan pertambangan batu bara.
26	PT. Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Kegiatan usaha Perseroan meliputi pembuatan sabun, deterjen, margarin, minyak nabati dan makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk – produk kosmetik.

LAMPIRAN II:

OUTPUT SPSS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		EVA 2003-2006	ROE 2003-2006	Arus Kas Operasi 2003-2006	Return Saham 2003-2006
N		51	51	51	51
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	520958.752	24.15647	1925302.84	-13.23012
	Std. Deviation	1168281.19	17.739034	3053423.22	99.095895
Most Extreme Differences	Absolute	.237	.148	.276	.530
	Positive	.237	.148	.276	.421
	Negative	-.230	-.096	-.266	-.530
Kolmogorov-Smirnov Z		1.694	1.056	1.971	3.787
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006	.214	.001	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln EVA	Ln ROE	Ln OCF	Ln RS
N		40	51	51	38
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	5.4791	1.2516	5.9029	-.2294
	Std. Deviation	.73027	.38716	.63240	.46213
Most Extreme Differences	Absolute	.100	.088	.104	.169
	Positive	.061	.077	.054	.108
	Negative	-.100	-.088	-.104	-.169
Kolmogorov-Smirnov Z		.632	.626	.744	1.045
Asymp. Sig. (2-tailed)		.820	.828	.637	.225

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Ln RS	-.1969	.44388	31
Ln EVA	5.4841	.73584	31
Ln ROE	1.3215	.31250	31
Ln OCF	6.0004	.57588	31

Correlations

		Ln RS	Ln EVA	Ln ROE	Ln OCF
Pearson Correlation	Ln RS	1.000	.423	.018	-.087
	Ln EVA	.423	1.000	.535	.485
	Ln ROE	.018	.535	1.000	.340
	Ln OCF	-.087	.485	.340	1.000
Sig. (1-tailed)	Ln RS	.	.009	.462	.321
	Ln EVA	.009	.	.001	.003
	Ln ROE	.462	.001	.	.030
	Ln OCF	.321	.003	.030	.
N	Ln RS	31	31	31	31
	Ln EVA	31	31	31	31
	Ln ROE	31	31	31	31
	Ln OCF	31	31	31	31

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ln OCF, Ln ROE _a , Ln EVA	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Ln RS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.983	3	.661	4.545	.011 ^a
	Residual	3.928	27	.145		
	Total	5.911	30			

a. Predictors: (Constant), Ln OCF, Ln ROE, Ln EVA

b. Dependent Variable: Ln RS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.498	.754		-.660	.515		
	Ln EVA	.441	.121	.730	3.637	.001	.610	1.639
	Ln ROE	-.358	.265	-.252	-1.348	.189	.705	1.418
	Ln OCF	-.274	.139	-.355	-1.967	.060	.756	1.323

a. Dependent Variable: Ln RS

Coefficient Correlations^a

Model			Ln OCF	Ln ROE	Ln EVA
1	Correlations	Ln OCF	1.000	-.110	-.381
		Ln ROE	-.110	1.000	-.450
		Ln EVA	-.381	-.450	1.000
	Covariances	Ln OCF	.019	-.004	-.006
		Ln ROE	-.004	.070	-.014
		Ln EVA	-.006	-.014	.015

a. Dependent Variable: Ln RS

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	Ln EVA	Ln ROE	Ln OCF
1	1	3.956	1.000	.00	.00	.00	.00
	2	.032	11.183	.04	.00	.82	.02
	3	.008	22.381	.20	.96	.18	.04
	4	.004	30.551	.76	.04	.00	.94

a. Dependent Variable: Ln RS

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.3281	.1942	-.1969	.25712	31
Residual	-.84604	.96886	.00000	.36183	31
Std. Predicted Value	-4.400	1.521	.000	1.000	31
Std. Residual	-2.218	2.540	.000	.949	31

a. Dependent Variable: Ln RS

LAMPIRAN III:

**Tabel Perhitungan Return Saham
(Dalam Jutaan Rupiah dan Persen)**

NO	EMITEN	THN	Pt	Pt-1	Dt	Pt-1	RETURN SAHAM
			(a)	(b)	©	(d)	(a-b+c)/d
1	AALI	2003	1725	1550	90	1550	0.170967742
2	ANTM		1925	600	39	600	2.273333333
3	APEX		345	365	7	365	-0.035616438
4	ASGR		330	275	12	275	0.243636364
5	BLTA		1000	485	15	485	1.092783505
6	DYNA		1400	850	75	850	0.735294118
7	INDF		800	600	28	600	0.38
8	ISAT		15000	9250	145	9250	0.637297297
9	MYOR		875	380	25	380	1.368421053
10	TLKM		6750	3850	331	3850	0.839220779
11	TINS		2550	345	68	345	6.588405797
12	UNVR		3625	18200	80	18200	-0.796428571
1	AALI	2004	3100	1725	150	1725	0.884057971
2	ANTM		1725	1925	125	1925	-0.038961039
3	ASGR		320	330	61	330	0.154545455
4	CTRA		1475	700	30	700	1.15
5	INCO		14150	4650	912	4650	2.239139785
6	INDF		800	800	18	800	0.0225
7	ISAT		5750	15000	154	15000	-0.6064
8	KLBF		550	1000	3	1000	-0.447
9	LMAS		675	1200	16	1200	-0.424166667
10	PTBA		1525	875	86	875	0.841142857
11	SMGR		18500	7850	268	7850	1.390828025
12	TLKM		4825	6750	7	6750	-0.284148148
13	TINS		2075	2550	162	2550	-0.122745098
14	UNTR		2275	1250	35	1250	0.848
15	UNVR		3300	3625	80	3625	-0.067586207
1	AALI	2005	4900	3100	325	3100	0.685483871
2	ANTM		3575	1725	150	1725	1.15942029
3	BUMI		760	800	10	800	-0.0375

4	CTRS		420	1475	12	1475	-0.707118644
5	INCO		13150	14150	746	14150	-0.01795053
6	INDF		910	800	5	800	0.14375
7	MEDC		3375	2075	110	2075	0.679518072
8	PTBA		1800	1525	102	1525	0.247213115
9	TINS		1820	2075	101	2075	-0.074216867
10	UNTR		3675	2275	110	2275	0.663736264
11	UNVR		4275	3300	120	3300	0.331818182
1	ANTM	2006	8000	3575	326	3575	1.328951049
2	ASII		15700	10200	290	10200	0.567647059
3	BLTA		1740	1040	40	1040	0.711538462
4	BUMI		900	760	33	760	0.227631579
5	INCO		31000	13150	4545	13150	1.703041825
6	INDF		1350	910	35	910	0.521978022
7	INTP		5750	3550	30	3550	0.628169014
8	MEDC		3550	3375	5	3375	0.053333333
9	PGAS		11600	6900	208	6900	0.711304348
10	PTBA		3525	1800	105	1800	1.016666667
11	UNSP		970	415	15	415	1.373493976
12	UNTR		6550	3675	85	3675	0.805442177
13	UNVR		6600	4275	125	4275	0.573099415

**NILAI EVA, ROE DAN ARUS KAS OPERASI
(Dalam Jutaan Rupiah dan Persen)**

NO	EMITEN	THN	EVA	ROE	Arus Kas Operasi	Return Saham
1	AALI	2003	149949.350	18.52	734656	0.17
2	ANTM		-363959.45	12.7	481183	2.273
3	APEX		-68804.57	4.43	220924	-0.035
4	ASGR		17584.942	6.44	190417	0.243
5	BLTA		219493.232	13.79	201224	1.092
6	DYNA		115924.323	15.01	19219	0.735
7	INDF		-163336.38	14.74	1557249	0.38
8	ISAT		3078169.975	12.87	2919214	0.637
9	MYOR		-37113.86	10.52	128373	1.368
10	TLKM		3234723.02	35.16	12852532	0.839
11	TINS		49308.648	5.48	207811	6.588
12	UNVR		1164908.212	61.88	1260848	-0.796
1	AALI	2004	369013.625	33.77	1290850	0.84
2	ANTM		204113.618	33.17	763945	-0.038
3	ASGR		-20548.381	11.28	32339	0.154
4	CTRA		-91142.5	7.22	121357	0.486
5	INCO		777677.3	24.86	3706564	2.239
6	INDF		617.78	9.23	1838794	0.022
7	ISAT		-27160.08	12.39	6014923	-0.606
8	KLBF		307777.678	28.19	425072	-0.447

9	LMAS		33791.994	0.54	77107	-0.424
10	PTBA		178534.697	24.85	571897	0.841
11	SMGR		176091.109	13.97	850728	0.086
12	TLKM		5528638.62	36.49	16051480	-0.284
13	TINS		84593.507	11.79	67557	-0.122
14	UNTR		199379.861	35.43	2063081	0.848
15	UNVR		1307655.62	64.83	1415869	-0.067
1	AALI	2005	543299.892	30.14	803373	0.666
2	ANTM		371208.752	27.79	742958	1.159
3	BUMI		305514.2	53.38	1611457	-0.037
4	CTRS		31204.948	12.74	293111	-707
5	INCO		-3252583.61	20.94	2757827	-0.017
6	INDF		284505.78	2.88	800678	0.8
7	MEDC		352267.172	14.01	1659161	0.679
8	PTBA		178999.469	22.75	341062	0.247
9	TINS		-59067.78	7.01	152304	-0.074
10	UNTR		559674.533	25.59	997022	0.663
11	UNVR		1348162.42	66.27	1665735	0.331
1	ANTM	2006	1102755.85	36.27	1690317	1.328
2	ASII		1248812.87	16.59	9020067	0.567
3	BLTA		622049.608	38.49	601878	0.711
4	BUMI		992606.292	61.76	3572925	0.227
5	INCO		2382989.22	30.51	4519223	1.703
6	INDF		-8113.404	13.41	1486053	0.521
7	INTP		140445.02	9.83	1195324	1.237
8	MEDC		-199348.15	7.12	1521741	0.053
9	PGAS		1048383.03	33.94	2341911	0.711
10	PTBA		356609.487	21.16	337497	1.016
11	UNSP		54354.937	26.91	117057	1.373
12	UNTR		107510.712	20.25	1721743	0.805
13	UNVR		1630773.23	72.69	2174808	0.573

**PERHITUNGAN NOPAT
(Dalam Jutaan Rupiah)**

NO	EMITEN	THN	LABA-RUGI USAHA	BIAYA BUNGA	BEBAN PAJAK	NOPAT
			(a)	(b)	©	a-(b+c)
1	AALI	2003	753640	133081	237358	383201
2	ANTM		447983	16727	-194445	625701
3	APEX		101711	53141	29542	19028
4	ASGR		54490	13486	4427	36577
5	BLTA		503122	104866	5164	393092
6	DYNA		90813	84992	21157	-15336
7	INDF		2008795	968232	427654	612909
8	ISAT		5902912	838666	176	5064070

9	MYOR		151019	61044	39211	50764
10	TLKM		11975939	1383446	5364568	5227925
11	TINS		226477	21479	74830	130168
12	UNVR		1749120	0	523055	1226065
1	AALI	2004	1284812	115642	434050	735120
2	ANTM		1096572	2203	352545	741824
3	ASGR		56957	20063	22041	14853
4	CTRA		63347	83094	25115	-44862
5	INCO		3904786	48281	1145436	2711069
6	INDF		2098331	943856	476402	678073
7	ISAT		3198066	1097531	749550	1350985
8	KLBF		923672	73617	371110	478945
9	LMAS		58671	139	17483	41049
10	PTBA		503347	0	157236	346111
11	SMGR		965160	238262	260234	466664
12	TLKM		14587880	1270760	6134827	7182293
13	TINS		285010	16912	129239	138859
14	UNTR		1192316	143915	368116	680285
15	UNVR		2035750	0	638141	1397609
1	AALI	2005	1198615	31958	359193	807464
2	ANTM		1099771	25559	360742	713470
3	BUMI		1961587	856155	-74975	1180407
4	CTRS		158887	0	55038	103849
5	INCO		433754	53923	1131964	-752133
6	INDF		1662497	827817	301743	532937
7	MEDC		2355101	447343	1047119	860639
8	PTBA		560998	0	186185	374813
9	TINS		213558	27174	97113	89271
10	UNTR		1710398	212744	514801	982853
11	UNVR		2030402	0	623922	1406480
1	ANTM	2006	2403694	141957	667112	1594625
2	ASII		4991316	760726	1380690	2849900
3	BLTA		1122293	0	8756	1113537
4	BUMI		2915209	882871	23835	2008503
5	INCO		6639160	17959	2089603	4531598
6	INDF		1975709	816208	564014	595487
7	INTP		1067676	301027	269395	497254
8	MEDC		1624674	419704	1185699	19271
9	PGAS		2393322	248397	754358	1390567
10	PTBA		656776	0	183280	473496
11	UNSP		292158	70179	77566	144413
12	UNTR		1337118	398847	421437	516834
13	UNVR		2435370	0	743197	1692173

PERHITUNGAN *INVESTED CAPITAL*
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	EMITEN	THN	TOTAL HUTANG DAN EKUITAS	HUTANG JAPEN TANPA BUNGA	<i>IVESTED CAPITAL</i>
			(a)	(b)	a-b
1	AALI	2003	2843823	252138	2591685
2	ANTM		4326844	368186	3958658
3	APEX		2621700	112198	2509502
4	ASGR		704664	204873	499791
5	BLTA		3010418	68066	2942352
6	DYNA		766930	43273	723657
7	INDF		14646211	1708788	12937423
8	ISAT		26153024	1015049	25137975
9	MYOR		873868	36936	836932
10	TLKM		50283249	4983204	45300045
11	TINS		1974282	216470	1757812
12	UNVR		3416262	1232091	2184171
1	AALI	2004	3295326	366475	2928851
2	ANTM		6042644	611226	5431418
3	ASGR		571015	72404	498611
4	CTRA		1547134	602634	944500
5	INCO		15154295	832875	14321420
6	INDF		14917498	1478088	13439410
7	ISAT		27708017	1205227	26502790
8	KLBF		3882781	526559	3356222
9	LMAS		165661	31272	134389
10	PTBA		2375944	369611	2006333
11	SMGR		6603181	673122	5930059
12	TLKM		51240760	5305916	45934844
13	TINS		2415904	365881	2050023
14	UNTR		6732873	1561850	5171023
15	UNVR		3628815	1130110	2498705
1	AALI	2005	3111019	239670	2871349
2	ANTM		6402712	501656	5901056
3	BUMI		16830468	3160268	13670200
4	CTRS		1853144	858020	995124
5	INCO		16232704	306267	15926437
6	INDF		14351031	1929470	12421561
7	MEDC		14170045	791839	13378206
8	PTBA		2829373	411922	2417451
9	TINS		2748073	628819	2119254
10	UNTR		10591631	2294014	8297617
11	UNVR		3831917	1402018	2429899
1	ANTM	2006	7290902	459386	6831516
2	ASII		53874210	6783412	47090798

3	BLTA		8205956	278740	7927216
4	BUMI		22592298	3779396	18812902
5	INCO		19157656	949107	18208549
6	INDF		15454783	1736592	13718191
7	INTP		9598280	208570	9389710
8	MEDC		15521093	946483	14574610
9	PGAS		14556278	868919	13687359
10	PTBA		3095553	377262	2718291
11	UNSP		1783001	115259	1667742
12	UNTR		11201088	1898286	9302802
13	UNVR		4617908	1006157	3611751

**PERHITUNGAN WACC
(Dalam Persen)**

NO	EMITEN	THN	D	rd	1-Tax	E	re	WACC
			(a)	(b)	⊙	(d)	(e)	(a*b)(c)+(d*e)
1	AALI	2003	0.647	0.1	0.541	0.532	0.105	0.0908627
2	ANTM		0.587	0	-1.604	0.412	0.061	0.025132
3	APEX		0.545	0.037	0.638	0.257	0.087	0.03522427
4	ASGR		0.528	0.036	0.828	0.471	0.048	0.038346624
5	BLTA		0.64	0.054	0.966	0.359	0.072	0.05923296
6	DYNA		0.526	0.21	0.72	0.473	0.126	0.1391292
7	INDF		0.72	0.091	0.585	0.279	0.079	0.0603702
8	ISAT		0.533	0.06	0.999	0.466	0.101	0.07901402
9	MYOR		0.537	0.13	0.683	0.462	0.126	0.10589223
10	TLKM		0.655	0.041	0.531	0.344	0.089	0.044876005
11	TINS		0.294	0.036	0.505	0.705	0.059	0.04693992
12	UNVR		0.386	0	0.712	0.613	0.046	0.028198
1	AALI	2004	0.373	0.094	0.648	0.626	0.164	0.125384176
2	ANTM		0.595	0.000	0.698	0.404	0.246	0.099384
3	ASGR		0.420	0.083	0.628	0.579	0.086	0.07168608
4	CTRA		0.450	0.119	0.709	0.549	0.021	0.04949595
5	INCO		0.293	0.010	0.699	0.706	0.189	0.13548207
6	INDF		0.719	0.087	0.448	0.280	0.051	0.042303744
7	ISAT		0.524	0.075	0.685	0.475	0.053	0.0520955
8	KLBF		0.588	0.032	0.548	0.411	0.1	0.051411168
9	LMAS		0.291	0.000	0.712	0.682	0.08	0.05456
10	PTBA		0.289	0	0.727	0.710	0.129	0.09159
11	SMGR		0.448	0.080	0.661	0.551	0.046	0.04903624
12	TLKM		0.646	0.038	0.518	0.353	0.067	0.036366864
13	TINS		0.375	0.018	0.579	0.624	0.17	0.10998825
14	UNTR		0.539	0.039	0.749	0.46	0.169	0.093484729
15	UNVR		0.377	0	0.696	0.622	0.058	0.036076

1	AALI	2005	0.156	0.065	0.687	0.843	0.102	0.09295218
2	ANTM		0.526	0.000	0.700	0.473	0.123	0.058179
3	BUMI		0.862	0.058	1.065	0.137	0.082	0.06447974
4	CTRS		0.492	0	0.685	0.507	0.144	0.073008
5	INCO		0.224	0.014	0.699	0.775	0.201	0.157967064
6	INDF		0.699	0.082	0.291	0.3	0.014	0.020879538
7	MEDC		0.629	0.050	0.412	0.37	0.07	0.0388574
8	PTBA		0.274	0	0.714	0.725	0.112	0.0812
9	TINS		0.441	0.022	0.525	0.558	0.117	0.07037955
10	UNTR		0.612	0.032	0.671	0.387	0.100	0.051840864
11	UNVR		0.432	0	0.697	0.567	0.044	0.024948
1	ANTM	2006	0.412	0.047	0.699	0.587	0.101	0.072822436
2	ASII		0.584	0.024	0.764	0.415	0.058	0.034778224
3	BLTA		0.618	0	0.992	0.379	0.166	0.062914
4	BUMI		0.856	0.045	0.988	0.143	0.114	0.05435976
5	INCO		0.207	0.000	0.689	0.792	0.150	0.1188
6	INDF		0.680	0.077	0.539	0.319	0.051	0.04449104
7	INTP		0.371	0.084	0.687	0.628	0.028	0.038993668
8	MEDC		0.688	0.039	0.225	0.311	0.031	0.0156782
9	PGAS		0.616	0.027	0.715	0.383	0.035	0.02529688
10	PTBA		0.258	0	0.726	0.741	0.059	0.043719
11	UNSP		0.639	0.061	0.69	0.36	0.076	0.05425551
12	UNTR		0.589	0.06	0.688	0.41	0.049	0.04440392
13	UNVR		0.486	0	0.698	0.512	0.034	0.017408

**PERHITUNGAN CAPITAL CHARGES
(Dalam Jutaan Rupiah dan Persen)**

NO	EMITEN	THN	WACC	INVESTED CAPITAL	CAPITAL CHARGES
			(a)	(b)	a*b
1	AALI	2003	0.09	2591685	233251.65
2	ANTM		0.025	3958658	98966.45
3	APEX		0.035	2509502	87832.57
4	ASGR		0.038	499791	18992.058
5	BLTA		0.059	2942352	173598.768
6	DYNA		0.139	723657	100588.323
7	INDF		0.06	12937423	776245.38
8	ISAT		0.079	25137975	1985900.025
9	MYOR		0.105	836932	87877.86
10	TLKM		0.044	45300045	1993201.98
11	TINS		0.046	1757812	80859.352
12	UNVR		0.028	2184171	61156.788
1	AALI	2004	0.125	2928851	366106.375
2	ANTM		0.099	5431418	537710.382
3	ASGR		0.071	498611	35401.381

4	CTRA		0.049	944500	46280.5
5	INCO		0.135	14321420	1933391.7
6	INDF		0.042	13439410	564455.22
7	ISAT		0.052	26502790	1378145.08
8	KLBF		0.051	3356222	171167.322
9	LMAS		0.054	134389	7257.006
10	PTBA		0.091	2006333	182576.303
11	SMGR		0.049	5930059	290572.891
12	TLKM		0.036	45934844	1653654.384
13	TINS		0.109	2050023	223452.507
14	UNTR		0.093	5171023	480905.139
15	UNVR		0.036	2498705	89953.38
1	AALI	2005	0.092	2871349	264164.108
2	ANTM		0.058	5901056	342261.248
3	BUMI		0.064	13670200	874892.8
4	CTRS		0.073	995124	72644.052
5	INCO		0.157	15926437	2500450.609
6	INDF		0.02	12421561	248431.22
7	MEDC		0.038	13378206	508371.828
8	PTBA		0.081	2417451	195813.531
9	TINS		0.07	2119254	148347.78
10	UNTR		0.051	8297617	423178.467
11	UNVR		0.024	2429899	58317.576
1	ANTM	2006	0.072	6831516	491869.152
2	ASII		0.034	47090798	1601087.132
3	BLTA		0.062	7927216	491487.392
4	BUMI		0.054	18812902	1015896.708
5	INCO		0.118	18208549	2148608.782
6	INDF		0.044	13718191	603600.404
7	INTP		0.038	9389710	356808.98
8	MEDC		0.015	14574610	218619.15
9	PGAS		0.025	13687359	342183.975
10	PTBA		0.043	2718291	116886.513
11	UNSP		0.054	1667742	90058.068
12	UNTR		0.044	9302802	409323.288
13	UNVR		0.017	3611751	61399.767

**PERHITUNGAN EVA
(Dalam Jutaan Rupiah)**

NO	EMITEN	THN	NOPAT	CAPITAL CHARGES	EVA
			(a)	(b)	a-b
1	AALI	2003	383201	233251.650	149949.350
2	ANTM		625701	989660.45	-363959.450
3	APEX		19028	87832.57	-68804.570
4	ASGR		36577	18992.058	17584.942

5	BLTA		393092	173598.768	219493.232
6	DYNA		-15336	100588.323	-115924.323
7	INDF		612909	776245.38	-163336.380
8	ISAT		5064070	1985900.025	3078169.975
9	MYOR		50764	87877.86	-37113.860
10	TLKM		5227925	1993201.98	3234723.020
11	TINS		130168	80859.352	49308.648
12	UNVR		1226065	61156.788	1164908.212
1	AALI	2004	735120	366106.375	369013.625
2	ANTM		741824	537710.382	204113.618
3	ASGR		14853	35401.381	-20548.381
4	CTRA		-44862	46280.5	-91142.5
5	INCO		2711069	1933391.7	777677.3
6	INDF		678073	564455.22	113617.78
7	ISAT		1350985	1378145.08	-27160.08
8	KLBF		478945	171167.322	307777.678
9	LMAS		41049	7257.006	33791.994
10	PTBA		361111	182576.303	178534.697
11	SMGR		466664	290572.891	176091.109
12	TLKM		7182293	1653654.384	5528638.62
13	TINS		138859	223452.507	-84593.507
14	UNTR		680285	480905.139	199379.861
15	UNVR		1397609	89953.38	1307655.62
1	AALI	2005	807464	264164.108	543299.892
2	ANTM		713470	342261.248	371208.752
3	BUMI		1180407	874892.8	305514.2
4	CTRS		103849	72644.052	31204.948
5	INCO		-752133	2500450.609	-3252583.61
6	INDF		532937	248431.22	284505.78
7	MEDC		860639	508371.828	352267.172
8	PTBA		374813	195813.531	178999.469
9	TINS		89271	148347.78	-59076.78
10	UNTR		982853	423178.467	559674.533
11	UNVR		1406480	58317.576	1348162.42
1	ANTM	2006	1594625	491869.152	1102755.85
2	ASII		2849900	1601087.132	1248812.87
3	BLTA		1113537	491487.392	622049.608
4	BUMI		2008503	1015896.708	992606.292
5	INCO		4531598	2148608.782	2382989.22
6	INDF		595487	603600.404	-8113.404
7	INTP		497254	356808.98	140445.02
8	MEDC		19271	218619.15	-199348.15
9	PGAS		1390567	342183.975	1048383.03
10	PTBA		473496	116886.513	356609.487
11	UNSP		144413	90058.063	54354.937
12	UNTR		516834	409323.288	107510.712
13	UNVR		1692173	61399.767	1630773.23

CURRICULUM VITAE

Nama : Leni Marini
Tempat Tanggal Lahir : Palembang, 04 Desember 1983
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Kebangsaan : Indonesia
Alamat : Jl. Pendopo Pertamina No. 30 Tl. Bulang, Tl. Ubi,
Muara- Enim, Palembang
Nomor Telepon/ HP : 081377705878/081392508623
Status Keluarga : Belum Menikah
Nama Orang Tua : - Nasib
- Ngatinem (Almh)
Pekerjaan Orang Tua : Petani dan Wiraswasta

Riwayat Pendidikan:

1. SDN Talang-Bulang, Muara Enim lulus 1996
2. MTS Darussa'adah Muara Enim lulus 1999
3. MA Raudhatul Ulum Sakatiga Indralaya, Palembang lulus 2003
4. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Fakultas Syari'ah Jurusan Keungan Islam semester IX 2008

Pengalaman Organisasi:

1. Pengurus Forum Studi Ekonomi Islam (ForSEI) Periode 2004-2005.
2. Pengurus Koperasi Mahasiswa (KOPMA) Bidang Pengembangan Bakat Dan Minat (PBDM) Periode 2004-2005.
3. Ketua I (Ketua Bidang Internal) Korps HMI-Wati (KOHATI) Cabang Yogyakarta Periode 2005-2006.

4. Wakil Staf Ketua Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Cabang Yogyakarta Periode 2006-2007.
5. Pengurus Badan Pengelola Latihan (BPL) HMI Cabang Yogyakarta periode 2006-2008.

Pengalaman Lain-lain

1. Peserta *Short Course*, ***Orientasi Politik Nasional***, diadakan HMI Cabang Cilegon, Banten 2005-2006.
2. Seminar Nasional, ***Perbankan Syari'ah***, diadakan ForSEI di UIN tahun 2006.
3. Panitia Seminar Nasional, ***Perbankan Nasional***, di UNY 2006
4. Peserta *Short Course*, ***Partisipasi Perempuan dalam Politik Nasional***, diadakan oleh KOHATI Cabang Malang 2006