

**ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)
SEBAGAI METODE ALTERNATIF PENILAIAN KINERJA KEUANGAN
DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM
(Studi Pada Industri Manufaktur di BEJ)**



TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

Oleh :

Heri Suharjo

C4A099056

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
TAHUN 2001**



Sertifikat

Saya, *Heri Suharjo*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, Karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Heri Suharjo'.

Heri Suharjo
24 Oktober 2001

PENGESAHAN TESIS

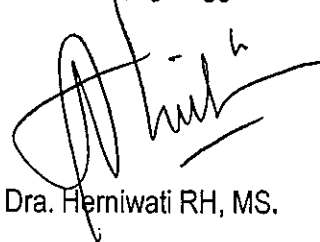
Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :
ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
SEBAGAI METODE ALTERNATIF PENILAIAN KINERJA KEUANGAN
DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM
yang disusun oleh Heri Suharjo, NIM : C4A099056
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 Oktober 2001
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi.

Pembimbing Anggota



Dra. Herniwati RH, MS.

Semarang, 24 Oktober 2001

Universitas Diponegoro

Program Pascasarjana

Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

Tak ada kepuasan melebihi suatu keberhasilan

Tak ada keberhasilan tanpa usaha dan doa

Maka berusahalah dan berdoalah.

PERSEMBAHAN

Untuk istriku tercinta Endang
Pamungkastuti, SE serta anakku
Putri dan Romi tersayang.

Keluarga besar Soepraptono dan
Hoedijono.

ABSTRACT

This research is performed in order to test the influence of traditional financial performance and the alternative performance of EVA (Economic Value Added) toward stock return using null hypotheses. The purpose of this study is to measure and to analyze company financial performance by using EVA method as alternative method in uncovering the difference between results from traditional performance measurements using EVA, and to analyze the influence of the results from traditional performance and EVA measurements toward stock return.

*This study involves 66 companies that operate in manufacture industry and listed at Jakarta Stock Exchange. Sample derived by purposive sampling. Research is performed for period 1997-1999. Analysis method, which is employed in this study to test the hypotheses, is simple regression analysis using *t* test and *f* test to uncover the difference between financial performance measurement results that using traditional method and EVA method toward stock return determined significance level (α) = 0.05.*

Results of this study explain that EVA calculation for 1997-1999 period shows negative value, therefore statistically insignificant in explaining stock return rate. Negative EVA mean that company value is lower than total capital invested. However, traditional performances such as EPS (Earning Per Share) and ROI (return On Investment) have a closer correlation in stock return measurement than EVA (with R^2 of 53% and 9% compared to 0% R^2 for EVA). But ROE (Return On Equity) has no correlation with stock return with R^2 of 2,3%. The explanation for these findings is that Indonesian businessmen cannot use EVA, especially because of the instability of the company as the impact of monetary and economical crisis. Using EVA would only amplify cost of capital.

ABSTRAKSI

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan tradisional dan kinerja alternatif EVA (Economic Value Added) terhadap pengembalian saham (stock return) dengan hipotesis yang digunakan adalah hipotesis nol. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA sebagai metode alternatif dan menganalisa pengaruh hasil pengukuran kinerja tradisional dan EVA terhadap pengembalian saham.

Studi melibatkan 66 emiten yang bergerak dibidang industri manufaktur yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sampel diambil secara purposive sampling. Periode penelitian dilakukan selama kurun waktu periode tahun 1997 sampai dengan tahun 1999. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesa adalah analisis regresi sederhana menggunakan uji *t* dan uji *f* untuk mengetahui pengaruh dari hasil pengukuran kinerja keuangan metode tradisional dan kinerja keuangan metode EVA terhadap pengembalian saham dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan (α) = 0.05.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perhitungan EVA selama kurun waktu periode 1997 sampai dengan 1999 menghasilkan nilai negatif sehingga secara statistik tidak signifikan dalam menjelaskan tingkat pengembalian saham. EVA yang negatif berarti nilai perusahaan lebih rendah daripada total modal yang diinvestasikan. Sedangkan kinerja tradisional seperti EPS (Earning Per Share) dan ROI (Return On Investment) memiliki korelasi yang lebih dekat dalam mengukur pengembalian saham daripada EVA (dengan R^2 sebesar 53% dan 9% dibandingkan R^2 EVA sebesar 0%). Hanya ROE (Return On Equity) yang tidak berkorelasi dengan pengembalian saham dengan R^2 sebesar 2,3%. Penjelasan untuk temuan-temuan ini adalah bahwa EVA tidak dapat dipakai dalam pernyataan finansial oleh pelaku bisnis Indonesia terutama pada kondisi perusahaan tidak stabil akibat dampak krisis ekonomi dan moneter, karena dengan memakai EVA justru akan memperbesar biaya modal.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim,

Dengan mengucapkan Alhamdulillah, puji syukur saya panjatkan kehadiran Allah SWT, yang atas rahmat dan karunianya telah berhasil saya selesaikan sebuah tesis guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam tesis ini saya mencoba untuk menganalisis tentang metode *Economic Value Added* (EVA) sebagai metode alternatif penilaian kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap pengembalian saham (*Return Saham*). Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah analisis uji regresi sederhana dengan tingkat signifikansi (α) 5%. Saya berharap hasil penelitian ini dapat menjadi sumbangan bagi ilmu pengetahuan.

Dalam kesempatan yang baik ini, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu proses penyelesaian tesis ini khususnya dan juga selama menempuh pendidikan di MM Undip yaitu kepada :

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi selaku Pembimbing Utama yang dengan sabar membimbing, memberi petunjuk dan mengarahkan saya selama penyusunan tesis ini.
3. Ibu Dra. Herniwati RH, MS selaku Pembimbing Anggota yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan petunjuk teknis serta memberi kritik dan saran pada tesis ini.
4. Segenap dosen Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang dengan ikhlas memberikan ilmunya.

5. Bapak Drs. H. Ahmad Wahyudhi, MSc selaku Direktur Utama PUSKUD Jawa Tengah yang telah memberikan bimbingan dan bantuan baik spirituil maupun materiil serta ijinnya sehingga saya bisa melanjutkan studi di Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
6. Rekan-rekan Magister Manajemen Universitas Diponegoro dan PUSKUD Jawa Tengah yang telah membantu selama proses penyelesaian tesis ini.

Saya menyadari bahwa tesis ini tak luput dari kekurangan yang disebabkan oleh keterbatasan yang ada, namun sumbangan pemikiran yang saya sampaikan mudah-mudahan bermanfaat bagi para pembaca.

Hormat saya,

Heri Suharjo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
SERTIFIKAT	ii
PENGESAHAN TESIS	iii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	iv
ABSTRACT	v
ABSTRAKSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	6
1.3. Pembatasan Masalah	7
1.4. Tujuan Penelitian	7
1.5. Manfaat Penelitian	8
1.6. Sistematika Penulisan	8
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	10
2.1. Telaah Pustaka	10
2.1.1. Penilaian Kinerja Perusahaan	10

2.1.2. Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan	10
2.1.3. Ukuran Kinerja Keuangan Menurut Bidang dan Sudut Pandang	11
2.1.4. Berbagai Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional	12
2.1.4.1. <i>Earning Per Share (EPS)</i>	12
2.1.4.2. <i>Return On Investment (ROI)</i>	13
2.1.4.3. <i>Return On Equity (ROE)</i>	13
2.1.5. Kinerja Keuangan EVA (<i>Economic Value Added</i>)	14
2.1.5.1. Pengertian EVA (<i>Economic Value Added</i>)	14
2.1.5.2. EVA dan Nilai Perusahaan	15
2.1.5.3. Manfaat EVA	16
2.1.5.4. Kelemahan EVA	17
2.1.6. Struktur Modal dan Biaya Modal	18
2.1.6.1. Struktur Modal	18
2.1.6.2. Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>)	19
2.1.6.2.1. Biaya Hutang (<i>Cost of Debt</i>)	19
2.1.6.2.2. Biaya Modal Sendiri (<i>Cost of Equity</i>)	21
2.1.6.2.3. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)	21
2.1.7. NOPAT (<i>Net Operating Income After Taxes</i>)	22
2.1.8. Pengembalian Saham (<i>Return Saham</i>)	22
2.2. Penelitian Terdahulu tentang <i>Economic Value Added (EVA)</i>	23
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	26
2.4. Hipotesis	26
2.5. Identifikasi dan Operasionalisasi Variabel	27

BAB III	METODE PENELITIAN	28
	3.1. Jenis dan Sumber Data	28
	3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	29
	3.3. Metode Pengumpulan Data	29
	3.4. Teknik Analisis Data	29
	3.5. Uji Hipotesis	31
BAB IV	GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	33
	4.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	33
	4.2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian	34
BAB V	PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	75
	5.1. Hasil Pengolahan Data	75
	5.2. Hasil Pengujian Hipotesis	76
	5.3. Analisis Hasil Penelitian	78
	5.4. Implikasi Hasil Penelitian	80
	5.4.1. Implikasi Managerial Untuk Investor	80
	5.2.2. Implikasi Managerial Untuk Emiten	81
BAB VI	KESIMPULAN DAN SARAN	82
	6.1. Kesimpulan	82
	6.2. Saran	83
	DAFTAR PUSTAKA	84
	LAMPIRAN	87

DAFTAR TABEL

	Halaman
- Tabel 1.1 : Gambaran Kinerja Keuangan 66 Industri Manufaktur dengan Menggunakan Metode EPS, ROI, dan ROE Periode Rata-rata Tahun 1997 s/d Tahun 1999	3
- Tabel 2.1 : Hasil Penelitian Terdahulu tentang <i>Economic Value Added</i> (EVA)	25
- Tabel 5.1 : Deskriptif Statistik Kinerja Keuangan EPS, ROI, ROE, EVA dan Return Saham	75
- Tabel 5.2 : Analisis Regresi Antara Kinerja EPS, ROI, ROE dan EVA	76

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
- Lampiran 1 : Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Earning Per Share</i> (EPS) 66 Industri Manufaktur Periode Rata-rata Tahun 1997 s/d Tahun 1999	87
- Lampiran 2 : Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Return On Investment</i> (ROI) 66 Industri Manufaktur Periode Rata-rata Tahun 1997 s/d Tahun 1999	88
- Lampiran 3 : Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Return On Equity</i> (ROE) 66 Industri Manufaktur Periode Rata-rata Tahun 1997 s/d Tahun 1999	89
- Lampiran 4 : Perhitungan Biaya Bunga 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	90
- Lampiran 5 : Perhitungan Laba (Rugi) Setelah Pajak 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	91
- Lampiran 6 : Perhitungan Nilai Modal Sendiri 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	92
- Lampiran 7 : Perhitungan Nilai Hutang 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	93
- Lampiran 8 : Perhitungan Biaya Hutang 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	94
- Lampiran 9 : Perhitungan Biaya Modal Sendiri 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d 1999	95

- Lampiran 10	: Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	96
- Lampiran 11	: Perhitungan Total Modal 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997 s/d Tahun 1999	97
- Lampiran 12	: Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1997	98
- Lampiran 13	: Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1998	99
- Lampiran 14	: Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) 66 Industri Manufaktur Periode Tahun 1999	100
- Lampiran 15	: Perhitungan Kinerja Keuangan dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) 66 Industri Manufaktur Periode Rata-Rata Tahun 1997 s/d 1999 ...	101
- Lampiran 16	: Perhitungan Pengembalian Saham (<i>Return Saham</i>) 66 Industri Manufaktur Periode Rata-rata Tahun 1997 s/d Tahun 1999	102
- Lampiran 17	: Deskriptive Statistik Kinerja Keuangan EPS, ROI, ROE, EVA dan <i>Return</i> <i>Saham</i>	103
- Lampiran 18	: Analisis Uji Regresi antara EPS dengan Pengembalian Saham (<i>Return</i> <i>Saham</i>)	104
- Lampiran 19	: Analisis Uji Regresi antara ROI dengan Pengembalian Saham (<i>Return</i> <i>Saham</i>)	106
- Lampiran 20	: Analisis Uji Regresi antara ROE dengan Pengembalian Saham (<i>Return</i> <i>Saham</i>)	108
- Lampiran 21	: Analisis Uji Regresi antara EVA dengan Pengembalian Saham (<i>Return</i> <i>Saham</i>)	110

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Terjadinya krisis ekonomi dan moneter yang melanda Indonesia sejak tahun 1997 telah mengakibatkan para investor baik itu dari dalam maupun dari luar negeri lebih bersikap hati-hati didalam menginvestasikan dananya, terutama di pasar modal Indonesia. Para investor tentunya akan memilih perusahaan atau *emiten* yang dalam jangka pendek dapat memberikan keuntungan atas modal yang ditanamkannya (*capital gain*), tingkat pengembalian dari saham (*stock return*), dan dalam jangka panjang perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai (*value*).

Salah satu cara yang sering dilakukan para investor sebelum mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya di pasar modal adalah dengan melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan, karena dengan melakukan penilaian atau pengukuran kinerja dapat diperoleh informasi atau data mengenai kondisi dan posisi keuangan perusahaan tersebut. Informasi data yang digunakan sebagai bahan pengukur kinerja didasarkan pada pengukuran interen dan eksteren (Horngren, 1994 : 890). Sumber data interen yang dipakai investor untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan. Hal tersebut disebabkan karena laporan keuangan disusun mengikuti kaidah-kaidah standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Kaidah dasar akuntansi antara lain komparabilitas dan konsistensi. Dengan kaidah tersebut, laporan keuangan yang merefleksikan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diperbandingkan dengan perusahaan lain, atau dengan periode lain perusahaan itu sendiri (Teuku Mirza & Imbuh S, 1999). Sedangkan sumber data eksteren dapat diperoleh dari pasar modal dengan mengevaluasi harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Pendekatan ini adalah

untuk mengantisipasi terjadinya perubahan yang disebabkan oleh faktor-faktor di luar kondisi fundamental perusahaan .

Dalam proses pengambilan keputusan dari hasil evaluasi terhadap kinerja perusahaan, investor cenderung lebih menyukai alternatif pengukuran kinerja yang mencerminkan laba yang tinggi (Horngren, 1992 : 406). Investor disisi lain memakai ukuran kinerja untuk mengukur tingkat pengembalian dari saham yang diperoleh (Dodd dan Chen, 1966). Indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan yang sering dipakai sebagai alat analisis diantaranya adalah EPS (*Earning per Share*), ROI (*Return On Investment*), dan ROE (*Return On Equity*) merupakan pengukur kinerja yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan pengembalian atas investasi perusahaan. Pengukur kinerja seperti EPS, ROI, dan ROE dalam operasionalnya menggunakan data keuangan yang bersifat historis dan kurang memperhatikan adanya tingkat resiko investasi yang berkaitan dengan biaya modal atas ekuitas yang harus ditanggung oleh pemilik ekuitas itu sendiri. Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan atau dibayar perusahaan untuk mendapatkan modal. Modal terdiri dari dua sumber dana yaitu dari hutang dan ekuitas (R. Agus Sartono, 1997).

Dalam penilaian kinerja keuangan yang bersifat jangka pendek, mayoritas perusahaan yang ada di Indonesia, masih menggunakan analisis kinerja keuangan tradisional. Bahkan perusahaan besar yang sahamnya tercatat di pasar modal masih menggunakan analisis tersebut seperti yang dikutip dalam laporan tahunan yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory* edisi tahun 2000. Sebagai ilustrasi, berikut ini akan ditampilkan gambaran mengenai kinerja keuangan dari 66 perusahaan manufaktur yang terdiri dari 20 kelompok industri manufaktur di Indonesia yang akan menjadi sampel obyek penelitian. Pemilihan perusahaan tersebut diambil secara *purposive sampling* dari 145 perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Ilustrasi tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.1.

TABEL 1.1
 GAMBARAN KINERJA KEUANGAN 66 INDUSTRI MANUFAKTUR
 DENGAN MENGGUNAKAN METODE EPS, ROI, DAN ROE
 PERIODE RATA-RATA TAHUN 1997 S/D TAHUN 1999

No.	Industri Manufaktur	Kinerja Keuangan		
		EPS (Jutaan Rp.)	ROI (%)	ROE (%)
1	PT. Gudang Garam Tbk.	821	20.63	31.65
2	PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corp. Tbk.	66	2.20	4.92
3	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	223	4.51	12.74
4	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.	480	6.82	13.70
5	PT. Unilever Indonesia Tbk.	3,968	21.09	47.90
6	PT. Semen Gresik Tbk.	391	3.63	8.76
7	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	119	0.89	(47.84)
8	PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.	223	4.31	16.53
9	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	41	4.37	6.49
10	PT. Komatsu Indonesia Tbk.	177	12.01	16.63
11	PT. Indo-Rama Synthetic Tbk.	59	1.80	5.57
12	PT. Lautan Luas Tbk.	100	9.42	17.93
13	PT. Goodyear Indonesia Tbk.	1,169	14.39	23.07
14	PT. Sari Husada Tbk.	392	14.43	19.09
15	PT. Citra Tubindo Tbk.	482	12.94	16.62
16	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	1,858	9.39	22.41
17	PT. Selamat Sempurna Tbk.	186	15.23	20.77
18	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk.	119	3.72	9.70
19	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.	120	4.57	13.24
20	PT. Century Textile Tbk.	3,069	19.72	31.27
21	PT. Mayora Indah Tbk.	42	2.44	5.35
22	PT. SMART Corporation Tbk.	354	0.50	1.53
23	PT. Sepatu Bata Tbk.	2,073	19.77	31.60
24	PT. Branta Muja Tbk.	60	1.98	(6.02)
25	PT. Tancho Indonesia Tbk.	321	11.35	19.41
26	PT. Tunas Baru Lampung Tbk.	213	5.87	27.11
27	PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.	30	2.99	7.67
28	PT. Mustika Ratu Tbk.	206	10.23	12.35
29	PT. Inlan Wijaya Chemical Industries Tbk.	428	18.34	21.48
30	PT. Budi Acid Jaya Tbk.	5	2.04	6.40
31	PT. Erätex Djaja Ltd. Tbk.	(45)	0.03	1.11
32	PT. Duta Perihwi Nusantara Tbk.	472	19.12	24.18
33	PT. Trias Sentosa Tbk.	68	1.17	(1.76)
34	PT. BAT Indonesia Tbk.	739	2.98	17.79
35	PT. Dynaplast Tbk.	80	6.39	9.52
36	PT. Pan Brothers Tex. Tbk.	235	22.99	207.32
37	PT. Siantar Top Tbk.	246	12.77	16.24
38	PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.	1,187	8.48	23.69
39	PT. Roda Vivatex Tbk.	98	7.47	10.59
40	PT. Intraco Penta Tbk.	179	3.92	15.97
41	PT. Igar Jaya Tbk.	154	9.47	18.64
42	PT. Merck Indonesia Tbk.	1,300	17.08	42.50
43	PT. Kurnia Kapuas Utm Glue Industry Tbk.	138	5.08	10.37
44	PT. Daya Sakti Unggul Corp. Tbk.	23	3.02	8.97
45	PT. Tunas Ridean Tbk.	56	2.88	6.14
46	PT. Kedawang Indah Can Tbk.	85	6.48	10.48
47	PT. Summilplast Interbenua Tbk.	518	9.10	28.73
48	PT. Fast Food Indonesia Tbk.	44	1.38	0.80
49	PT. Berina Co. Ltd. Tbk.	167	8.52	13.49
50	PT. Bayer Indonesia Tbk.	112	3.20	1.99
51	PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.	323	15.78	24.19
52	PT. Indal Aluminium Industry Tbk.	53	4.21	6.62
53	PT. Fortune Mate Indonesia Tbk.	147	5.57	15.30
54	PT. Surya Dimal Industri Tbk.	24	0.85	0.20
55	PT. Van Der Horst Indonesia Tbk.	61	8.23	8.94
56	PT. Ultrajaya Mik Ind. & Trad. Co. Tbk.	23	1.19	1.93
57	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	95	1.29	2.17
58	PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk.	(8)	0.14	1.16
59	PT. Surya Inlindo Makmur Tbk.	87	5.53	10.59
60	PT. Asiaplast Industries Tbk.	23	2.62	4.19
61	PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	154	2.49	5.29
62	PT. Delta Djakarta Tbk.	1,331	6.54	11.40
63	PT. Lion Metal Works Tbk.	61	3.45	4.40
64	PT. Kedawang Setia Industrial Tbk.	20	0.49	1.16
65	PT. Suparma Tbk.	(13)	0.22	0.35
66	PT. Melrodata Electronic Tbk.	215	(0.56)	(33.01)

Sumber Data: Indonesian Capital Market Directory 2000, data yang diolah

Dari data-data yang ditampilkan dalam Tabel 1.1 menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, dan ROE belum memperhitungkan adanya unsur biaya modal sendiri atas laba yang dihasilkan sehingga mengakibatkan pelaporan laba tidak menunjukkan laba yang sebenarnya. Karena untuk menghitung laba riil perusahaan termasuk didalamnya menghitung biaya modal baik itu modal sendiri maupun modal yang dibiayai dari hutang.

Kelemahan pada pengukur kinerja tradisional seperti EPS, ROI dan ROE adalah bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal atas ekuitas, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan suatu nilai atau tidak (Siddharta Utama, 1997). Sedangkan Brigham dan Gapenski (1997), mengidentifikasi bahwa biaya modal suatu perusahaan merupakan suatu yang penting, karena memaksimalkan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya input, termasuk modal, diminimumkan, dan untuk meminimumkannya, biaya modal harus dapat diestimasi. Apabila komponen biaya modal sendiri dimasukkan dalam perhitungan Tabel 1.1 maka akan terjadi perbedaan dengan hasil pengukuran kinerja sebelumnya, karena laba yang dihasilkan akan lebih kecil. Dengan demikian berarti perusahaan telah mengabaikan kepentingan investor terutama dalam hal besarnya kompensasi atas pengembalian yang dituntut oleh investor. Sementara pihak manajemen berpendapat bahwa besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan, sedangkan investor tidak suka pada resiko (*risk averter*), semakain tinggi tingkat resiko semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor (Siddharta Utama, 1997)

Bertolak dari adanya perbedaan persepsi antara pihak manajemen dengan pihak investor serta lemahnya metode penilaian yang menggunakan ukuran kinerja tradisional, maka didalam penilaian kinerja keuangan perusahaan telah ditemukan suatu alternatif strategi baru tentang metode penilaian kinerja yang dikenal dengan sebutan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu pengukuran kinerja keuangan yang memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang

berhubungan dengan penciptaan nilai (Agus Sartono dan Kusdhianto, 1999). Stern Stewart menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal dihitung dari tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan.

EVA menurut beberapa peneliti dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik dari pengukur kinerja yang lain seperti ROI, ROE, ROA, ROCE, EPS, *residual income* dan indikator kinerja yang lain (Agus Sartono dan Kusdhianto, 1999). Tidak seperti alat pengukur kinerja pada umumnya, EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan dari sebuah perusahaan dengan memperhitungkan keseluruhan biaya modal yang timbul dari investasi, karena biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan (Christinat, 1996). Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional didalam mengukur kinerja keuangan (Siddharta Utama, 1997). Sementara Lehn dan Makhija (1996) menyatakan bahwa EVA berkorelasi positif terhadap tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*) dibandingkan ukuran finansial lainnya.

Penggunaan EVA akan mendorong para manajer untuk berfikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham, yaitu dalam memilih investasi harus memperhatikan kepentingan investor sehingga investasi yang dilakukan dapat memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA secara eksplisit memasukkan biaya modal atas ekuitas maka manajer perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya. Adanya anggapan bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang tinggi menjadi tidak tepat (Utama, 1997 : 11)

Dari beberapa uraian diatas tampaknya alternatif penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja keuangan menjanjikan banyak kelebihan-kelebihan, namun apakah semua itu dapat diterapkan dan berguna bagi investor-investor di Indonesia terutama pada saat negara mengalami krisis ekonomi dan moneter yang tentunya berdampak pada aktivitas perusahaan dalam menciptakan laba. Hal inilah yang mendorong kami untuk melakukan penelitian tentang analisis EVA sebagai metode alternatif penilaian kinerja keuangan dan pengaruhnya terhadap pengembalian saham pada perusahaan publik di Indonesia, pada kurun waktu periode tahun 1997 sampai dengan tahun 1999.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut diatas, dapat diketahui bahwa pengukuran kinerja keuangan sangatlah penting sebagai sumber informasi bagi investor sebelum melakukan investasi di pasar modal. Sementara itu sumber informasi yang disampaikan oleh sebagian besar perusahaan *go public* di BEJ dalam mengukur kinerja keuangannya masih menggunakan metode kinerja tradisional diantaranya adalah EPS, ROI, dan ROE.

Pengukuran kinerja keuangan tradisional di dalam operasionalnya masih memiliki beberapa kelemahan, yaitu dalam perhitungan laba setelah pajak belum memperhitungkan adanya unsur biaya modal sendiri, sehingga bagi perusahaan sendiri sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai (*value*) atau tidak. Sementara itu telah ditemukan metode kinerja alternatif yang disebut dengan EVA (*Economic Value Added*). EVA mempunyai beberapa keunggulan dibanding dengan kinerja tradisional diantaranya bahwa EVA mengurangi laba bersih setelah pajak dengan rata-rata tertimbang biaya modal yang dikalikan dengan total modal yang dipergunakan untuk menciptakan laba tersebut. Biaya modal bagi perusahaan merupakan suatu yang penting didalam memaksimalkan nilai perusahaan dan menunjukkan kompensasi atau pengembalian saham yang dituntut investor. Berdasarkan pada apa yang telah dijelaskan

pada latar belakang masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian yaitu:

“Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, ROE, dan EVA terhadap pengembalian saham”.

1.3. Pembatasan Masalah

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu adanya beberapa batasan dalam penelitian yang meliputi :

1. Bursa saham yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ). BEJ dipilih sebagai obyek penelitian karena sampai saat ini datanya paling lengkap dan merupakan bursa saham terbesar di Indonesia.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur yang sudah *go public* di BEJ dan telah mengeluarkan laporan keuangannya selama kurun waktu tahun 1997 sampai dengan tahun 1999.
3. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sampel, dibatasi pada pengukuran kinerja tradisional dengan metode EPS, ROI, dan ROE serta pengukuran kinerja alternatif dengan menggunakan metode EVA.

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengukur dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA (*Economic Value Added*) sebagai metode alternatif.
2. Menganalisis pengaruh hasil pengukuran kinerja tradisional dan EVA terhadap pengembalian saham.

1.5. Manfaat Penelitian

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini dapat memberikan manfaat :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan struktur modalnya.
3. Bagi pasar modal Indonesia, hasil penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memakai konsep EVA dalam pernyataan finansialnya.
4. Bagi ilmu pengetahuan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai hasanah pustaka dan bahan referensi untuk penelitian lebih lanjut.

1.6. Sistematika Penulisan

Pembahasan dalam penelitian ini dibagi menjadi lima bab dengan sistematika sebagai berikut :

- Bab I : Pendahuluan. Bab ini berisi tentang latar belakang masalah; perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.
- Bab II : Telaah Pustaka dan Hipotesis. Bab ini membahas tentang Telaah Pustaka: penilaian kinerja perusahaan, manfaat penilaian kinerja keuangan, ukuran kinerja keuangan menurut bidang dan sudut pandang, berbagai analisis pengukuran kinerja keuangan tradisional, kinerja keuangan EVA (*Economic Value Added*), struktur modal dan biaya modal, NOPAT (*Net Operating Income After Tax*), pengembalian saham (*return saham*); Penelitian Terdahulu tentang EVA; Kerangka Pemikiran Teoritis; Hipotesis; dan Identifikasi dan Operasional Variabel.

- Bab III : Metodologi Penelitian. Bab ini meliputi jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, teknik analisis data dan uji hipotesis.
- Bab IV : Gambaran Umum Obyek Penelitian. Bab ini meliputi gambaran umum pasar modal Indonesia dan gambaran singkat obyek penelitian.
- Bab V : Pembahasan dan Hasil Penelitian. Bab ini membahas tentang hasil pengolahan data, hasil pengujian hipotesis, analisis hasil penelitian dan implikasi hasil penelitian.
- Bab VI : Kesimpulan dan Saran. Bab ini berisi kesimpulan dan saran atas hasil penelitian yang diperoleh.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Penilaian Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan atau tampilan secara utuh perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengetahui kondisi kinerjanya maka perusahaan dapat melakukan dengan menilai kinerja perusahaannya. Penilaian atau pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional struktur organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997 : 419).

Pengukuran kinerja menurut Honrgren (1992 : 2) mempunyai tujuan untuk mengukur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan *goal* atau sasaran perusahaan. Dengan kata lain, pengukuran kinerja merupakan alat bagi manajemen untuk mengendalikan bisnisnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Erich A. Helfert, 1996 : 67).

2.1.2. Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Dalam penilaian kinerja keuangan terdapat berbagai teknik analisis, termasuk berbagai rasio keuangan, yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian kinerja sebuah perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Lebih lanjut, ratio-ratio itu bukan merupakan kriteria yang mutlak. Ratio-ratio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu

menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut, yang pada gilirannya, dapat menunjukkan kepada analisis resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah (Erich A. Helfert, 1996 : 67-68).

2.1.3. Ukuran Kinerja Keuangan Menurut Bidang dan Sudut Pandang

Terdapat banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan tertentu. Beberapa kelompok yang paling utama adalah sebagai berikut:

- Pemilik (investor)
- Manajer
- Pemberi pinjaman dan kreditor
- Karyawan
- Organisasi pekerja
- Agen pemerintah
- Masyarakat umum (publik)

Pandangan kelompok-kelompok ini terhadap hasil dan kinerja perusahaan sangatlah berbeda. Mereka seringkali menggunakan data selain data keuangan dan ekonomi, untuk memasukkan nilai-nilai yang lebih luas dan tak berwujud dalam penilaian mereka. Pihak yang paling dekat dengan perusahaan dari sudut pandang sehari-hari, dan juga yang bertanggung jawab atas efisiensi operasi, profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang, serta penggunaan yang efektif atas modal dan sumber daya lainnya. Selanjutnya adalah berbagai pemilik perusahaan, khususnya yang berkepentingan dengan profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang dari investasi modal yang mereka tanamkan. Mereka biasanya mengharapkan laba dan deviden yang meningkat, yang akan membawa pertumbuhan pada nilai ekonomi dari investasi yang mereka tanamkan.

Berikutnya adalah kelompok pemberi pinjaman dan kreditor yang memberikan dana bagi perusahaan untuk berbagai jangka waktu yang berbeda. Mereka terutama berkepentingan dengan kemampuan membayar bunga yang jatuh tempo, kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok pinjaman, dan ketersediaan nilai aktiva residual tertentu yang memberikan margin perlindungan terhadap resiko. Kelompok lainnya seperti pemerintah, tenaga kerja dan masyarakat mempunyai tujuan spesifik bagi mereka sendiri yaitu keandalan pembayaran pajak, kemampuan untuk membayar upah, stabilitas ketenagakerjaan, ataupun misalnya, kemampuan keuangan untuk memenuhi berbagai kewajiban sosial dan lingkungan (Erich A. Helfert, 1996 : 67-68).

2.1.4. Berbagai Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional

2.1.4.1. *Earning Per Share* (EPS)

Laba per saham (*earning per share / EPS*) merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham menaruh perhatian yang besar. Rasio ini secara sederhana melibatkan pembagian laba bersih untuk saham biasa dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar (Erich A. Helfert, 1996 : 88-89).

Pemodal seringkali memusatkan perhatian pada laba per lembar saham (*earning per share / EPS*) dalam melakukan analisis. Angka EPS diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip-prinsip akuntansi yang umum diterima (*generally accepted accounting principles*). Pada level perusahaan, EPS mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya (Husnan, 1998).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham}}$$

2.1.4.2. Return On Investment (ROI)

Kembalian investasi (*return on investment / ROI*) merupakan perbandingan laba dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba (Mulyadi, 1997 : 441). ROI (*return on investment*) menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang biasa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan (Husnan, 1998 : 74).

Dalam analisis keuangan Sistem Du Pont menghitung *Return on Investment (ROI)* yang didefinisikan sebagai (laba setelah pajak/total aktiva) adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.4.3. Return On Equity (ROE)

Menurut Robert C. Higgins (1996) alat pengukur kinerja keuangan yang paling populer diantara para penanam modal dan manajer senior ialah hasil atas hak pemegang saham (*return on equity/ ROE*). Analisis *return on equity (ROE)* sering diterjemahkan sebagai Rentabilitas Modal Sendiri. ROE merupakan ratio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri, yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (prosentase) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan (Gatot Widiyanto, 1993).

Sementara menurut Bambang Riyanto (1995) ROE adalah perbandingan antara jumlah laba bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut dilain pihak. Atau dengan kata lain Rentabilitas Modal Sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung Rentabilitas

Modal Sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income tax (earning after tax / EAT)*.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

2.1.5. Kinerja Keuangan EVA (*Economic Value Added*)

2.1.5.1. Pengertian EVA (*Economic Value Added*)

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Stern Stewart menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal diperoleh dari perkalian antara tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan.

Sementara menurut versi Lee (1996) perhitungan EVA memfokuskan pada ekuitas dan bukan pada total modal. Dengan demikian perhitungan EVA yang mencakup laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan biaya modal atas ekuitas :

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih} - \text{Biaya modal atas ekuitas}$$

Walaupun terdapat berbagai versi, secara konseptual perhitungan EVA adalah sama yaitu mengurangi biaya modal dari laba. EVA dapat juga dinyatakan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (\text{Total modal}) \left(\frac{\text{Laba operasi setelah pajak} - \text{Total biaya modal}}{\text{Total Modal}} \right) \\ &= (\text{Total modal}) (\text{Tingkat pengembalian atas modal} - \text{Tingkat biaya modal}) \end{aligned}$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dikeluarkannya. Keadaan ini

menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang dituntut investor. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa manajer harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal (Siddharta Utama, 1997).

2.1.5.2. EVA dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut (Siddharta Utama, 1997).

Bell-Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa datang.

Nilai Perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + Nilai skrng dari EVA dimasa datang

Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya nilai perusahaan akan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut negatif.

2.1.5.3. Manfaat EVA

Metode EVA sangat bermanfaat terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA akan menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Manfaat lain digunakannya metode EVA adalah akan menyebabkan manajemen perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA dapat juga digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modalnya (Siddharta Utama, 1997).

Sedangkan manfaat penggunaan EVA menurut artikel majalah *fortune*, EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti Coca-Cola, AT&T, Quaker Oats, Eli Lilly, dan Tenneco. Para eksekutif (CEO) mereka menjelaskan bagaimana EVA telah dengan sukses diterapkan di perusahaannya. Sementara hasil survey yang dilakukan oleh Manufactures Alliance mengungkapkan bahwa EVA adalah pengukur kinerja yang paling banyak digunakan di dunia usaha. Survey tersebut menemukan bahwa sebagian besar responden yang merupakan senior eksekutif di berbagai perusahaan di Amerika Serikat berpendapat bahwa penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih menfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm value*).

2.1.5.4. Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulan, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan. *Pertama*, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja, harus melihat EVA masa kini dan masa datang. *Kedua*, proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, sulit untuk dilakukan dengan tepat. Kesalahan dalam perhitungan biaya modal dapat mengurangi manfaat dari EVA (Siddharta Utama, 1997).

Menurut Soetjipto (1997) EVA sebagai tolok ukur kinerja sumber daya manusia kurang valid karena perhitungan EVA yang sesungguhnya cukup rumit, masih mengandung unsur keberuntungan. EVA bukanlah tolok ukur kinerja bisnis yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan saja. EVA juga hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentunya (*driver*).

Sedangkan kelemahan EVA menurut Alfred Rappaport, profesor di Kellogg Graduate School of Management, North Western University berpendapat bahwa EVA hanyalah merupakan tolok ukur jangka pendek dan berdasarkan *sunk cost* (investasi historis) (MCConville, 1994). EVA menurut Rappaport, juga mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

Hal lain tentang kelemahan EVA dikemukakan oleh G. Benneth Stewart III (1995), senior partner di Stern Stewart & Co., bahwa EVA bukanlah lampu wasiat yang mampu merubah kondisi perusahaan dalam sekejap. Berdasarkan pengalamannya, perusahaan-perusahaan dengan total penjualan hingga US\$ 1 Milyar membutuhkan waktu 6-9 bulan untuk mengimplementasi EVA secara utuh sedangkan perusahaan-perusahaan yang lebih besar dari itu membutuhkan waktu beberapa tahun.

2.1.6. Struktur Modal dan Biaya Modal

2.1.6.1. Struktur Modal

Modal merupakan salah satu elemen terpenting dalam peningkatan pelaksanaan kegiatan perusahaan disamping sumber daya manusia, mesin, material, dan metode. Oleh karenanya perusahaan wajib untuk melakukan perencanaan yang berkenaan dengan modal, baik menambah maupun mengurangi modal sendiri. Pemenuhan modal perusahaan dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu modal sendiri atau sekuritas konvensional yang diterbitkan oleh perusahaan dan yang diperjual belikan di bursa efek dalam bentuk saham dan obligasi (M. Noor Aliansyah, 2001).

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Warsono, 1998), yaitu:

1. Hutang jangka panjang (*long term debt*), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotik (*mortgage*), dan obligasi (*bond*).
2. Modal Sendiri (*equity*), yang terdiri atas saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

2.1.6.2. Biaya Modal

Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor maupun kreditor atas modal yang diinvestasikan maupun dipinjamkan pada perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor dan kreditor (Bambang Riyanto, 1995).

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima pemilik modal dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan (Siddharta Utama, 1997).

Biaya modal menurut Keown, dkk. (1995) merupakan tingkat pengembalian atas seluruh investasi perusahaan, yang meliputi seluruh tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh semua para pemilik dana investasi. Dalam konteks ini biaya modal merupakan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*), yang melibatkan semua komponen sumber pembelanjaan.

2.1.6.2.1. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang adalah suatu tingkat bunga yang harus diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan (Warsono, 2001). Sedangkan menurut Suad Husnan (1998) biaya modal yang diisyaratkan bagi para kreditor sebagai *cost of debt* atau biaya hutang adalah :

$$k_d = \frac{F}{B}$$

Dalam hal ini k_d adalah biaya hutang, B adalah nilai hutang, dan F adalah bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan (atau diterima oleh kreditor).

Konsep biaya hutang yang digunakan adalah biaya hutang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Untuk itu beban bunga dianggap sebagai pos deduksi pembayaran pajak.

Biaya hutang setelah pajak dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan $(1-T)$, dengan T adalah tingkat pajak marjinal. Jika (k_i) adalah biaya hutang setelah pajak, maka biaya hutang baru (k_i) dapat diformulakan sebagai berikut (Warsono, 2001) :

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Perhitungan tingkat pajak (*taxes rate*) harus dilakukan dengan peraturan perpajakan yang berlaku. Besarnya tingkat pajak yang diberlakukan di Indonesia saat ini menurut Sumitro, Tjahjono dan Husein (1999) menggunakan tarif progresif berlapis, dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Laba sebelum pajak \leq Rp. 25,00 juta = 10%
2. Laba sebelum pajak Rp. 25,00 – Rp. 50,00 juta = 15%
3. Laba sebelum pajak $>$ Rp. 50,00 juta = 30%

Dari perhitungan pajak dengan menggunakan tarif progresif diatas, maka untuk mencari pajak perusahaan dapat dihitung dengan rata-rata tertimbangya.

2.1.6.2.2. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Biaya modal sendiri (*cost of equity*) adalah biaya yang menunjukkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri atas dana yang mereka serahkan ke perusahaan. Biaya modal sendiri dirumuskan sebagai berikut (Suad Husnan, 1998) :

$$k_e = \frac{E}{S}$$

Dalam hal ini S adalah nilai pasar modal sendiri, E adalah laba per lembar saham (atau laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan). Sedangkan k_e adalah biaya modal sendiri.

2.1.6.2.3. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri yang menggambarkan tingkat investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing didalam struktur modal perusahaan.

Biaya modal yang tepat digunakan dalam pembuatan keputusan keuangan adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Dengan menerapkan biaya modal ini, semua tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh sumber dananya dapat diakomodasikan.

Dengan demikian, biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan (Suad Husnan, 1998) :

$$k_o = k_e \left(\frac{S}{B+S} \right) + k_d \left(\frac{B}{B+S} \right)$$

2.1.7. NOPAT (*Net Operating Income After Tax*)

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangi dengan *financing cost* dan *non cash-bookkeeping entries*. Besar laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada *profitabilitas* ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai NOPAT-nya akan identik (Rousana, 1997).

Net Operating Profit After Tax = Sales Revenue – Operating Costs – Taxes

2.1.8. Pengembalian Saham (*Return Saham*)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return realisasi* yang sudah terjadi dan *return ekspektasi* yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi dihitung berdasarkan *data histories*. *Return realisasi* dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu *return realisasi* dapat juga berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* dan resiko di masa yang akan datang. *Return realisasi* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Return Saham = Capital Gain (Loss) + Yield

Capital Gain (Loss) adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *Yield* adalah deviden yang merupakan persentasi penerimaan kas periodik terhadap harga saham pada periode tertentu, rumus diatas dapat ditulis sebagai berikut :

Return Saham = $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1} + Yield$

2.2. Penelitian Terdahulu Tentang EVA

Dodd dan Chen (1996) menemukan bahwa *stock return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun mereka juga mengemukakan bahwa EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan dalam sampelnya tidak dapat diterangkan dengan EVA. ROA (*return on asset*) masih dianggap lebih baik dan berkorelasi sedikit lebih tinggi dari pada EVA (dengan R^2 sebesar 24.5% dibanding dengan R^2 EVA sebesar 20.2%), sedangkan EPS (*earning per share*) dan ROE (*return on equity*) hanya mampu menerangkan variasi *stock return* lebih kurang 5-7% saja.

Grant (1996) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal), dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif.

Suatu penelitian tentang EVA telah dilakukan oleh Lehn dan Anil K. Makhija, keduanya profesor di Katz Graduate School of Business Administration, University of Pittsburgh, Amerika Serikat. Penelitian tersebut melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993. Temuan-temuan yang dihasilkan diantaranya menyatakan bahwa EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *return on equity* (ROE) dan tingkat pengembalian penjualan atau *return on sales* (ROS).

Beberapa penelitian tentang EVA sudah pernah dilakukan di Indonesia, namun hasilnya berbeda dengan penelitian-penelitian diatas. Rousana (1997) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa EVA belum banyak digunakan oleh para investor (asing maupun domestik) di BEJ pada periode 1990-1993 sebagai alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan. Hasil korelasi antara EVA dengan MVA pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Rousana mengemukakan tidak signifikannya korelasi antara EVA dan

MVA membuktikan bahwa belum efisiennya pasar modal di Indonesia (BEJ), para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada. Namun dalam penelitian tersebut Rousana juga menguji korelasi antara EVA dan Leverage yang dalam penelitiannya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan untuk periode pengamatan yang sama.

Dewanto (1998) kembali menguji EVA terhadap harga pasar saham di Bursa Efek Jakarta seperti yang dilakukan Rousana (1997) dengan tahun pengamatan yang berbeda yaitu dengan periode penelitian 1994-1996. Dewanto kembali mendapat kesimpulan yang sama tentang EVA yaitu bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi utang dan proporsi saham. Perubahan pada proporsi struktur modal sendiri akan mempengaruhi nilai EVA. Dalam analisisnya Dewanto mengkorelasikan EVA-MVA dan EVA-Proporsi hutang/modal secara langsung dengan metode korelasi Spearman. Penelitian ini mengandung beberapa kelemahan yaitu mengkorelasi EVA-MVA secara langsung dan bukannya peningkatan/penurunan MVA. Karena seperti yang dinyatakan oleh Al Ehrbar, salah satu Vice President dari Stern Steward Co., yang penting bukannya nilai EVA itu sendiri namun peningkatan atau penurunannya, seperti yang telah disebutkan dimuka.

Agus Sartono dan Kusdhianto (1996), meneliti tentang pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham pada perusahaan publik dengan tahun pengamatan 1994-1996. Dalam penelitian tersebut disimpulkan bahwa tidak ditemukannya hubungan antara Δ EVA-MVA, EVA-MVA, dan Δ EVA- Δ MVA. Ekspektasi pemegang saham terhadap tingkat pertumbuhan EVA (Δ EVA) dimasa yang akan datang tidak sejalan dengan tingkat pertumbuhan EVA saat ini. Tidak adanya hubungan yang signifikan antara EVARET- α maupun

EVA- α . Hubungan antara EVA-D/V cenderung lebih kuat dibandingkan antara Δ EVA- Δ D/V dan Δ EVA-D/V, hal ini juga membuktikan bahwa teori struktur modal MM-Modal dalam proporsi kedua yang menyatakan bahwa dalam kondisi terdapat pajak, maka penggunaan hutang yang lebih besar akan meningkatkan nilai perusahaan.

Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan riset untuk menguji EVA dan ROA terhadap pengembalian saham dengan sampel *ILQ45*. Dari hasil penelitiannya disimpulkan bahwa ROA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap pengembalian saham dibandingkan dengan EVA. Hasil penemuan lainnya menyatakan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham. Untuk menjelaskan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1.

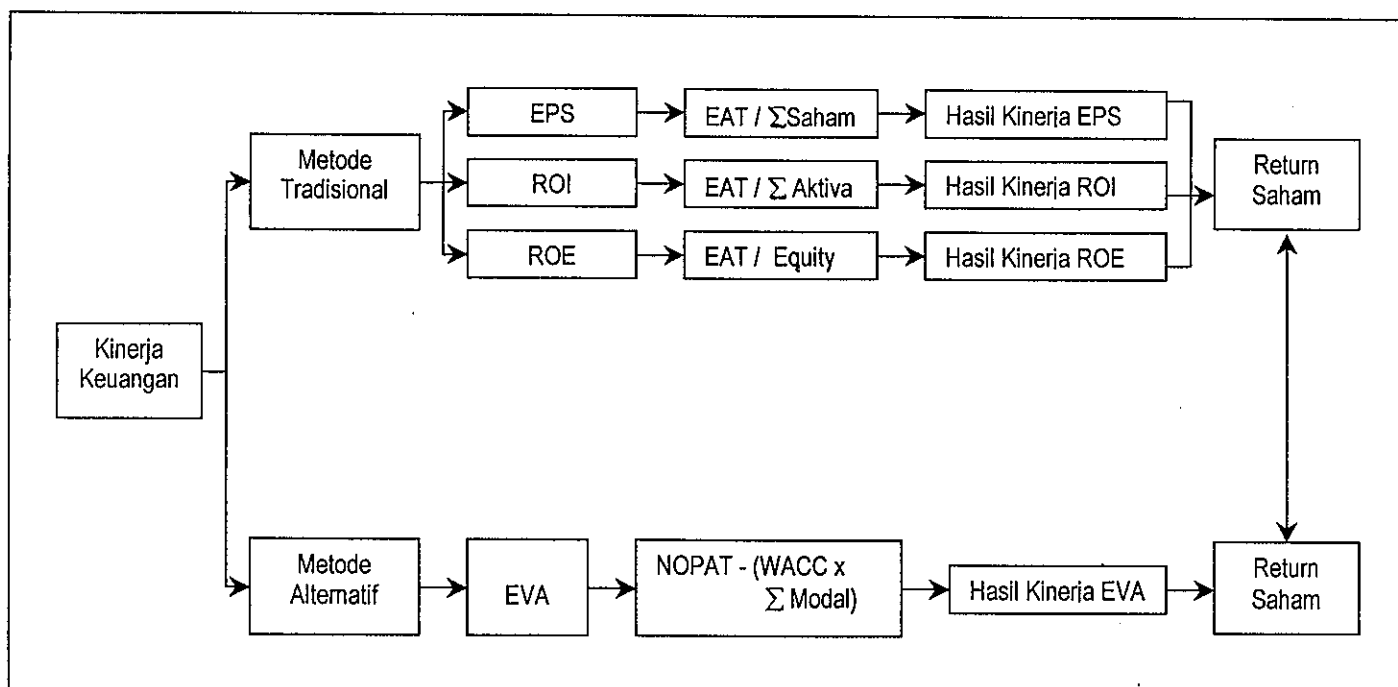
Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu tentang *Economic Value Added* (EVA)

No.	Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Dodd dan Chen	1996	EPS, ROA, ROE, dan EVA	Regresi	EVA dan <i>stock return</i> berkorelasi secara signifikan, ROA berkorelasi sedikit lebih tinggi dari pada EVA, EPS dan ROE hanya mampu menerangkan variasi <i>stock return</i> 5-7%.
2.	Grant	1996	MVA dan EVA	Regresi	Ada hubungan positif antara MVA dengan EVA
3.	Lehn dan Anil K. Makhija	1987	<i>Stock return</i> dan EVA	Korelasi	EVA berkorelasi positif dengan <i>stock return</i>
4.	Rousana	1997	MVA dan EVA	Spearman	Hasil korelasi antara EVA dan MVA tidak menunjukkan korelasi yang signifikan
5.	Dewanto	1998	EVA dan Harga pasar saham (MVA)	Spearman	EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi utang dan proporsi saham
6.	Agus Sartono dan Kusdhianto	1996	EVA, MVA, <i>abnormal return</i> ; proporsi hutang/modal sendiri	Spearman	Tidak ditemukannya hubungan antara Δ EVA-MVA, EVA-MVA, dan Δ EVA- Δ MVA
7.	Jogiyanto Hartono dan Chendrawati	1999	EVA dan ROA	Regresi	ROA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap pengembalian saham dibanding dengan EVA, dan EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu di atas, sebuah model konseptual dapat dikembangkan seperti yang disajikan dalam diagram berikut ini :

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- H_0 : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, ROE, dan EVA terhadap pengembalian saham.
- H_a : Ada pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, ROE, dan EVA terhadap pengembalian saham.

Dari hipotesis diatas dapat dijelaskan bahwa diterimanya H_0 berarti hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, ROE, dan EVA tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham. Sedangkan ditolaknya H_0 berarti hasil pengukuran kinerja EPS, ROI, ROE, dan EVA ada pengaruh yang signifikan terhadap pengembalian saham.

2.5. Identifikasi dan Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah hasil pengukuran kinerja dengan menggunakan metode EPS, ROI, ROE, dan EVA sebagai variabel bebas (*independent variable*). Definisi operasional dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. EPS (X_1) : adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah saham
2. ROI (X_2) : adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva
3. ROE (X_3) : adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan modal sendiri
4. EVA (X_4) : adalah laba setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal

Sedangkan sebagai variabel tidak bebas (*dependent variable*) adalah pengembalian saham (*return saham*) yang dinotasikan dengan (Y_i). Selanjutnya setelah diketahui hasil perhitungan dari masing-masing variabel tersebut, maka untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara variabel ($X_{1,2,3,4}$) dengan variabel (Y_i) digunakan analisis uji regresi sederhana.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi (J. Supranto, 1991). Sedangkan sumber data yang diperoleh untuk membentuk variabel-variabel yang akan diteliti diperoleh dari :

1. Perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi tahun 2000.
2. Data EPS, ROI, dan ROE untuk periode 1997-1999 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi tahun 2000.
3. Data harga saham diperoleh dari *Jakarta Stock Exchange (JSX) monthly* periode Desember 1996 sampai dengan Desember 1999.
4. Data rasio biaya hutang terhadap biaya ekuitas pemegang saham yang dipakai untuk menghitung struktur modal perusahaan diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) edisi tahun 2000.
5. Data pada tingkat resiko bebas suku bunga yang didasarkan pada tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk periode 1997-1999 diperoleh dari *Jurnal Pasar Uang dan Pasar Modal Indonesia* edisi tahun 2000.

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua industri manufaktur yang terdaftar di BEJ. Pengambilan sampel dilakukan secara bertahap dengan menggunakan *purposive sampling* dari 66 perusahaan kelompok industri manufaktur yang memiliki laba positif. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang termasuk dalam industri *manufacturing*.
2. Tercatat sebagai emiten sejak tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 secara terus menerus (tidak pernah mengalami *delisting*).
3. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun.
4. Didalam laporan keuangan tersebut tercantum biaya bunga (*interest expense*).
5. Perusahaan tersebut menghasilkan rata-rata laba positif selama periode penelitian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan melalui studi literatur, yaitu agar diperoleh data yang relevan, dapat dipercaya, obyektif, dan dapat dijadikan landasan dalam proses analisis. Prosedur pengumpulan data melalui studi literatur ini digunakan untuk memperoleh data-data mengenai laporan keuangan, harga saham, suku bunga, dan kinerja perusahaan.

3.4. Teknik Analisis Data

Tahap-tahap analisis data dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Menentukan besarnya EPS, ROI, dan ROE dari data sekunder yang diperoleh dari sumber data yang diterbitkan oleh *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* edisi tahun 2000.
2. Menentukan besarnya EVA :
 - a). Menghitung struktur modal (*capital*)

Merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan total modal sendiri.

b). Menghitung biaya hutang (*cost of debt*)

$$k_d = \frac{F}{B} \dots\dots\dots (1)$$

dimana :

- k_d = biaya hutang
- F = bunga hutang
- B = nilai hutang

c). Menghitung biaya modal sendiri (*cost of equity*)

$$k_e = \frac{E}{S} \dots\dots\dots (2)$$

dimana :

- k_e = biaya modal sendiri
- E = laba per lembar saham
- S = nilai pasar modal sendiri

d). Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

$$k_o = k_e \left(\frac{S}{B+S} \right) + k_d \left(\frac{B}{B+S} \right) \dots\dots\dots (3)$$

dimana :

- k_o = biaya modal rata-rata tertimbang
- k_e = biaya modal sendiri
- k_d = biaya hutang
- S = nilai pasar modal sendiri
- B = nilai hutang

e). Menghitung EVA

$$EVA = \text{pendapatan bersih setelah pajak} - (\text{WACC} \times \text{Modal}) \dots\dots\dots (4)$$

3.5. Uji Hipotesis

Setelah semua data selesai diolah selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan analisis uji regresi sederhana, yaitu untuk mengetahui pengaruh dari kinerja tradisional dan EVA terhadap pengembalian saham (*return saham*) yang dirumuskan dengan formula sebagai berikut :

$$Y = a + b x \dots\dots\dots (5)$$

Selanjutnya a dan b dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$a = \frac{(\sum Y_i)(\sum X_i^2) - (\sum X_i)(\sum X_i Y_i)}{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

$$b = \frac{n \sum X_i Y_i - (\sum X_i)(\sum Y_i)}{n \sum X_i^2 - (\sum X_i)^2}$$

Untuk menentukan keseluruhan signifikansi terhadap variabel-variabel dalam regresi digunakan uji t dan uji F dengan formula sebagai berikut :

(1). Uji t

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S \sqrt{\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2}}} \dots\dots\dots (6)$$

dimana :

- \bar{X}_1 : rata-rata X_1
- \bar{X}_2 : rata-rata X_2
- S : simpangan baku gabungan ($Sd_1 + Sd_2$)
- n_1 : jumlah sampel X_1
- n_2 : jumlah sampel X_2

Dengan tingkat signifikansi (*significance level*) ditetapkan $\alpha = 5\%$ maka hasil uji beda tersebut akan diketahui apabila :

- $t_{hitung} \geq t_{tabel}$, terdapat perbedaan antara X_1 dengan X_2
- $t_{hitung} < t_{tabel}$, tidak terdapat perbedaan antara X_1 dengan X_2

Jika menggunakan *software* SPSS versi 8.0 dapat dilihat dari tingkat kritisnya :

- Jika tingkat kritis $\leq 0,05$, terdapat perbedaan antara X_1 dan X_2
- Jika tingkat kritis $> 0,05$, tidak terdapat perbedaan antara X_1 dan X_2

(2). Uji F

$$F_{hitung} = \frac{R^2 (N - m - 1)}{m (1 - R^2)} \dots\dots\dots (7)$$

dimana :

- R^2 = koefisien determinasi
- N = jumlah sampel
- m = jumlah prediktor

Dengan tingkat signifikansi (*significance level*) ditetapkan $\alpha = 5\%$ maka hasil regresi tersebut akan diketahui apabila :

- $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, ada pengaruh yang nyata variabel X terhadap variabel Y
- $F_{hitung} < F_{tabel}$, tidak ada pengaruh yang nyata variabel X terhadap variabel Y

Jika menggunakan *software* SPSS versi 8.0 dapat dilihat dari tingkat kritisnya :

- Jika tingkat kritis $F_{hitung} \leq 0,05$, ada pengaruh yang nyata variabel X terhadap variabel Y
- Jika tingkat kritis $F_{hitung} > 0,05$, tidak ada pengaruh yang nyata variabel X terhadap variabel Y

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

5.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia pertama kali didirikan pada waktu penjajahan Belanda pada tanggal 14 Desember 1912 dengan nama *Vereniging Voor Effectenkandel* dengan mayoritas saham yang diperdagangkan adalah saham-saham perusahaan Belanda. Pasar modal didirikan oleh Belanda ini beroperasi sampai dengan tahun 1942 saat kedatangan Jepang di Indonesia.

Sejak tahun 1942, pasar modal Indonesia ditutup oleh pemerintah Jepang, setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pasar modal Indonesia baru dibuka kembali oleh pemerintah orde lama (1952-1960) untuk menampung obligasi pemerintah serta larinya saham-saham perusahaan Belanda keluar negeri. Namun karena adanya sengketa antara pihak Belanda dengan Indonesia mengenai Irian Barat pada tahun 1960-an, seluruh perusahaan Belanda dinasionalisasikan dan mengakibatkan larinya modal Belanda dari Indonesia. Sejak itu aktivitas pasar modal boleh dikatakan tidak ada lagi.

Pada jaman pemerintahan Orde Baru (1977-1988) pasar modal Indonesia boleh dikatakan lahir kembali dengan adanya Keppres nomor 52 tahun 1976, yang menetapkan pendirian pasar modal, Bapepam, dan PT. Danareksa. Presiden Soeharto meresmikan kembali pasar modal Indonesia pada tanggal 10 Agustus 1977. PT. Semen Cibinong adalah perusahaan yang pertama kali mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Tahun 1988 merupakan era kebangkitan pasar modal Indonesia. Dalam tahun (1988-1990) jumlah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di bursa sudah mencapai 127 emiten.

Sampai tahun 1996 jumlah meningkat sampai 238 emiten. Peningkatan tersebut disebabkan beberapa hal : diijinkannya investor asing memiliki saham perusahaan Indonesia sebesar 49%, adanya PAKTO'88 (Kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi) yang menyebabkan mengalirnya dana sebesar 4 trilyun dari Bank Indonesia ke sektor keuangan mengakibatkan masyarakat mempunyai dana untuk bermain dalam pasar modal, serta adanya perubahan kultur bisnis dari perusahaan keluarga menjadi perusahaan profesional yang terbuka.

Pada tahun 1995 PT. Bursa Efek Jakarta mulai melakukan otomatisasi kegiatan di Bursa dengan menggunakan komputer yang digunakan broker untuk menunjang perdagangan sekuritas di bursa yang lebih dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Penggunaan JATS mulai tahun 1995 selain dimaksudkan untuk menciptakan pasar modal yang siap menghadapi persaingan Internasional di masa yang akan datang.

5.2. Gambaran Singkat Obyek Penelitian.

Penelitian ini dilakukan dengan mengamati 66 emiten yang melakukan pengukuran kinerja. Gambaran singkat dari 66 emiten yang dijadikan obyek penelitian adalah sebagai berikut :

5.2.1. PT. Gudang Garam Tbk.

Perusahaan memulai usahanya dari sebuah perusahaan wiraswasta kecil yang didirikan tahun 1971 di Kudus, Jawa Tengah. Produk perusahaan terdiri dari tiga macam, rokok dengan pembungkus dari kulit buah jagung kering dengan sembilan merek, rokok buatan tangan dengan sembilan merek dan rokok dengan mesin lintingan dengan enam merek, empat diantaranya dianggap sebagai merek terbaik, yaitu Gudang Garam Internasional, Surya 16, 10 pak Gudang Garam Merah dengan hasil produksi sebesar 105 milyar batang terdiri dari 90 milyar batang rokok dengan mesin lintingan dan 15 milyar batang rokok lintingan tangan. Perusahaan menguasai 40% pangsa pasar rokok kretek di Indonesia pada tahun 1997. Pada tahun 1998 pasarannya menurun menjadi 39%. Jalur

distribusi utamanya adalah 3 distributor utama, PT. Surya Bhakti Utama, PT. Surya Erta Bhakti dan Surya Jaya Bhakti. Kini kapasitas produksi telah meningkat dari 2.500 batang menjadi 12.000 batang per menit.

5.2.2. PT. Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1976 sebagai kerjasama antara PT. Berkah Indah Agung (51%) dan Chung Hwa Pulp Corporation (35%) serta Yuen Foong Yu Paper Manufacturing Co. Ltd. (14%), dua diantaranya yang terakhir adalah perusahaan dari Taiwan. Pada tahun 1986 sebagian besar saham perusahaan dibeli oleh PT. Purinusa Ekapersada yang merupakan anggota dari Group Sinar Mas. Perusahaan memiliki pabrik kertas di Tangerang, Jawa Barat pada lahan seluas 25,4 hektar dengan kapasitas produksi sebesar 87.000 ton per tahun. Perusahaan juga memiliki pabrik pulp dan kertas terbesar yang berlokasi di Perawang, Riau, Sumatra pada lahan seluas 405,7 hektar dengan kapasitas produksi sebesar 300.000 ton pulp dan 90.000 ton kertas per tahun. Pada tahun 1989 perusahaan melebarkan jalur produksinya di pabriknya di Tangerang dan mulai memproduksi kertas untuk komputer. Setelah ekspansi ini, kapasitas produksi meningkat sampai 344.000 ton setiap tahunnya. Pendistribusian produk-produk perusahaan pada satu-satunya agen yaitu Excorm Remaja Ltd., dan sebagian besar produk perusahaan ini ditunjukkan untuk ekspor. Pada tanggal 7 April 1995 Asia Pulp and Paper (APP) yang juga memegang saham perusahaan, mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek New York.

5.2.3. PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

Perusahaan juga mengembangkan usahanya pada produksi stasionary pada tahun 1987 dengan kapasitas produksi 98.300 ton per tahun. Produk perusahaan dipasarkan dengan merek Sinar Dunia, Mirage, dan Paperline yang mengasai pasar 45%

pasar stationary dan 35% pasar kertas Indonesia. Perusahaan juga merupakan anggota dari group Sinar Mas. Pada tanggal 7 April 1995 Asia Pulp and Paper (APP) yang memegang saham perusahaan mencatatkan sahamnya ke Bursa Efek New York. Pada tahun 1996 perusahaan melepaskan Rp. 200 milyar obligasi untuk menutup hutang jangka pendek dan membayar hutang jangka panjang. Obligasi ini memiliki peringkat BBB+ berdasarkan biro penilaian Indonesia (pefindo). Dengan tingkat suku bunga 17,5% sampai 18% obligasi jangka panjang ini ditawarkan pada investor melalui Bursa Efek Surabaya dengan PT. Peregrine Sewu Sekurities sebagai pengendali penjualannya.

5.2.4. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Perusahaan didirikan di Surabaya pada tahun 1963 dengan nama PT. Perusahaan dagang Industri Panamas. Pada bulan Oktober 1988 PT. HM Sampoerna mengambil alih PT. Handel Maatschappij dan mengubah namanya menjadi PT. Hanjaya Mandala Sampoerna. Kantor pusat dan pabrik utama perusahaan ini yang sebenarnya adalah pabrik pengemasan rokok dengan tangan dan mesin, berkedudukan di Rungkut Surabaya. Perusahaan juga memiliki pabrik rokok di taman Sampoerna, Surabaya dan Malang serta di Pandaan. Selain merek Dji Sam Soe, perusahaan juga menjual produknya dengan memakai nama Sampoerna A Hijau, Panamas Kuning, Sampoerna Exclusive, Sampoerna A International, Sampoerna A Universal dan Sampoerna A Mild. PT. Hanjaya Mandala Sampoerna berafiliasi dengan PT. Sampoerna Percetakan Indonesia, PT. Panamas, PT. Sampoerna Transport Nusantara, PT. Sumber Alfaria Trijaya, PT. Wahana Sampoerna, PT. Sampoerna Advertising Nusantara, PT. Sampoerna Food Product Nusantara, PT. Sampoerna Joo Lan Sdn. Bhd Malaysia dan Sampoerna Sella Corp. Ltd. Taiwan. Antara Juni 1996 dan Oktober 1996, Putra Sampoerna, pemegang saham terbesar atas perusahaan menjadi topik pembicaraan masyarakat umum dengan membeli 15%

saham Astra namun setelah rapat pemegang saham tahunan pada bulan Februari 1997 saham yang dimilikinya tinggal 7,75%. Pada tanggal 19 November 1997 perusahaan membeli dan meningkatkan saham kepemilikannya menjadi 100% di Sampoerna International Pte. Ltd (SI). Sebagai akibatnya modal dibayar SI menjadi 90 juta dolar Singapura yang terdiri dari 90 juta saham dengan nilai nominal sebesar 1 dolar Singapura per sahamnya. Pada bulan Februari 1998 Putra Sampoerna yang menjadi presiden perusahaan menjual 77,25 juta saham Indofood yang sebelumnya dimasukkan sebagai investasi jangka panjang.

5.2.5. PT. Unilever Indonesia Tbk.

Perusahaan ini pada awalnya dipegang oleh orang Belanda dengan nama Lever Zeepfabrieken NV (LZF). Perusahaan telah beroperasi semenjak 1934. Pabrik-pabriknya berlokasi di Jakarta dan Surabaya dan pada saat ini memproduksi 19 katagori produk konsumen seperti sabun, deterjen, kebutuhan memasak dan kosmetik. Perusahaan akan menjalankan metode Pemeliharaan Produksi Menyeluruh pada keseluruhan pabrik yang dimilikinya untuk mendorong peningkatan mutu produk. Sementara itu salah satu pabriknya yang berlokasi di Rungkut Surabaya memperoleh penghargaan TPM dari JIPM Jepang.

5.2.6. PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.

Pabrik milik perusahaan yang berlokasi di Gresik, Jawa Timur telah ditingkatkan tiga kali. Perusahaan memiliki pabrik semen di Tuban, Jawa Timur dengan kapasitas terpasang sebesar 2,3 ribu ton per tahun dan perusahaan ini juga meningkatkan pabriknya di Gresik dari 1 juta ton menjadi 1,8 juta ton. Pada tahun 1992 perusahaan membangun dua perusahaan cabang untuk mendukung operasi pabrik yang di Tuban PT. Industri Kemasan Semen Gresik, beroperasi di bidang pembuatan kantong semen dan PT. United

Tractor Semen Gresik, pemasok bahan baku semen. Semenjak Juli 1994, setelah penyelesaian pabrik barunya di Tuban dan perluasan pabrik di Gresik, perusahaan memasang kapasitas yang mencapai 4,1 juta ton per tahun. Pada bulan Juli 1995 rapat pemegang saham perusahaan berhasil menyepakati pembelian 100% saham baru dari dua perusahaan penghasil semen : PT. Semen Tonasa dan PT. Semen Padang. Perusahaan memperoleh dana sejumlah Rp. 600 milyar dari PT. Bahana Sekuritas, Merrill Lynch dan PT. Danareksa. Dana tersebut dipakai untuk membangun Semen Tuban III dengan kapasitas produksi sebesar 2,3 ton per tahun.

5.2.7. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

Produk perusahaan di pasarkan dengan merek Indomie, Sarimi, Pop Mie dan Top Mie dan mengendalikan 90% pasaran mie instan di Indonesia. Perusahaan juga memproduksi bumbu Indofood, dan kecap dengan merek Indofood dan Piring Lombok. Produk-produk lainnya termasuk makanan ringan : Chiki, Chitato, Cheetos dan Jetz; makanan bayi Sun; Kopi Tugu Luwak dan Cafela. Perusahaan memiliki dua belas perusahaan cabang : PT. Cipta Kemas Abadi, PT. Gizindo Primanusantara, PT. Prima Intipangan Sejati, PT. Intranusa Cipta, PT. Tristara Makmur (kesemuanya 100% kepemilikan), PT. Indosentra Pelangi (70% Kepemilikan), PT. Arthanugraha Mandiri (51%), PT. Suryapangan Indonesia (50%), PT. Cemako Mandiri Corp. (50%) dan PT. Putri Usahatama (50%). Pada bulan April 1995 perusahaan dengan 51% sahamnya bersama Said Bawasir Trading Corporation dengan 49% saham membangun pabrik mie di Jeddah Arab Saudi. Perusahaan dianugerahi Piagam Penghargaan Lingkungan oleh Asosiasi Perdagangan Indonesia karena usahanya dalam mengembangkan sistem pemasaran yang berwawasan lingkungan. Perusahaan adalah anggota dari Group Salim.

5.2.8. PT. Unggul Indah Cahaya Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1983 oleh dua konglomerat terbesar yaitu Group Sinar Mas dan Group Salim ini memiliki pabrik dengan area seluas 12 hektar di Merak Jawa Barat dan mulai beroperasi semenjak 1985 dengan kapasitas terpasang 60.000 metrik ton per tahun. Hampir semua alkybenzena yang merupakan bahan baku deterjen di jual bebas. Produk sampingan yaitu alkylate berat dan alkylate ringan diekspor. Kapasitas produksi pabrik ini mencapai 150.000 metrik ton per tahun. Pada tahun 1994 perusahaan menemukan perusahaan cabang di Vietnam dibawah nama perusahaan VIC Vietnam Co. Ltd. dengan investasi sebesar US\$ 7,2 juta dan beroperasi di bidang produk bahan kimia. Perusahaan tersebut menambah pinjaman sebesar US\$ 120 juta dari sebuah bank asing dalam dua pinjaman. Yang pertama adalah pinjaman jangka 5 tahun sebesar US\$ 84 juta yang dipakai untuk investasi sementara, pinjaman kedua sebesar US\$ 36 juta dipakai untuk menambah modal yang dipakai. Pada tahun 1997 perusahaan tersebut meningkatkan kapasitas produksinya menjadi 210.000 mega ton per tahun.

5.2.9. PT. Tempo Scan Pacific Tbk.

Disamping memasarkan produk dengan bendera Bode dan Scan, perusahaan juga memproduksi produk-produk dibawah lisensi Rorer Holding BV (Belanda), Lacky Ltd (Korea Selatan), Laboratories Besins Incovesco, S.A. (Perancis), PT. Procter & Gamble Company (Amerika) dan Beiersdorf Cosmetic GmbH (Jerman). Perusahaan terkenal karena produk-produk farmasinya seperti Bodrex, Hemaviton dan Neo Rheumachyl. Produk di bidang perawatan kesehatan dan kosmetika termasuk Barclay Phrotodent, Revlon, Marine, dan Pritho. Distributor perusahaan adalah Group PT. Tempo yang didukung oleh jaringan pasar yang luas. Sebagian utama bahan bakunya diimpor,

perusahaan memiliki sebelas cabang, delapan diantaranya memproduksi produk-produk perawatan kesehatan dan kosmetika dan tiga lainnya bergerak di bidang farmasi. Produk perawatan kesehatan dan kosmetika diproduksi oleh : PT. Filma Utama Soap (100% kepemilikan), PT. Pritho Industrial Co. Ltd. (100%), PT. Tempo Najadi (100%), PT. Barclay Product Ltd. (100%), PT. Pulau Mahoni (96%), PT. Rudi Seyadi & Co (50%), PT. Eres Revco (50%). Cabang di bidang farmasinya yaitu : PT. Global Eramas (100% kepemilikan), PT. Indonesia Pharmaceutical Industries (50%) dan PT. Upjohn Indonesia (30%), pada bulan September 1994 perusahaan membeli semua saham PT. Indonesia Pharmaceutical Industries.

5.2.10. PT. Komatsu Indonesia Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1982 sebagai joint venture antara PT. United Tractor dan Komatsu Limited, Sumitomo Corporation dan Marubeni Corporation dari Jepang. Perusahaan juga memproduksi komponen seperti mighty bucket, super long forms dan swamps shols. Produksinya mencapai angka 1.560 unit per tahun sementara kapasitas produksinya untuk komponen bisa mencapai 15.000 ton per tahun. Untuk mendukung operasinya, pada bulan April 1995 perusahaan mendirikan cabangnya, PT. Kotsushiro Indonesia, yang memproduksi pelat baja, bahan setengah jadi untuk produksinya. Perlu dicatat bahwa perusahaan memproduksi bahan bakunya sendiri sebanyak 22%, mendapatkan dari pasaran domestik sebesar 21% dan impor dari luar sebesar 57% sebagian besar dari Jepang. Sebesar 91% produknya dilepas di pasar domestik dan sisanya diekspor ke negara-negara ASEAN. PT. United Tractor yang dikenal menguasai jaringan penjualan di Indonesia memegang pemasaran domestik sementara PT. Komatsu Singapura Pte. Ltd., melayani pemasaran di luar negeri. Namun demikian Komatsu secara langsung merancang ekspor komponen sendiri. Manajemen perusahaan

menyatakan bahwa akan ada kerjasama untuk mengembangkan dan memasarkan produk hydraulic mobile dengan Vickers dari Amerika.

5.2.11. PT. Indo-Rama Synthetics Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1974 ini memproduksi Polyester Filamen Yarn, Polyester Staple Fiber, PET Resin, Spun & Blended Yarn dan Bahan Polyester pada kompleks pabriknya yang sangat canggih yang berlokasi di Purwakarta, Jawa Barat. Kapasitas terpasang perusahaan ini adalah : Spun Yarn 120.000 spindles, polyester 65.000 tpa, PET Resin 63.000, Bahan Polyester 14.4 juta meter dan dua lagi dari pabrik bahan Polyester 84.000 tpa dan bahan Poly Grey 20 juta meter per tahun. Perusahaan adalah satu-satunya produsen Polyester dan Spun Yarn dengan sertifikasi ISO 9002. ekspor mencapai 57% penjualan di tahun 1995. Penyelenggara mengeluarkan nota tukar sebesar 40 juta Franc Swiss di Tahun 1995 yang bisa ditukar dengan saham ekuitas dalam perusahaan. Pada tahun 1997 perusahaan memperluas usaha dengan pembangunan pabrik baru dengan kapasitas Spun Yarn menjadi 31.000 tpa, kapasitas polyester menjadi 203.000 tpa. Produk lainnya yang juga dikembangkan disini adalah bahan jadi (dari 8,7 juta yard menjadi 16 juta yard per tahun) dan bahan Grey (dari 17,2 juta yard menjadi 30 juta yard per tahun). Estimasi biaya untuk pengembangan pabrik ini adalah US\$ 135 juta. Akhir 1997 perusahaan mengembangkan sayapnya ke India dan bekerjasama dengan perusahaan-perusahaan Jepang, Itochu dan Mitsui dalam mendirikan fasilitas theraphaltic murni, bahan baku untuk serat polyester. Rancangan ini akan menghabiskan biaya US\$ 335 juta dengan kapasitas produksi sebesar 350.000 ton per tahun. Perusahaan menunda rencananya untuk mengeluarkan obligasi senilai milyaran rupiah, yang sebelumnya dijadwalkan untuk triwulan pertama tahun 1998.

5.2.12. PT. Lautan Luas Tbk.

Perusahaan didirikan di Jakarta tahun 1951 dengan nama NV. Lim Teck Lee Co. Ltd., dan nama tersebut telah dipakai semenjak tahun 1965. Perusahaan telah mendistribusikan sebanyak 1000 jenis produk kimia yang diproduksi oleh perusahaan-perusahaan multi nasional. Kesembilan perusahaan cabang yang sahamnya sebagian besar dipegang oleh PT. Lautan Luas, beroperasi di bidang produksi bahan kimia. Sebagian besar bahan baku yang dipakai oleh perusahaan untuk produksi azordicarbomide, poly aluminium chloride dan pelumas band play masih diimpor dari Amerika, India, Jepang, China, Australia, dan negara-negara Eropa. Cabang-cabangnya antara lain PT. Advance Stabilindo Industry yang 95% sahamnya dipegang oleh PT. Lautan Luas, PT. Dunia Kimia Jaya (99,9%), PT. Dunia Kimia Utama (55%), PT. Indonesia Acid Industry Ltd (60%), PT. Lautan Jasaindo (95%), PT. Lautan Luas Pewarna (95%), PT. Liku Telaga (50,5%), dan PT. Pacinesia Chemical Industry (99,95%). Selain cabang-cabang tersebut perusahaan memiliki 2000 pelanggan dengan nilai pasokan mencapai Rp. 238,2 milyar pada tahun 1996. Untuk mendukung kegiatannya, perusahaan mengoperasikan empat kantor cabang yang berkedudukan di Medan, Lampung, Semarang dan Surabaya dan kantor-kantor perwakilannya di Palembang, Way Halim Bandar Lampung, Cirebon, Solo, Samarinda, Balikpapan dan Makasar.

5.2.13. PT. Goodyear Indonesia Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1935 ini pada awalnya adalah agen penjualan produk ban Goodyear dan perusahaan perkaretan Amerika. Perusahaan baru-baru ini mendirikan pabrik di Bogor dengan kapasitas produksi sebesar 2,2 juta ban per tahun. Dipasarkan dengan memakai merek dagang Goodyear, perusahaan mengendalikan 44,4% pasaran ban biasa dan 41,2% pasaran ban radial di Indonesia.

Perusahaan ini juga mengekspor produknya. Semenjak tahun 1992 ban Goodyear telah dijual oleh outlet dan pengecer ban di Amerika. Tahun 1993 perusahaan mengenalkan ban baru Potenza, ban balap Eagle GSD, ban Invicta GP dan ban Eagle AT+4. Pada tahun 1995 perusahaan ini memproduksi ban baru dengan nama Eagle Aquatred.

5.2.14. PT. Sari Husada Tbk.

Perusahaan pada awalnya didirikan tahun 1954 sebagai NV Saridele oleh pemerintah Indonesia yang bekerja sama dengan PBB untuk memproduksi makanan bergizi untuk anak-anak. Pada tahun 1972 perusahaan menjadi perusahaan bersama PT. Kimia Farma dan PT. Tigaraksa. Produk utama perusahaan ini adalah susu bubuk dengan merek SGM. Sari Husada juga memproduksi produk-produk berlisensi seperti Morinaga, Dumex, Vitanova dan Anchor. Perusahaan memiliki pabrik yang berlokasi di Yogyakarta.

5.2.15. PT. Citra Tubindo Tbk.

Semenjak didirikan di pulau Batam tahun 1983 perusahaan juga telah memproduksi pipa-pipa dan kelengkapan berlisensi dengan produsen utama pipa seperti Vallourec Industries (Perancis) dan Mannesmann Rohrenwerk AG (Jerman). Perusahaan mengendalikan 50% pasar pipa pengeboran di Indonesia. Perusahaan memiliki pabrik baru yang meningkatkan pemrosesan akhir pipa-pipa tersebut termasuk pemanas, pemasangan dan kelengkapannya. Perusahaan memiliki perusahaan afiliasi di Malaysia dengan saham 30% dinamai United Motor Works Citramaju Sdn. Bhd. Perusahaan juga merupakan cabang dari PT. Citra Agramasinti Nusantara.

4.2.16. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.

Perusahaan memulai operasinya pada tahun 1931 dengan nama NV. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen. Semenjak tahun 1936 perusahaan berada dibawah perusahaan Belanda yaitu Heineken Internasional Beheer BV. Produk utama dari

perusahaan ini adalah Bir dan Stout, yang diberi merek Bir Bintang dan Guinness. Bir Bintang mengendalikan lebih dari 60% pangsa pasar bir. Perusahaan bekerjasama di bidang bantuan teknis dengan Heineken Technische Beheer dan Guinness Overseas Ltd. Setelah menjual pabrik minuman ringan di Medan April 1994, perusahaan kini menjalankan pabrik Bir di Mojosari, Jawa Timur dan Tangerang, Jawa Barat. Pada akhir 1994 kantor pusat perusahaan dipindahkan dari Ngagel, Surabaya ke Sampangagung, Mojokerto untuk meningkatkan kapasitas produksi dari 300.000 menjadi 800.000 hekto liter. Total 60 juta liter per tahun ini akan menghabiskan biaya sekitar Rp. 150 milyar. Semenjak tanggal 13 Oktober 1997 perusahaan mulai mengekspor bir ke Jepang dan Australia Utara.

4.2.17. PT. Selamat Sempurna Tbk.

Pada awalnya perusahaan ini bergerak di bidang produk saringan udara dan cairan (minyak khususnya) untuk kendaraan bermotor. Perusahaan kini memiliki dua cabang yaitu PT. Andhi Chandra Automotive Product (100% kepemilikan) dan PT. Panata Jaya Mandiri (70% kepemilikan). Kedua cabang tersebut bergerak di bidang usaha yang sama. Selain saringan udara perusahaan kini juga memproduksi radiator, tangki bahan bakar, pipa pembuangan, AC, saluran rem dan saluran bahan bakar. Bantuan teknis didatangkan dari dua perusahaan Jepang, Tsuciya Manufacturing Co. Ltd. dan Tokyo Roki Co. Ltd. serta dari Donaldson Inc dari Amerika. Sementara perusahaan menjual produknya di bawah lisensi merek Sakura, Sanko dan Daiko. Kapasitas produksi saat ini bertahan pada 10,20 juta saringan udara, 250 ribu radiator, 80 ribu tangki bahan bakar, 130 ribu pipa sistem pembuangan dan 600 ribu saluran rem dan bensin. Selain itu perusahaan juga memproduksi AC sekitar 150 unit per bulannya pada jalur produksi yang dibuka di bulan September 1995. Sebagian besar hasil produksi perusahaan dijual di

dalam negeri baik langsung kepada konsumen atau lewat distributor. Bahan baku untuk produksi diimpor dari Jepang, Korea Selatan, Amerika dan beberapa negara Eropa.

4.2.18. PT. Alumindo Lihgt Metal Industry Tbk.

Perusahaan mulai memasarkan produknya pada tahun 1983. Produk digolongkan menurut ketebalan menjadi dua kategori : lembaran aluminium dengan ketebalan beragam dari 0,15 mm sampai 6,00 mm dan aluminium foil dengan ketebalan kurang dari 0,15 mm. Lembaran aluminium dibagi lagi menjadi bermacam-macam produk, mulai dari aluminium lembaran yang tebal, melingkar untuk atap sampai ke aluminium foil dan sirip pembuang panas. Pada tahun 1996 kapasitas produksinya berkisar pada 71.200 ton per tahun, terdiri dari 64.000 ton lembaran aluminium dan 7.200 aluminium foil. Bahan baku utama yang dipakai dalam produksi adalah bijih aluminium, 70% diimpor dari Australia dan Swiss dan sisanya dipasok oleh PT. Inalum, sebuah perusahaan dalam negeri. Pemasarannya biasanya melalui jaringan 15 distributornya, namun kawat aluminium yang dipakai untuk atap aluminium dijual langsung ke pabrik. Tahun 1995 sekitar 23,6% hasil produksinya dijual ke Maspion Stainless Steel Indonesia, yang juga dimiliki 100% oleh perusahaan. Selain penjualan domestik, perusahaan juga mengekspor produknya ke China, Taiwan, Jepang dan negara-negara di Asia Tenggara, yang nilai ekspornya terhitung sebesar 7,6% penjualan di tahun 1995. Kegiatan produksinya tidak menghasilkan sampah yang membahayakan lingkungan karena sisa-sisa dari aluminium didaur ulang.

4.2.19. PT. Ever Shine Textile Industry Tbk.

Perusahaan memproduksi tekstil dari bahan nylon dan polyester dengan kapasitas terpasang sebesar 67 juta yard woven fabric, 1.200 ton knitted fabric dan 1.100 potong garmen. Perusahaan memproduksi antara lain garmen (45%), tas (20%), payung (20%), sepatu (10%), dan produk lainnya (5%), pada bulan Juli 1994 perusahaan menawarkan

42,2 juta saham dengan harga perkenalan Rp. 1.500,00 per sahamnya. 40% dari dana yang dikumpulkan dipakai untuk mengembangkan fasilitas produksi, 40% lainnya untuk partisipasi ekuitas di PT. Indo Yongtex dan sisanya untuk membayar hutang ke PT. Multicor Bank. Pada tahun 1996 perusahaan merencanakan untuk memproduksi bahan mentah nylon dan polyester. Perusahaan mengekspor 35% produknya dan sisanya 65% lainnya untuk pasaran lokal.

4.2.20. PT. Century Textile Tbk.

Didirikan pada tahun 1970 sebagai kerjasama dagang antara seorang Indonesia bernama Hadi Budiman dengan beberapa perusahaan Jepang : Toray Industries Inc., Kanematsu Gosho Ltd., Tokai Senko Company Ltd., dan Kurabo Industries Ltd. Perusahaan memiliki pabrik tekstil terpadu yang berdiri di lahan seluas 21,5 hektar pada lahan di Ciracas Jakarta Timur dengan kapasitas terpasang 77,2 juta yard per tahun. Semenjak tahun 1979 perusahaan telah mengekspor produknya. Beroperasi menggunakan beberapa mesin baru dengan hasil anti kerut.

4.2.21. PT. Mayora Indah Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1977 ini mengambil alih pabrik wafer dan coklat yang juga dimiliki oleh pendiri perusahaan. Setelah pengambilalihan perusahaan memiliki dua pabrik di Tangerang Jawa Barat, pada lahan seluas 11,7 hektar tanah. Perusahaan menjalin kesepakatan dengan Oka AG Ltd. untuk memproduksi coklat dan dengan Danish Specialty Food Aps Denmark untuk memproduksi kue Danish. PT. Mayora Indah adalah cabang dari Group Inbisco yang telah aktif dalam industri makanan semenjak tahun 1948.

4.2.22. PT. SMART Corporation Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1962 dengan nama PT. Sumcama Padang Halaban. Pada tahun 1989 perusahaan membeli 100% saham dari tiga perusahaan : PT. Maskapai Leidon West Indonesia dan PT. Perusahaan Perkebunan Panigoran yang berturut-turut mengoperasikan 1.870 hektar dan 1.666 hektar perkebunan kelapa sawit di Sumatera Utara dan PT. Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung yang memiliki lahan perkebunan teh seluas 1.052 hektar di Jawa Barat. Pada tahun 1991 perusahaan mengambil alih semua saham PT. Nirmala Agung yang mengoperasikan perkebunan teh seluas 450 hektar, PT. Global Agronusa yang mengoperasikan perkebunan pisang, PT. Mulyorejo Industrial Company yang memproduksi minyak goreng, margarin, dan sayuran, dan perusahaan juga menanamkan 25% saham di PT. Grahamas Indojoya sebuah perusahaan yang bergerak di bidang transportasi. Pada tahun 1992 perusahaan mengambil alih semua saham PT. Kunci Mas Wijaya, 49% saham PT. Inti Gerak Maju yang beroperasi di perkebunan kelapa hibrida dan karet dan 49% saham PT. Tapian Nadenggan yang beroperasi di perkebunan kelapa sawit. Perusahaan juga membeli 50% saham PT. Sinar Meadow Internasional Indonesia, sebuah perusahaan yang memproduksi minyak goreng, margarine dan lemak, dan 50% saham dari PT. Sinar Pure Food Internasional, sebuah perusahaan pengalengan ikan tuna. Pada tahun 1993 perusahaan mengambil alih dua perkebunan kelapa sawit : PT. Krisna Duta Agrindo yang berlokasi di Jambi dan PT. Palinti Perkasa Alam yang berlokasi di Riau. Pada tahun 1995 perusahaan juga membeli 51% saham PT. Navika, sebuah perusahaan minuman, dan 50% saham PT. Smartindo Bluebird Snack sebuah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan ringan. Perusahaan memiliki kapasitas produksi sebesar 300.000 ton

minyak kelapa sawit dan 75.000 ton margarin per tahun. Perusahaan menjadi anggota dari Grup Sinar Mas.

4.2.23. PT. Sepatu Bata Tbk.

Perusahaan mulai menjalankan operasinya tahun 1939 pada awalnya dengan nama NV Nederladsch Indische Schoenhandel Maatschappij Bata. Perusahaan menempatkan dirinya sebagai salah satu penghasil sepatu terbesar. Produk perusahaan dipasarkan dengan merek Bata, Power, North Star, Marie Claire dan Buble Gummers, yang didistribusikan melalui enam distributor. Perusahaan memasarkan produk-produknya ke sepuluh negara asing dengan total ekspor sebesar 326.000 pasang sepatu. Perusahaan juga mendapat bantuan teknologi pengembangan produk, administrasi dan bahan dari Bata Ltd. Kanada. Selama tahun 1993, 37 toko baru diresmikan sehingga jumlah outlet dan penyalur produk Bata menjadi hanya 7,5 juta pasang atau hanya 50% kapasitas terpasang dibandingkan dengan 15 juta pasang atau 100% kapasitas terpasang yang diproduksi tahun sebelumnya. Meski terjadi penurunan kapasitas produksi, manajemen tetap menjalankan rancangan kerja dengan mengirim peserta training ke Belgia dan negara lain pada pabrik-pabrik Bata. Perusahaan adalah anggota dari Bata Shoe Organisation yang berkantor pusat di Toronto Kanada.

4.2.24. PT. Branta Mulia Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1981 ini memiliki 49% stake di sebuah perusahaan kawat ban di Thailand. Perusahaan memakai teknologi dan lisensi dari Goodyear Tire and Rubber Company Amerika untuk produksi kawat nilon dan kawat rayon untuk ban serta lisensi dari perusahaan Goodyear dan Bridgestone Jepang untuk produksi kawat polyester. Pabrik kawat ban dipakai oleh Goodyear/Bridgestone/Firestone, Continental/General Tire, Dunlop/Sumitomo, Intirub dan yang lainnya untuk membuat ban

kendaraan bermotor. Ekspor diawali tahun 1987. Perusahaan memiliki pabrik pemintalan nilon disepanjang pabrik kawat ban. Teknologi dan lisensi diberikan oleh perusahaan DuPont Amerika. Tahun 1997 kapasitas produksi totalnya mencapai 37.000 ton per tahun. Proyek di masa mendatang termasuk pabrik pemintalan polyester dengan teknologi Teijin/Japan di Indonesia dan pabrik kawat ban lainnya di Malaysia. Di awal tahun 1996 perusahaan membangun kerjasama dagang bersama PT. Teijin Limited Jepang di bawah nama PT. Branta Mulia Teijin Indonesia. Teijin memegang sebanyak 30% saham perusahaan tersebut.

4.2.25. PT. Tancho Indonesia Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1969 sebagai usaha kerjasama dengan kepemilikan 40% pada Mandom Corp. (dulunya Tancho Co. Ltd.) dari Jepang dan 60% pada NV The City Factory, Indonesia. Semenjak tahun 1977 perusahaan telah menjual produk-produknya melalui dua agen utamanya: PT. Asia Paramita dan PT. Panesia. Kapasitas produksi adalah 22 juta lusin unit per tahun. Sekitar 60% bahan bakunya diperoleh dari dalam negeri dan sisanya dipasok oleh Mandom Corp. Sebagian besar produk perusahaan dibuat di bawah lisensi Mandom Corp. dengan merek dagang Pixy, Gatsby, Peoucelle, Tancho, Spalding dan Mandom. Jenis produk berkisar atas sampo, tonik rambut, deodoran, produk perawatan kulit wanita, parfum semprot dan kemasan plastik. Sekitar 9% produksinya diekspor ke Asia dan negara-negara Eropa Timur. Pada tahun 1995 ekspor perusahaan ini menyumbangkan 11,5% terhadap total sales. Pada bulan November 1996 perusahaan dengan dana sebesar US\$ 800.000 sepakat untuk menjalin kerjasama dengan Mandom Corporation dengan dana US\$ 1,72 juta, Sunwa Holding Co. Ltd. Hongkong dengan US\$ 82.000 untuk mendirikan PT. Zhong Shan City

Rida Fine Co. Ltd. Perusahaan hasil kerjasama ini direncanakan untuk memproduksi kosmetik dan berlokasi di China.

4.2.26. PT. Tunas Baru Lampung Tbk.

Perusahaan memiliki jumlah saham terbanyak pada 5 cabangnya : PT. Budi Sentosa (99,97%), PT. Budi Dwiyasa Perkasa (99,99%), PT. Bangun Nusa Indah Lampung (99,99%), PT. Budinusa Cipta Wahana (98%) dan PT. Adhikarya Gemilang (98,34%). Perusahaan juga memiliki 42,09% saham dari perusahaan afiliasinya PT. Bangun Tatalampung Asri. Perusahaan dan cabangnya mengendalikan 62.016 hektar lahan milik yang sebagian besar berada di Propinsi Lampung. Sekitar 19.971 hektar diantaranya untuk perkebunan kelapa sawit, 3.305 hektar untuk perkebunan kelapa hibrida, 569 untuk perkebunan nenas dan 201 hektar untuk perkebunan jeruk. Perusahaan memiliki 13 pabrik dengan kapasitas terpasang per tahunnya sebesar 30.000 ton. Pabrik-pabrik ini berlokasi di beberapa propinsi termasuk tiga pabrik minyak goreng di Way Lunik Lampung, Sukajadi Sumatra Selatan, dua pabrik PKO di Way Lunik Lampung dan Sukajadi, tiga pabrik minyak kelapa sawit di Way Lunik, dan tiga pabrik sabun di Way Lunik, Sukajadi dan Tangerang. Penyaluran produk di pasaran dalam negeri di tangani oleh PT. Sungai Budi yang juga pemegang saham perusahaan. PT. Sungai Budi mengendalikan 14 kantor pemasaran, 500 armada kendaraan pemasaran, dan 30.000 outlet pengecer, perusahaan ini memiliki jaringan distribusi yang luas baik di kota maupun di desa di Indonesia. Di pasaran domestik produk-produknya dipakai sebagai bahan baku produk lain seperti Tawon (minyak goreng), Burung Merak (stearine), Bumi Waras (sabun cuci), dan Love (sabun mandi). Pada saat ini perusahaan memegang 70% saham dari pasar minyak goreng di Sumatra Utara. Produk-produknya ditujukan pasaran ekspor antara lain kelapa kupas, kopra, stearine, PKO dan CPO. Pada bulan Juni 1999 volume

penjualan adalah sebesar 88.418 ton, terdiri dari 52.208 ton minyak goreng, 12.029 ton stearine, 8.846 ton PKO, 1.000 ton CPO, 4.914 ton CPO dan 9.421 ton sabun. Perusahaan adalah anggota dari group usaha Sungai Budi yang telah terlibat dalam agrobisnis selama lebih dari 30 tahun.

4.2.27. PT. Sunson Textile Manufacturer Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1972 dengan nama PT. Sandang Usaha Nasional Indonesia Textile Industry. Nama tersebut diubah menjadi PT. Indo Suntex pada tahun 1976 dan terakhir diubah menjadi PT. Sunson Textile Manufacturer pada tahun 1993. sebagai industri textile terpadu perusahaan juga memproduksi benang dan tegel/lantai. Namun demikian dilihat dari aspek produksinya perusahaan memusatkan produksinya pada pemintalan benang. Pada tahun 1996 kapasitas produksi perusahaan pada usaha-usahanya antara lain : pemintalan (123.500 bal), texturizing (6 juta kg), weaving (25,2 juta meter), knitting (1,6 juta kg), dan dyeing (9,6 juta meter) material dasar yang dipakai untuk proses produksi termasuk diantaranya katun, rayon dan serat sintesis sebagian besar diimpor dari Amerika, Australia dan China. Produknya dijual melalui agen penjualan termasuk perusahaan tersebut sendiri. Untuk texturizing dan weaving benang perusahaan menunjuk PT. Surya Rejeki dan PT. Sunsonindo Textile Investama. Sementara itu sebagian besar produk textile yang dihasilkan perusahaan dengan merek Sunsonindo Textile Investama telah dijual pada perusahaan afiliasinya PT. Maju Mustika Garment.

4.2.28. PT. Mustika Ratu Tbk.

Jajaran produk jamu dari perusahaan ini sangat baik untuk kesehatan dan kecantikan, sementara jajaran minuman tonik, mempromosikan kesehatan umum. Jajaran kosmetiknya mencakup kosmetik tradisional dan produk perawatan bayi. Diantara sekian

banyak produknya Slimming Tea, jamu untuk ibu hamil dan Teh Tonik adalah produk yang terkenal. Pada bulan November 1994 perusahaan melepaskan jajaran produk perawatan bayi di bawah merek dagang Ananda. Sebagian besar bahan baku yang dipakai dipasok oleh 1,2 perkebunan milik perusahaan yang berlokasi di Citepan Ciawi dekat Bogor dan dari lahan milik seluas 910 hektar di Singajaya, Bogor, PT. Mustika Ratubuana cabang yang bertanggungjawab di bidang distribusi produk, memiliki 12 distributor di 27 propinsi di Indonesia. Produknya juga dilepas untuk pasaran ekspor ke 22 negara termasuk Jepang, Belanda, negara-negara di Asia Tenggara, Asia Tengah dan Timur Tengah. Pada tahun 1994 eksportnya mencapai 33,7 juta kg produk senilai Rp. 66,3 milyar. Pada tahun 1995 total nilai ini meningkat 39% menjadi Rp. 92,3 milyar. Dengan perolehan sertifikat ISO 9002 Mustika Ratu berharap dapat meningkatkan eksportnya lebih jauh lagi dengan target ekspor sebesar Rp. 125 milyar pada tahun 1996. Perusahaan menanamkan 100% sahamnya pada PT. Mustika Ratubuana International sebagai distributor utama dan PT. Mustika Ratu (M) Sdn Bhd yang berdomisili di Malaysia. Kapasitas produksi jamu perusahaan ini mencapai 600 ton per tahun. Pada bulan Juli 1996 melalui perusahaan PT. Mustika Ratubuana, PT. Mustika Ratu meningkatkan sahamnya menjadi dua milyar rupiah ke PT. Mustika Ratukendi untuk memperkuat distribusi dan pemasaran di Surabaya. Perusahaan adalah salah satu anggota Grup Mustika Ratu.

4.2.29. PT. Intan Wijaya Chemical Industries Tbk.

Perusahaan memiliki pabrik sendiri yang didirikan pada lahan seluas 5,6 hektar di Jalan Trisakti, Banjarmasin, Kalimantan Selatan yang memulai produksi komersialnya pada tahun 1987. kapasitas produksi perusahaan per tahunnya adalah sebagai berikut : Formalin 90.000 ton, formalindehyde resin (UFR, MFR, PFR, LFE) 80.000 ton, resin bubuk (UFP, MFP) 13.600 ton, Hexamine 6.000 ton. Perusahaan menjalin kesepakatan dengan

Perstop Swedia untuk kerjasama produksi. Produknya dijual ke 19 pabrik plywood di Indonesia dan menguasai pasaran formalin dan resin di Indonesia sebesar 8%.

4.2.30. PT. Budi Acid Jaya Tbk.

Semenjak didirikan pada tahun 1979 perusahaan ini kini telah memiliki 12 pabrik tapioka, 10 diantaranya di Lampung, 1 di Jambi dan 1 lagi di Solo. Perusahaan tersebut juga memiliki satu pabrik asam sulfurat dengan kapasitas 60.000 ton, dua pabrik asam sitrat dengan kapasitas total 15.000 ton dan 3 pabrik karung plastik dengan total kapasitas 9.500 ton per tahun. Asam Sitrat dipakai sebagian besar sebagai bahan pengawet dan aroma untuk makanan dan minuman, asam sulfurat dipakai untuk pembuatan asam sitrat sementara tepung tapioka adalah bahan penting dalam industri makanan, kertas dan tekstil. Penjualan asam sitrat memegang proporsi terbanyak pada pendapatan penjualan (54,2%) diikuti tepung tapioka sebesar 39,2%. Perusahaan adalah anggota dari Grup Sungai Budi. Asam sitrat dijual di pasaran domestik dengan merek Gajah dan diekspor memakai nama perusahaan atau nama pembelinya. Asam sulfurat dijual dengan nama perusahaan sendiri. Tapioka dijual dengan merek Gudang Agung, Ikan Mas, Ikan Koki dan Rose. Perusahaan menunjuk PT. Sungai Budi sebagai satu-satunya distributor di pasaran domestik dan sebagai pengeksportir tepung tersebut. Sebagian besar bahan baku diperoleh dari sumber dalam negeri. Dua cabang yang dimiliki perusahaan adalah PT. Indo Bangna Prima (94,5% kepemilikan) dan PT. Tunas Baru Lampung (8,4% kepemilikan).

4.2.31. PT. Eratex Jaya Tbk.

Perusahaan didirikan di Indonesia pada tahun 1972 sebagai kerjasama dagang antara PT. Private Development Finance Company of Indonesia Ltd., Unisouh Holding Ltd., dan Eastern Cotton Mills pada lahan seluas 17 hektar di Probolinggo, Jawa Timur. Semenjak saat itu perusahaan telah berkembang dan meragamkan produksinya dalam

weaving dan pembuatan garmen. Kapasitasnya kini di divisi pemintalan adalah 53,613 spindle.

4.2.32. PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk.

Perusahaan yang awalnya didirikan sebagai PT. Dharma Pertiwi Nusantara yang memproduksi formalin dan lem thermosetting mulai melakukan produksi komersial pada tahun 1987 dengan kapasitas sebesar 28.000 ton formaldehyde dan 40.000 ton urea formaldehyde dan phenol formaldehyde per tahunnya. Pabrik kedua dibangun pada tahun 1989 dengan kapasitas 22.000 ton formaldehyde dan 35.000 ton urea formaldehyde dan phenol formaldehyde per tahunnya. Bentuk industri formaldehyde yang dipakai memakai teknologi dari Reichhold Chemicals Inc., Amerika dan produk lem memakai teknologi yang dipasok oleh Phriha Oy, Finlandia. 95% bahan bakunya dipasok dari sumber-sumber dalam negeri.

4.2.33. PT. Trias Sentosa Tbk.

Perusahaan mulai memproduksi produk komersialnya pada tahun 1986. Produknya mencakup : heat sealable film, plain film, metalizing film, dan presure sensitive adhesive tapes film yang dipasarkan dengan merek dagang ASTRA dan AMSTRONG. Pabriknya berlokasi di Sidoharjo Jawa Timur pada lahan seluas 4 hektar dan memiliki kapasitas produksi sebesar 24.000 metrik ton per tahun. Manajemen dan pemasaran perusahaan didukung oleh tiga grup perusahaan besar di Indonesia yakni Grup Gudang Garam, Grup Panggung Elektronik, dan Grup Aryo Seto. Perusahaan menjual produknya pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang percetakan, laminasi, bumbu makanan dan sambal, metal coating, repita rekaman tape dan rokok. Ekspornya diawali pada tahun 1987. Perusahaan mengekspor produknya ke Singapura, Australia, Amerika dan Timur Tengah. Pada bulan Oktober 1995 perusahaan mendapatkan pinjaman sindikat

sebesar US\$ 75 juta dari 12 bank di Singapura. Sekitar 53% dari pinjaman tersebut dipakai untuk meningkatkan kapasitas dari BOPP film dan sisanya untuk pembiayaan.

4.2.34. PT. BAT Indonesia Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1917. Semenjak itu perusahaan menjadi produsen rokok terkemuka dengan merek-merek terkenal dari luar dan dalam negeri seperti Lucky Strike, State Express, 555, Kent, Benson, Hedges, Ardath, Commodore dan Escort. Perusahaan memiliki pabrik yang berlokasi di Cirebon Jawa Barat dan kantor pusat di Jakarta serta memasarkan produk-produknya hanya pada pasaran domestik. Aktivitas perusahaan melibatkan beribu-ribu orang mulai dari petani tembakau sampai distributor dan penjual rokok di seluruh Indonesia. Motto perusahaan "Terkemuka dalam Kualitas" menjadi landasan untuk budaya perusahaan yang kuat dan pelaksanaannya di semua bidang menjadi pandangan hidup dalam organisasi. Perusahaan pada tahun 1997 melalui kerjasama dengan sebuah perusahaan Kamboja akan meningkatkan fasilitas produksinya di Kamboja untuk meningkatkan kualitas produk untuk merek Fortune, Ava dan Victory. Pada tahap awalnya perusahaan akan menginvestasikan US\$ 13 juta dalam pembangunan pabrik pemrosesan tembakau yang dijadwalkan selesai pada tahun 1998.

4.2.35. PT. Dynaplast Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1959 dengan nama awal PT. National Electric Wire Ltd. selama pertumbuhan perusahaan selanjutnya usaha kabel listrik dan kawat, ternyata semakin tidak menguntungkan oleh karena itu perusahaan mengembangkan usahanya ke plastik. Pada tahun 1979 perusahaan mengganti namanya dengan namanya sekarang. Pada tahun 1992 perusahaan mengambil alih 30% stake di PT. Sumitplast Interbenua, sebuah joint venture dengan Sumitomo Corporation, yang memproduksi komponen elektronik dan komponen plastik komputer. Pada bulan April 1994 perusahaan

membeli 51% saham PT. Rexplant Corporation, produsen kemasan plastik yang berlokasi di Surabaya. Pada tahun 1995 dua pabriknya Dynaplast I dan II menerima sertifikat dari sistem kendali mutu internasional ISO 9002. Perusahaan menjadi produsen molding plastik Indonesia pertama yang memperoleh banyak sorotan setelah standar mutunya. Pada triwulan ketiga 1995 pabrik barunya Dynaplast III mengawali operasinya dan dikhususkan untuk produksi kemasan oli kendaraan seperti halnya juga produk lembaran PP dan HIPD. Sampai 1995 kapasitas produksinya mencapai 7.500 metrik ton per tahun. Perusahaan mengoperasikan tiga pabriknya memproduksi komponen, kemasan dan lembaran plastik.

4.2.36. PT. Pan Brothers Tex. Tbk.

Didirikan pada tahun 1980 dengan nama PT. Panca Brother Textil, perusahaan mengawali usahanya dengan memproduksi garmen siap oleh untuk pasaran domestik. Kemudian pada bulan Desember 1989 perusahaan mengubah namanya menjadi PT. Pan Brothers Tex. dan mulai memproduksi produk-produk yang disepakati memperoleh lisensi seperti merek-merek berikut : Adidas, Esprit, Puma, Fila, Green Line, Nike, Arrow, Jordache, Levi's, Eddy Bauer Van Heusen. Perusahaan ini memasok pesanan dari toko-toko swalayan skala besar di seluruh dunia, seperti Marubeni (Poplar), Shinko Shang Yo dan Daiei dari Jepang; Charming Shoppes, J.C. Penny, Wal Mart dan Woolworth dari Amerika Serikat dan Debenham dari Inggris. Kapasitas produksi perusahaan adalah 1 juta lusin per tahunnya. Perusahaan ini telah menjual lahan miliknya seluas 140.855 m² seharga Rp. 12,490 milyar. Pada bulan April 1997 perusahaan bergabung dalam konsorsium yang terdiri dari Sariwarna Grup, Keris Grup, dan salah satu perusahaan milik Argo Manunggal Grup.

4.2.37. PT. Siantar Top Tbk.

Produk perusahaan dijual dengan memakai merek Fuji Mie, Mie Goreng, Boyki, dan Mie Goreng Ayam Panggang, sementara krupuk dapat ditemui dipasaran dengan merek Potato Tube BBQ, UFO Snack, PTB Yokitori, Twisko, Ikan, Wilco, dan Sayur. Permen dijual dengan merek Es Teller, Balico, Kelapa, Asam Manis, Es Kopyor, dan Kopi. Bahan baku terdiri dari tepung, gula dan minyak goreng didapatkan dari pasaran dalam negeri dan beberapa bumbu lainnya diperoleh dari PT. Saribumi Alam Indonesia yang merupakan perusahaan afiliasi. Pada tahun 1997 kapasitas produksi terpasang mencapai 3.750 ton mie, 1.550 ton kerupuk, dan 1.350 ton permen per tahun. Sebagian besar produk-produknya dijual di pasaran dalam negeri meskipun diantaranya ada yang diekspor sejak 1991. Pasaran domestik dilakukan oleh PT. Semestanustra Distrindo (Afiliasi), PT. Panamas, PT. Wicaksana Overseas, PT. Alfa Retailindo, PT. Enseval Trading dan perwakilan perusahaan di Bandung, Semarang dan Surabaya. Pasaran luar negeri dilakukan oleh rumah-rumah dagang di Hongkong, Singapura dan Saudi Arabia.

4.2.38. PT. Aqua Golden Mississippi Tbk.

Perusahaan mulai menjalankan produksinya pada tahun 1974 dan pada saat ini telah memiliki pabrik kemasan di Bekasi, Citeureup, Bogor dan Mekarsari, Sukabumi. Perusahaan memiliki kapasitas produksi total sebesar 640 juta liter per tahun. Perusahaan juga memberi lisensi di Babakan Pari (Sukabumi), Kuningan, Wonosobo, Pandaan, Bali, Lampung, Brastagi, Manado dengan dengan total kapasitas 575 juta liter per tahun. Perusahaan ini juga memegang 80% saham IBIC Sdn Bhd di Brunai Darussalam yang juga memproduksi air dalam kemasan dengan merek Sehat. Perusahaan telah mengekspor produknya ke negara-negara Asean, Vietnam, Kamboja, Hongkong, Selandia Baru, Australia, Taiwan dan Kanada.

4.2.39. PT. Roda Vivatex Tbk.

Perusahaan mulai beroperasi pada tahun 1983 dengan produksi tenun gray dan pada tahun 1984 perusahaan mulai memproduksi kain polos dan bermotif. Dengan menjalankan ekspansi perusahaan mempekerjakan mesin-mesin tambahan yang dapat meningkatkan kapasitas produksi perusahaan sampai 12 juta yard per tahun. Pada tahun 1989 perusahaan mengambil alih 100% saham PT. Chitatex Peni, meningkatkan kapasitas produksi totalnya menjadi 20,4 juta yard pada tahun 1994. Sebagian besar produksi Roda Vivatex (80%) dijual untuk pasaran Ekspor melalui agen-agensya seperti C Itoh & Co. Ltd., Kanematsu Goshuo Ltd., Nichimen Corp., Cen In Corp., dan Teisho.

4.2.40. PT. Intraco Penta Tbk.

Pada tahun 1976 perusahaan memenangkan kontrak pertamanya sebagai agen pelayanan Baldwin Manufacturing Company Amerika, untuk saringan Baldwin. Mengikuti sukses ini perusahaan beranjak untuk menyediakan agen pelayanan Volvo BM Wheel Loaders Artic Trucs, Exavator, dan Euclid Rigid Trucks dari Volvo Michigan Euclid, Swedia; Bobcat Skid Steer Loader dari Melroe International Amerika; Crane dari P&H-PPM Cranes dan Amerika Crane Corporation, Amerika; truk pengangkut dan pembuang sampah dari Renault V.I, Perancis; Bell Ultra Loggers dari Bell Equipment, Selandia Baru; Lamborghini Belt Tailers dari SLH Spa, Italia; dan Berco Undercarriages dari Berco Spa, Italia. Pada akhir tahun 1992 perusahaan mendapatkan 100% stake di NVPD Pamitran, sehingga memiliki agen yang melayani beberapa pabrik. Pemasaran alat berat oleh perusahaan ini dilakukan langsung ke pembeli dengan sebagian konsumennya beroperasi di bidang penebangan kayu dan pertambangan.

4.2.41. PT. Igar Jaya Tbk.

Pada awalnya perusahaan didirikan pada tahun 1975 sebagai sebuah joint venture antara PT. Glassanto dan Owens Illinois dari Amerika. Pada tahun 1988 Owen Illinois Inc. menjual semua sahamnya dalam venture ke PT. Kalbe Farma. Dua pabrik yang dimiliki oleh perusahaan ini berlokasi di kawasan industri Pulogadung, Jakarta Timur, dengan kapasitas produksi total sebesar 766,7 juta unit per tahun. Semenjak tahun 1976 perusahaan menjalin kesepakatan teknis dengan Owens Illinois Inc. dari Amerika dan Buender Glassand Plastfoam dari Jerman. Produk didistribusikan melalui PT. Enseval dan jaringan cabangnya. Pada bulan maret 1995 perusahaan dengan 51% sahamnya menjalin joint venture dengan Schoot Glassware dari Jerman untuk mendirikan PT. Schoot Igar, sebuah perusahaan yang bergerak di bidang kemasan farmasi. Pada bulan Juni 1995 perusahaan mengambil alih dua perusahaan yang beroperasi di bidang industri kemasan, yaitu PT. Avesta Continental Pack dengan 71,61% saham, dan PT. Kageo dengan 100% saham. Pada tahun 1996 perusahaan membeli commercial pappers yang dikeluarkan PT. Dongsuh Kobilindo senilai 14,896 milyar rupiah dengan tingkat suku bunga per tahun 12%.

4.2.42. PT. Merck Indonesia Tbk.

Perusahaan yang memiliki fasilitas produksi pada lahan seluas 2,2 hektar di Jakarta Timur ini memulai operasinya pada tahun 1974 dengan memproduksi produk-produk kesehatan, seperti Sangobion dan Neurobion untuk pasar domestik. Semua produknya memakai merek dagang Merck. Tahun 1996 perusahaan melepas produk barunya: Micream yaitu obat anti jamur, obat pencegah hypocalemia, Sorbirin yaitu obat untuk angina dan kegagalan ventrikel, Teril yaitu obat ayan, Algut yaitu obat untuk radang sendi, Bambec yaitu obat untuk asma bronchial dan Imdur untuk angina.

4.2.43. PT. Kurnia Kapuas Utama Glue Industry Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1981 di Pontianak, Kalimantan Barat sebagai pemasok lem untuk pabrik plywood dalam Grup Bumi Raya Utama (Grup BRU). Pada tahun 1990 perusahaan membeli 100% saham PT. Sumsel Prima Permai, sebuah perusahaan Palembang yang bergerak di bidang yang sama dan juga merupakan anggota dari grup BRU. Dalam pembelian ini kapasitas formaldehyde meningkat dari 63.000 ton menjadi 78.000 ton per tahun dan untuk resin dari 97.000 menjadi 140.000 ton per tahun. Sekitar 50% produksi perusahaan dipakai pabrik-pabrik grup BRU. PT. Sumsel Prima Permai telah bergabung dengan PT. Kurnia Kapuas Utama. Oleh karena itu PT. Sumsel ditutup tanpa likuidasi. Merger ditandatangani pada tanggal 31 Desember 1998.

4.2.44. PT. Daya Sakti Unggul Corporation Tbk.

Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1982 di kabupaten Batola (disisi sungai Barito) dengan tiga jajaran produksi. Kini perusahaan memiliki lima jajaran mesin potong dan satu mesin potong setengah putaran yang mampu menghasilkan lima jenis fancy plywood dan membentuknya menjadi tiga jenis. Produksi yang dikelompokkan ke dalam tiga divisi utama dijual dengan memakai merek GAZELLE. Divisi plywood memproduksi panel dinding, doorskin plywood grades dan blockboard, sementara divisi fancy plywood menghasilkan fancy blockboard, fancy doorskin dan fancy thick vaneer. Kelompok produk ketiga yang dihasilkan oleh divisi molding memproduksi sawn timber, woodworking, dan blockboard. Kapasitas produksi mencapai 281.400 meter kubik per tahun, terbagi dalam 174.000 meter kubik plywood, 50.000 meter kubik fancy plywood dan 57.000 meter kubik molding. Bahan bakunya dipasok oleh dua cabang, keduanya kepemilikan 99% sekaligus juga sebagai perusahaan afiliasi. Cabang-cabangnya yaitu PT Daya Sakti Krida Unggul dan PT. Trikorindotama Wanakarya memegang konsesi

kehutanan sebesar 70.000 hektar di Kalimantan Tengah. Sekitar 95% produksinya adalah untuk ekspor terutama ke Amerika Serikat, Jepang, dan Korea Selatan, sementara sisanya dijual di pasaran domestik. Perusahaan merupakan anggota dari Grup Bina Surya.

4.2.45. PT. Tunas Ridean Tbk.

Perusahaan memiliki sebelas cabang, delapan diantaranya dimiliki sepenuhnya oleh perusahaan dan tiga lainnya dimiliki secara mayoritas. Kesemuanya beroperasi pada jalur usaha yang sama. Cabang yang dimiliki sepenuhnya adalah PT. Prioritas Pratama, PT. Tunas Interoute, PT. Ciputra Supra Perkasa, PT. Tangerang Tunas Parama, PT. Cilegon Tunas Matra, PT. Tunas Dwipa Matra, PT. Tunas Mobilindo Parama, PT. Tunas Interoute Sarana, dan yang tiga lainnya adalah PT. Autosarana Perkasa dengan 55% saham, PT. Tunas dengan 51% saham dan PT. Tunas Financindo Corporation dengan 50% saham.

4.2.46. PT. Kedaung Indah Can Tbk.

Pada tahun 1990 perusahaan pertama kalinya melakukan ekspansi pemasaran dengan tujuan ekspor ke Afrika, Eropa dan Amerika Selatan. Semenjak tahun 1993 peralatan dapur anti lengket Xylan telah diekspor ke Amerika. Bahan baku utama yang dipakai perusahaan adalah dari baja dan pelat kaleng. Sekitar 70% pelat baja diimpor dari dua pemasok Jepang yaitu Kawasaki Steel Corporation (80%) dan Nippon Kokan Corporation (20%). Kebalikan dari usaha peralatan dapur, produk kaleng perusahaan sebagian besar dijual ke pasaran domestik berdasarkan kontrak. Konsumen kaleng ini termasuk PT. Nissin Biscuit Indonesia, PT. Nippon Paint Indonesia, PT. Khong Guan Biscuit Factory Indonesia, PT. Coronet Crown. Penjualan peralatan dapur kini telah meningkat sampai 81% total penjualan, dengan produk peralatan dapur berenamel yang diproduksi dalam empat pabrik dan dengan kapasitas terpasang sampai 1.200.000 set per

bulannya. Pada tahun 1993 perusahaan membeli 26,24% stake dalam PT. Gelas Products, Pte Ltd, sebuah perusahaan yang berkantor di Singapura yang memasarkan dan menyalurkan produk Kedaung. Pada tahun yang sama, perusahaan menemukan PT. Borneo Enamel di Kuching, Malaysia Barat, yang juga merupakan pabrik peralatan berenamel yang menjalankan produksinya pada triwulan kedua di tahun 1995.

4.2.47. PT. Summitplas Interbenua Tbk.

Berawal pada tahun 1991, perusahaan yang pada awalnya adalah joint venture antara Sumitomo Corporation (Jepang), Sumitomo Corporation Pte. Ltd. (Singapura), Thenso Electric Industries Co. Ltd., PT. Pancateladan Interbenua dan PT. DynaplastTbk. Perusahaan memegang lisensi dan bantuan teknis dari Thenso Electronic Industries Co. Ltd. kini perusahaan telah memiliki dua pabrik di Jawa Barat namun lokasi mereka menyebar. Pabrik pertamanya berlokasi di Tangerang dan yang kedua berlokasi di sentra industri EJIP di Bekasi, dengan kapasitas produksi mencapai 23,818 ton per tahun. Dua pabrik ini dibangun di lahan seluas 4 hektar. Pabrik keduanya di EJIP juga berperan sebagai kantor pusat perusahaan, perusahaan memproduksi barang-barang yang sebagian besar adalah pesanan perusahaan/konsumen dalam negeri dan luar negeri. Bahan baku untuk produknya adalah dari plastik dan semacamnya seperti polyethylene, polystyrene, poly vinyl, cholida, nylon, polycarbonate dan 80%-90% bahan-bahan ini diimpor dari Jepang, Korea dan Taiwan. Pada saat ini perusahaan memiliki 20 konsumen yang sebagian besar adalah perusahaan multi nasional seperti Epson, Sanyo, JVC, Sony, MAG, TVM dan Idemitsu.

4.2.48. Fast Food Indonesia Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1978 oleh Grup Gelael sebagai pemegang eksklusif waralaba Kentucky Fried Chicken (KFC) di Indonesia. Pada tanggal 10 Oktober

1979 perusahaan ini membuka restoran KFC pertama di Indonesia di Jalan Melawai, Jakarta. Keberhasilan restoran KFC pertama ini mendorong perusahaan untuk menjadi pemimpin di bisnis makanan siap saji di Indonesia selama 17 tahun. Semakin lama semakin banyak restoran KFC yang didirikan di Jakarta dan kota-kota besar lainnya di Indonesia. Pada akhir tahun 1997 perusahaan telah mengoperasikan 148 restoran KFC di 30 kota utama di Indonesia. Produk inti perusahaan KFC : Colonel Original Recipe Chicken and Hot & Spicy Chicken, selalu menjadi produk ayam goreng terenak berdasarkan beragam survei terhadap konsumen di Indonesia, yang menunjukkan bahwa resep masakan ayam tersebut sangat diterima di Indonesia dimana konsumsi ayam cenderung relatif tinggi dibanding dengan konsumsi produk daging lainnya. Penerimaan produk inti KFC ini semakin baik karena perusahaan juga menawarkan menu lokal favorit di restoran-restoran KFC seperti nasi (makanan utama orang Indonesia), berkedel (kroket kentang), lumpia (dadar gulung) sebagaimana juga sup Indonesia sebagai pelengkap produk inti.

4.2.49. PT. Berlina Co Ltd. Tbk.

Pada tahun 1984 perusahaan mendirikan pabrik barunya dilahan seluas 7 hektar di Tangerang. Dengan 90% produknya dibuat berdasarkan pesanan, mayoritas dari outputnya dipakai oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang kosmetik dan air mineral. Perusahaan juga memiliki bagian sebesar 48% di PT. Samolin Surya, produsen mould dan 70% di PT. Lamipak Primula Indonesia, produsen di bidang kemasan plastik untuk sikat gigi dan krim kosmetik. di akhir tahun 1996 perusahaan memasuki kesepakatan leasing untuk industri blow dan injection molding permesinan dengan kesempatan untuk membeli pada tingkat suku bunga 17%-20% per tahunnya.

4.2.50. PT. Bayer Indonesia Tbk.

Produk utama perusahaan ini adalah Ciproxin, Adalat, Nimotop (Farmasi), Refagan, Tonikum, Incidal (obat biasa); produk Baygon (bakar, semprot, aerosol, mat dan elektrik); SOS pembersih lantai (kebutuhan konsumen); Antracol, Buldok, Sencor (obat anti hama tanaman). Tiga pabriknya berlokasi di Cibubur dan Pulogadung, Jakarta; Gresik, Jawa Timur; pada lahan seluas 14,2 hektar. Perusahaan yang didirikan tahun 1969 dengan nama PT. Bayer Farma Indonesia, PT. Bayer Agrochemical dan PT. Bayer Anyar Chemical. Perusahaan juga mengekspor produk-produknya.

4.2.51. PT. Ekadharna Tape Industries Tbk.

Perusahaan ini didirikan dengan nama PT. Ekadharna Widya Graphika yang beroperasi di bidang pembuatan kertas komputer bersambung yang juga mengasai 8% pasar formalin dan resin. Perusahaan memiliki pabrik yang berdiri pada lahan seluas 5,6 hektar di Jalan Trisakti Banjarmasin, Kalimantan Selatan dan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1987. Kapasitas produksi tahunan formalin adalah 90.000 ton, formalin dehyde resin (UFR, MFR, PFR, LFE) sebesar 80.000 ton, resin bubuk (UFP, MFP) sebesar 13.600 ton dan hexamine sebesar 6.000 ton. Perusahaan menjalin kesepakatan kerjasama produksi dengan Perstop Swedia. Produk dijual pada 19 pabrik plywood di Indonesia.

4.2.52. PT. Indal Aluminium Industry Tbk.

Perusahaan memproduksi aluminium billet, extrusion (logam keras dengan bobot ringan yang mudah dibentuk dan memiliki ukuran yang bervariasi juga warna yang beragam), rangka pintu dan jendela, perangkat jendela, tangga aluminium, lembaran aluminium dan panel aluminium. Bahan baku yang diperlukan adalah bijih aluminium, aluminium billet, sampah aluminium dan bahan dasar aluminium. Beberapa bahan

tersebut diimpor dari Australia. Kapasitas produksi perusahaan per tahunnya terdiri dari 12.000 ton aluminium extrusion, 12.000 ton aluminium billet dan 7.200 ton lembaran aluminium dan daurnya. Mayoritas penjualannya adalah melayani pembeli yang telah mengajukan pesanan. Konsumen utamanya adalah para kontraktor besar. Perusahaan memiliki pabrik dengan unit produksi aluminium dan pabrik produk aluminium ini berdiri di lahan seluas 48 hektar di Waru Sidoarjo, Jawa Timur. Pada tanggal 24 Agustus 1994, perusahaan mendirikan PT. Indalex yang mengoperasikan jasa konstruksi. Perusahaan adalah anggota dari Group Maspion.

4.2.53. PT. Fortune Mete Indonesia Tbk.

Perusahaan dibangun di Surabaya pada tahun 1998 dengan kapasitas awal sebesar 2 juta pasang per tahunnya. Kapasitas produksi perusahaan meningkat sampai meraih angka 12 juta pasang per tahun pada tahun 1998 dan 12,7 juta pasang di tahun 1999, kenaikan produksi ini terjadi karena diberlakukannya dua kali pergantian waktu kerja dengan lama 7 jam setiap shiftnya. Produk yang dihasilkan perusahaan dibagi menjadi tiga katagori : sepatu wanita termasuk pump, sandal dan sepatu sandal; sepatu pria termasuk boot dan oxford dan sepatu bayi serta anak-anak. Semua produknya dibuat berdasarkan pesanan khususnya pesanan dari rekan di luar negeri seperti Payless Shoe Sources Inc. dan Pater Black. Perusahaan tidak memiliki merek dagang sendiri. Bahan baku sebagian besar diimpor, misalnya PVC diimpor dari Hongkong dan Itali, papan insole dari Jerman, dan Latex dari Malaysia. Hanya bahan penutup kainnya saja yang diperoleh dari produsen lokal.

4.2.54. PT. Surya Dumai Industri Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1979 di Pekanbaru, Riau dengan jajaran produk perusahaan mencakup plywood, fancy plywood, polyester plywood, film face plywood,

block board dan sawn timber. Kayu gelondongan yang dipakai untuk penggergajian dan produksi plywood ditebang dari 739.470 hektar lahan hutan dari konsesi kehutanan di bawah kendali perusahaan. Terdiri dari 515.470 hektar konsesi yang dioperasikan oleh cabang-cabangnya dan konsesi lainnya 233.000 dipegang oleh perusahaan afiliasi. Kedua konsesi yang dijadwalkan berakhir pada bulan Mei 1997 dan bulan Juli 1999 ini berlokasi di propinsi Riau. Perusahaan juga memiliki 6 cabang yang bergerak di bidang yang sama yaitu : PT. Sri Buana Dumai (100% kepemilikan), PT. Perawang Lumber Industry (96% kepemilikan), PT. Sejati Riau Trading Company (90,91% kepemilikan), PT. Perawang Perkasa Industri (40% kepemilikan), PT. Perawang Sukses Perkasa Industri (25% kepemilikan) dan PT. Rokan Permai Timber (50% kepemilikan). Kapasitas produksi produk kayu olahan yang diijinkan bagi perusahaan ini adalah 308.700 meter kubik per tahun. Ekspor terhitung memegang penjualan terbesar, pada periode 1991-1995 ekspor mencapai rata-rata 90% dari total produksi. Seperti perusahaan kayu lainnya di Indonesia, penjualan produk tertentu ke negara tertentu ditangani oleh Asosiasi Panel Kayu Indonesia (Apkindo). Untuk mengoperasikan industri kehutanan perusahaan telah menyelesaikan analisa dampak lingkungan. Sisa-sisa kayu dan bubuk gergajian dipakai sebagai bahan baku papan partikel, blockboard dan bahan bakar boiler di pembangkit tenaga listrik milik perusahaan.

4.2.55. PT. Van Der Horst Indonesia Tbk.

Perusahaan melayani lebih dari 140 pelanggan termasuk PT. ABC Central Food Industri, PT. Aneka Pangan, PT. Santos Jaya Abadi, PT. Multi Rasa Agung, PT. Ceres dan Pemesan lainnya. Produk-produknya termasuk kemasan untuk konfeksi, kaleng kopi, kapsul, dan kaleng pestisida. Bahan baku yang dipakai adalah oriented polypropylene (OPP) film, biaxial oriented polypropylene (BOPP) film, polyester, nylon dan tinta cetak.

60% bahan bakunya dapat diperoleh dari dalam negeri. Kapasitas produksi kini mencapai 99,4 juta meter per tahun. Perusahaan masih bergantung pada *net earning* yang diperoleh dari kemasan fleksibel sampai dua tahun mendatang. Pada bulan Agustus 1997 perusahaan bekerjasama dengan PT. Jasa Marga dalam pengadaan dana untuk proyek jalan tol Dawuan-Palimanan dengan total investasi Rp. 33 milyar atau 40% dari total biaya proyek. Perusahaan ini juga menanamkan investasinya di Bawen, Jawa Tengah dalam proyek pembangkit listrik dengan investasi mencapai US\$ 54 juta atau sekitar 50% dari biaya total proyek.

4.2.56. PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Perusahaan memulai produksinya pada tahun 1995 dengan memproduksi susu yang distirilkan dengan memakai proses yang dikenal sebagai Ultra High Temperature (UHT). Pada tahun 1981 perusahaan didiversifikasikan ke sejumlah produk baru seperti sari buah dan teh dalam kemasan. Dengan lisensi dari Kraft Inc. Amerika, perusahaan mulai memproduksi keju dengan merek Kraft semenjak 1985. Kemudian dengan memakai lisensi Corman dari negara Belgia perusahaan mulai membuat mentega di tahun 1987. disamping kesepakatan lisensi ini perusahaan juga menjalin hubungan dengan Nestle, Mead Johnson, Bristol Myers Amerika dan dengan Ripps Inc. Swedia untuk pembuatan dan pemasaran minuman kebugaran di bawah merek dagang Ripps.

4.2.57. PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

Perusahaan yang didirikan pada tahun 1977 ini pada mulanya adalah join venture antara tiga perusahaan Indonesia yakni: PT. Intimitra Sejahtera, PT. Suryaparamitra Abadi, dan PT. Multifortuna Asindo dengan dua perusahaan Jepang yaitu: Toto Ltd. dan Kashima Trading Company Ltd. Perusahaan ini memiliki pabrik yang berlokasi di desa Pakulon-Serpong (5,8 Ha) dan desa Bojong-Cikupa (22 Ha) di Tangerang, Jawa Barat.

Kapasitas produksi adalah 1,6 juta unit produk saniter dan 2.160 set metal fitting per tahun. Produk-produknya dipasarkan di seluruh Indonesia dan ke negara lainnya lewat satu-satunya distributor perusahaan yaitu PT. Surya Pertiwi dengan merek dagang Toto. Perusahaan dianggap sebagai perusahaan terbaik yang bergerak di bidang keramik porselen dan gelas di tahun 1996. Prestasi ini didukung oleh keadaan fundamental yang stabil selama lima tahun terakhir.

4.2.58. PT. Asahimas Flat Glass Co. Ltd. Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1971 sebagai join venture antara Asahi Glass Co. Ltd dari Jepang dan Tan Siong Kie dari Indonesia. Pada bulan Mei 1991 terjadi merger antara 3 perusahaan PT. Purnomo Sejati Industrial Ltd. dari Surabaya, PT. Danta Jaya Flat Glass Ltd. dan PT. Asahimas Jaya Safety Glass Co. Ltd., keduanya dari Jakarta. Pada tahun 1995 dua pabrik perusahaan yang berlokasi di Jakarta dan Surabaya, memiliki kapasitas gabungan tahunan sebesar 420.000 ton plate glass dan 1,5 juta sqm safety glass. Bahan baku yang dipakai perusahaan antara lain silica sand, soda ash, dolomite, feldspar, saltcake dan cullet. Hampir semua material ini diperoleh dari lokal dengan perkecualian pada soda ash yang terus menerus diimpor dari Amerika dan Jepang. Pasar domestik terhitung memegang bagian terbesar untuk penjualan, sebesar 75% plate dan safety glass dijual di Indonesia. PT. Rodamas Co. Ltd., salah satu pemegang sahamnya, menangani pemasaran dalam negeri untuk plate glass sementara pemasaran safety glass oleh perusahaan itu sendiri. Tiga perusahaan afiliasinya, PT. Rodamas Marketing Pte., Asahi Glass Co., dan Glavermas Pte yang kesemuanya berada di Singapura menangani penjualan untuk ekspor. Asahimas memegang 50% stake pada cabang pertamanya yaitu PT. Multi Arthamas Glass Industry yang berkedudukan di Surabaya. Perusahaan ini memproduksi glass sendiri dan bertindak sebagai agen produk glass lainnya. Glavermas

Pte. Ltd., perusahaan dengan 49% kepemilikan, berlokasi di Singapura dan aktif dalam memasarkan produk-produk perusahaan ini juga memiliki kepemilikan sebesar kurang dari 20% pada perusahaan-perusahaan berikut : PT. Pondok Indah Padang Golf, Gunung Geulis Country Club, PT. Damai Indah Padang Golf, dan PT. Citraland Golf and Country Club. Pada triwulan pertama 1996 perusahaan membuka pabrik ketiganya untuk beroperasi.

4.2.59. PT. Surya Intrindo Makmur Tbk.

Perusahaan berawal di Surabaya pada tahun 1989 dengan tujuan semula adalah menjual sepatu anak. Perusahaan ini mengasai 80% saham pada cabangnya PT. Tong Chuang Indonesia (TCI). Perusahaan sedang dalam proses menyelesaikan pembangunan pabriknya dan diperkirakan selesai pada tahun 2000. Pada saat ini produksi TCI mencapai 4 juta pasang per tahun. Empat tahun terakhir perusahaan ini tidak mampu memenuhi kapasitas produksinya. Produksi cabangnya dapat dibagi dalam dua kategori : sepatu wanita dan sepatu anak-anak yang terbuat dari kulit dan kulit sintetis. Semua produk perusahaan dibuat berdasarkan pesanan, khususnya dari partnernya di Amerika, Canada, dan beberapa negara dari Eropa. Perusahaan tidak memiliki merek atau nama dagang sendiri. Bahan baku perusahaan seperti PVC dan TPR untuk sol luar sebagian besar diimpor dari Taiwan dan Itali. Kini perusahaan sedang membahas kemungkinan kerjasama dengan beberapa negara di Eropa Timur, Amerika Latin dan Australia.

4.2.60. PT. Asioplast Industries Tbk.

Nama dari perusahaan ini telah mengalami perubahan pada beberapa waktu dan nama yang dipakai kini semenjak tahun 1999 adalah nama yang tersebut diatas. Lembaran PVC yang diproduksi perusahaan dipakai untuk alas meja, karpet, dan tarpaulin dan merupakan bahan baku untuk produksi barang-barang rumah tangga, stasionari, tas,

sepatu, perlengkapan mobil, mainan anak dan furniture. Produksi komersial untuk kulit imitasi mulai dibuat November 1999. Produk ini sebagian besar dipakai dalam produksi tas, sepatu, perlengkapan mobil dan stasionari. Sebelum mengembangkan usahanya ke produk lembaran PVC perusahaan adalah importir resin plastik dan lembaran PVC yang ditujukan untuk pasaran domestik. Saat ini perusahaan memiliki pabriknya sendiri yang dibangun disamping kantor pada lahan milik perusahaan seluas 9,8 hektar di kecamatan Jatiung, Tangerang, Jawa Barat. Pada tanggal 10 Desember 1999 perusahaan memperoleh sertifikat ISO 9002 untuk proses produksinya dan mutu dari lembaran PVC produknya. Kapasitas produksi tahunan untuk PVC adalah 15.000 ton dan 6.000 ton kulit imitasi. Bahan baku untuk produksi PVC dan kulit imitasi adalah bubuk PVC dan DOP yang sebagian besar dipasok oleh perusahaan-perusahaan domestik dan sisanya diimpor. Pemasok dalam negerinya antara lain: PT. Satomo Indovyl Polymer, PT. Asahimas Subentra Chemical, PT. Eterna Buana Chemical Industries dan PT. Saridahin Plasindo. Pemasok luar negeri termasuk Nisso Iwai Corporation (Jepang), LG Corporation (Korea Selatan), Coin Chemical (Taiwan) dan Nan Tsan Chemical (Taiwan). Perusahaan memiliki enam cabang di Indonesia yaitu di Surabaya, Bandung, Medan, Semarang, Makasar, dan Denpasar.

4.2.61. PT. Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.

Kantor pusat produksi berlokasi di Bukuan, Samarinda, Kalimantan Timur. Pabrik perusahaan yang berlokasi di desa ini dibangun di lahan seluas 15,9 hektar berdasarkan ijin pemakaian bangunan. Untuk membantu operasi perusahaan manajemen mempekerjakan tenaga kerja dari Malaysia dan Korea Selatan. Pada 31 Mei 1999, semuanya ada 7 orang tenaga kerja asing yang digaji, termasuk 4 tenaga ahli lapangan, dua direksi dan satu komisaris. Pada tahun 1998 produksi mencapai 72.231 m³, terdiri dari

52.447 m³ kayu lapis, 10.508 m³ block board dan ply laminate, 5.173 m³ fancy wood, 3.332 m³ color floor dan 211 m³ molding. Kayu batangan sebagai input proses produksi didatangkan sebagian besar dari perusahaan afiliasi yang antara tahun 1995 dan 1998 dipasok sekitar 144.000-167.000 m³. Perusahaan afiliasi ini antara lain: PT. Roda Mas Timber Kalimantan, Ratah Timber Company, Surapati Perkasa dan Kemakmuran Berkah Timber. Dalam proses produksinya perusahaan memakai standar mutu dari Japan Plywood Industries Corporation (JPIC) dan International Hardwood Plywood Association (IHPA). Semua produksinya ditujukan untuk ekspor, sebagian besar ke Jepang (94,4%) dan Taiwan (3,2%) dan serta sisa lainnya ke Korea Selatan dan Hongkong. Rapat luar biasa pemegang saham pada tanggal 3 April 2000 menyetujui pembagian saham dari Rp. 500,- per saham menjadi Rp. 125,- per saham yaitu dengan rasio 1:4. Perusahaan ini menjadi anggota dari Grup Usaha Harita.

4.2.62. PT. Delta Djakarta Tbk.

Produk utama perusahaan adalah Bir Pilsener, yang dipasarkan dengan merek dagang Anker Bir, yang mengendalikan 40% pasaran pilsener di Indonesia. Produk lainnya termasuk Anker Stout dan Shanta Super Shandy, perusahaan ini melakukan kesepakatan kerjasama dengan Allied Breweries Netherlan BV, yang mencakup perkembangan teknologi, pemasaran, dan manajemen umum. Delta Djakarta juga memproduksi produk berlisensi dari Carlsberg International A/S di bawah merek dagang Bir Carlsberg. Pada bulan Agustus 1995 perusahaan mengubah pabrik birnya dari Jakarta Utara ke Tambun, Bekasi, Jawa Barat. Pabrik bir ini dibangun pada lahan seluas 15 hektar. Relokasi ini diharapkan dapat meningkatkan kapasitas produksi sampai 50% menjadi 900.000 hekto liter. Perusahaan juga memproduksi bir San Miguel, mengikuti

masuknya perusahaan San Miguel Philipina ke perusahaan sebagai salah satu pemegang saham.

4.2.63. PT. Lion Metal Works Tbk.

Perusahaan didirikan di Indonesia pada tahun 1972 oleh J.P. Sudarma, Teoh Chiang Manufacturing Pte. Ltd. di Singapura dan Lion Holding Pte. Ltd., mayoritas pemegang sahamnya adalah anggota dari Group Lion. Produk perusahaan dikelompokkan dalam lima kategori, peralatan kantor dan rumah sakit, termasuk filing dan kelengkapannya, peralatan dan sistem keamanan, produk bangunan dan konstruksi, saluran C dan produk-produk lainnya yang sama-sama terbuat dari logam berbentuk C. Total produksi tahun 1992 sebesar 242.000 unit setara 80% kapasitas produksinya. 75% bahan baku perusahaan, terdiri dari hot rolled steel dan cold rolled steel dipasok oleh PT. Krakatau Steel. Produk dipasarkan dengan merek dagang Lion dan sebagian besar produknya dijual pada PT. Batrunk Murni Indonesia yang berafiliasi dengan perusahaan. Perusahaan melepas 3,21 juta sahamnya pada pelepasan pertama dengan nilai sahamnya Rp. 1.000,- di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada bulan Juni 1996. dana yang diperoleh akan dipakai untuk mengembangkan pabrik konstruksi baru (38%), menutup hutang (19%), modal kerja (16%) dan membeli lahan dalam dan di luar Jakarta (17%).

4.2.64. PT. Kedaung Setia Industrial Tbk.

Didirikan pada tahun 1973 dengan kapasitas produksi sebesar 4,8 juta set atau sekitar 9.600 ton per tahun, produksi perusahaan dijual dalam empat merek dagang. Merek Ideal ditargetkan untuk pasaran ekspor. Merek Timbangan didisain untuk pasaran lokal menengah ke bawah namun tidak untuk tujuan ekspor. Merek Singa ditargetkan untuk pasaran kelas menengah dan produk Gunting ditujukan untuk konsumen

berpenghasilan rendah. Produk yang kini telah dihasilkan termasuk panci masak, teko teh, piring dan kotak makanan, perusahaan juga memiliki cabang dengan kepemilikan penuh yaitu PT. Kedaung Setia Corrugated Carton Box Industrial Ltd., yang telah memainkan peranan utama dalam ekspansi bisnis. Unit ini memproduksi kotak kemasan karton dan kemasan telur dari karton. Pada akhir tahun 1995 ekspor yang pada intinya terdiri dari peralatan rumah tangga telah mencapai 35% penjualan dengan tujuan ekspor terbesar ke Amerika Serikat. Pemasaran ekspor dilakukan oleh perusahaan sendiri sementara untuk pasaran domestik PT. Dewi Widodo ditunjuk sebagai satu-satunya distributor utama. Bahan baku terdiri sebagian besar dari colled rolled plate steel dipasok oleh tiga perusahaan Jepang : Tomen, Marubeni, dan Sumitomo.

4.2.65. PT. Suparma Tbk.

Perusahaan didirikan pada tahun 1976 dengan nama PT. Supar Inpama. Pada tahun 1978 nama tersebut diubah menjadi nama yang dipakai sampai saat ini. Produk dari perusahaan ini terdiri dari kertas HVS, karton, dan craft liner dengan merek Suparma, kalkulator, komputer, telepon, kertas label hijau cap gajah dan elephant. Bahan baku utama yang dipakai oleh perusahaan adalah pulp dan kertas daur ulang, produk yang dipasarkan langsung ke tangan konsumen yang mayoritas bergerak di bidang percetakan dan penjualan kertas. Perusahaan memiliki enam pabrik kertas dengan kapasitas produksi sebesar 120.000 ton per tahun. Pada tahun 1993, 21,3% dari total sales diperoleh dari ekspor.

4.2.66. PT. Metrodata Tbk.

Printer Epson saat ini mengendalikan 70% pasar printer komputer di Indonesia. Perusahaan merupakan anggota dari grup Metropolitan Development Corporation Group. Pada awal 1992 perusahaan mulai memproduksi printer dan komputer di sebuah

pabriknya di kawasan industri Cikarang. Pada tahun 1992 perusahaan mendirikan dua perusahaan PT. Samsung Metrodata Electronics, sebuah join venture dengan Samsung Electronic Company Ltd. dan PT. Kepsonic Indonesia, sebuah join venture dengan Korea Electronics Part Industrial Company Ltd. Pada bulan Oktober 1994 perusahaan mulai menjual produk baru yang dinamai Cariion, sebuah sistem penyimpanan data yang memakai Redundant Array of Independent Disk (RAID), dengan kapasitas penyimpanan sampai 80 megabyte. Pada bulan April 1996 perusahaan mendirikan perusahaan baru dengan kepemilikan 100% dengan nama PT. Mitra Integrasi Informatika (PT. MII) perusahaan tersebut mulai menjalankan operasinya di bulan Mei untuk mengambil alih penjualan perangkat keras dan lunak. Untuk membantu PT. MII dalam tugas ini, perusahaan mengirim 150 pekerjanya ke beragam kantor cabangnya. Modal yang diperlukan untuk operasinya adalah sekitar US\$ 3,5 juta, dimana US\$ 1 juta disediakan perusahaan sementara sisanya disediakan pihak luar.

BAB V
PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

5.1. Hasil Pengolahan Data

Sesuai dengan langkah-langkah pengolahan data yang tercantum dalam bab III, maka data yang terkumpul diolah sebelum dilakukan analisis. Langkah awal dalam pengolahan data adalah memilih perusahaan yang bergerak di bidang industri manufaktur yang telah *go public* dan sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dari jumlah perusahaan sebanyak 145 buah. Dari jumlah tersebut terpilih 66 sampel dengan kriteria perusahaan yang menghasilkan rata-rata laba tertinggi dari tahun 1997 sampai dengan tahun 1999. Sumber data pengambilan sampel diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* edisi tahun 2000. Selanjutnya setelah data terkumpul dilakukan pengolahan data untuk mengetahui hasil perhitungan kinerja keuangan dengan metode tradisional maupun metode EVA. Dari hasil pengolahan data yang diperoleh melalui program *software* SPSS versi 8.0, secara deskriptif statistik dapat digambarkan pada Tabel 5.1 berikut ini :

Tabel 5. 1
Deskriptif Statistik
Kinerja Keuangan EPS, ROI, ROE, EVA dan Return Saham

Variabel	N	Mean	Std Deviasi	Min	Max
EPS	66	397,7121	706,1928	-45,00	3968,00
ROI	66	7,0758	6,3034	-1,00	23,00
ROE	66	14,3788	27,8909	-48,00	207,00
EVA	66	-2,41E+11	6,519E+11	-4,48E+12	-3,72E+09
Return Saham	66	4182,8333	9350,9402	167,00	58333,00
Total	330	-4,83E+10	3,055E+11	-4,48E+12	58333,00

Sumber : data primer yang diolah, Oktober 2001

Berdasarkan tabel diskriptif statistik di atas maka dapat diketahui besarnya *mean* (rata-rata), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari masing-masing variabel. Hasil perhitungan tersebut selanjutnya digunakan sebagai dasar perhitungan untuk pengujian hipotesis.

5.2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh dari hasil pengukuran kinerja tradisional dan kinerja EVA terhadap pengembalian saham (*return saham*). Pengujian tersebut dilakukan melalui uji regresi sederhana yang hasilnya dapat dilihat dalam Lampiran 18,19,20,21. Dari hasil pengujian hipotesis dengan tingkat signifikansi (*significance level*) ditetapkan $\alpha = 0,05$ atau 5% maka kesimpulan dari hasil uji regresi dapat ditunjukkan dalam Tabel 5.2 :

Tabel 5. 2
Analisis Regresi
Antara Kinerja Keuangan EPS, ROI, ROE, dan EVA

Regresi Antara :	β	t	F	Sig	R ²
EPS – Return Saham	0,728	8,496	72,184	0,000	0,530
ROI – Return Saham	0,299	2,509	6,293	0,015	0,090
ROE – Return Saham	0,152	1,231	1,515	0,223	0,023
EVA – Return Saham	-0,07	-0,52	0,003	0,958	0,000

Sumber : data primer yang diolah, Oktober 2001

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- a). Regresi antara EPS dengan *Return Saham* menghasilkan t hitung sebesar 8,496 dan F hitung sebesar 72,184 dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 atau 0%. Tingkat signifikansi yang dihasilkan ternyata lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,000 < 0,05$) dengan demikian hipotesis nol diterima. Artinya, EPS benar-benar dapat mempengaruhi *Return Saham* secara sangat nyata. Nilai koefisien determinasi (R^2) yang dihasilkan adalah sebesar 0,530 atau 53%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh EPS terhadap perubahan yang terjadi pada *Return Saham* sebesar 53%.

Persamaan regresi yang terbentuk antara EPS dengan *Return Saham* adalah $Y = 348,773 + 9,640 X_1$. Artinya bahwa tanpa adanya pengaruh dari EPS besarnya *Return Saham* sudah mencapai angka 348,773. Sedangkan setiap peningkatan EPS sebesar 1 akan mengakibatkan peningkatan *Return Saham* sebesar 9,640.

- b). Regresi antara ROI dengan *Return Saham* menghasilkan t hitung sebesar 2,509 dan F hitung sebesar 6,293 dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,015 atau 1,5%. Tingkat signifikansi yang dihasilkan ternyata lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,015 < 0,05$) dengan demikian hipotesis nol diterima. Artinya, ROI benar-benar dapat mempengaruhi *Return Saham* secara nyata. Sedangkan besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,090 atau 9%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh ROI terhadap perubahan yang terjadi pada *Return Saham* sebesar 9%.

Persamaan regresi yang terbentuk antara ROI dengan *return saham* adalah $Y = 1042,202 + 1671,097 X_1$. Artinya bahwa tanpa adanya pengaruh dari ROI besarnya *return saham* sudah mencapai angka 1042,202. Sedangkan setiap peningkatan ROI sebesar 1 akan mengakibatkan peningkatan *return saham* sebesar 1671,097.

- c). Regresi antara ROE dengan *Return Saham* menghasilkan t hitung sebesar 1,231 dan F hitung adalah sebesar 1,515 dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,223 atau 22,3%. Tingkat signifikansi yang dihasilkan ternyata lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,223 > 0,05$) dengan demikian hipotesis nol ditolak. Artinya, ROE tidak dapat mempengaruhi *Return Saham* secara nyata. Sedangkan besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,023 atau 2,3%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh ROE terhadap perubahan yang terjadi pada *Return Saham* sebesar 2,3%.
- d). Regresi antara EVA dengan *Return Saham* menghasilkan t hitung sebesar $-0,52$ dan F hitung adalah 0,003 dengan tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,958 atau 95%. Tingkat signifikansi yang dihasilkan ternyata lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($0,958 > 0,05$) dengan demikian hipotesis nol ditolak. Artinya, EVA tidak dapat mempengaruhi *Return Saham* secara nyata. Sedangkan besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) adalah sebesar 0,000 atau 0%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh EVA terhadap perubahan yang terjadi pada *return saham* sebesar 0%.

5.3. Analisis Hasil Penelitian

Setelah hasil pengujian hipotesis diperoleh, selanjutnya adalah melakukan analisis hasil penelitian. Dari hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan *return saham*. Hampir seluruh perusahaan sampel menghasilkan nilai EVA yang negatif. Sedangkan kinerja tradisional seperti EPS dan ROI mempunyai pengaruh yang lebih dekat dalam menjelaskan *return saham* (dengan R^2 sebesar 53% dan 9% dibanding R^2 EVA yang hanya sebesar 0%). Hanya ROE yang tidak dapat menjelaskan *return saham* dengan R^2 sebesar 2,3%.

Kesimpulan dari hasil analisis tersebut tidak konsisten dengan hasil regresi dalam studi Dodd dan Chen (1996) dimana dijelaskan bahwa EVA berkorelasi lebih baik dari EPS dan ROE. Akan tetapi hasil penelitian ini konsisten dengan hasil dari analisis regresi yang dilakukan dalam studi Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) yang menyatakan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham. Hal-hal yang mungkin menyebabkan tidak signifikannya hasil pengujian EVA terhadap *return saham* di atas adalah sebagai berikut :

- (1). Adanya keterbatasan data. Jumlah perusahaan yang dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya berjumlah 66 atau 46% dari keseluruhan populasi, dengan demikian masih terbuka peluang bahwa perusahaan-perusahaan lain yang tidak dijadikan sampel dalam penelitian mungkin akan berpengaruh terhadap pengujian hipotesis jika dimasukkan sebagai sampel penelitian.
- (2). Adanya keterbatasan dalam metodologi penelitian. Beberapa cara perhitungan variabel mungkin mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna menyederhanakan analisis.
- (3). Tidak signifikannya EVA dengan variabel pengembalian saham (*return saham*) kemungkinan juga disebabkan karena EVA belum dikenal dan digunakan oleh pelaku bisnis di Indonesia. Beberapa metode untuk tujuan *performance measurement* seperti EPS, ROI, dan ROE mungkin masih mendominasi sebagai alat ukur kinerja bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.
- (4). Adanya dampak krisis ekonomi yang melanda Indonesia sejak tahun 1997, menyebabkan hampir seluruh perusahaan khususnya yang bergerak di bidang industri manufaktur mengalami kerugian. Hal tersebut diakibatkan oleh tingginya tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah yang melemah dan kondisi fundamental pemerintah yang tidak stabil, keadaan tersebut

sangat berpengaruh terhadap besarnya *cost of capital* yang harus dikeluarkan perusahaan. Sehingga di dalam perhitungan EVA, dari seluruh sampel perusahaan yang di rata-rata dari tahun 1997 s/d 1999 menghasilkan angka EVA negatif. Dengan EVA yang negatif berarti tingkat pengembalian saham lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut investor sehingga tidak tercipta nilai perusahaan.

5.4. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R^2) yang pengukuran kinerja EVA adalah sebesar 0%. Hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh kinerja EVA terhadap perubahan *return saham* hanya sebesar 0% atau tidak ada pengaruh yang nyata dalam peningkatan *return saham*. Dengan tidak adanya pengaruh yang diberikan EVA terhadap *return saham* berarti perusahaan tidak dapat menciptakan nilai (*value*) dan harapan investor untuk memperoleh *capital gain* dari investasinya akan semakin kecil.

5.4.1. Implikasi Manegerial Untuk Investor

Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA hanya dapat dilakukan apabila perusahaan menghasilkan EVA yang positif. Karena dengan EVA yang positif berarti perusahaan telah dapat menciptakan nilai. Sedangkan apabila hasil pengukuran EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagian akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat biaya modal. Sehingga harapan investor untuk memperoleh nilai dari investasinya akan semakin kecil. Konsep EVA terlalu bertumpu kepada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam keputusannya untuk membeli atau menjual saham tertentu. Konsep ini juga menghendaki adanya transparansi kondisi internal perusahaan, karena hanya dengan cara inilah EVA yang akurat dari perusahaan dapat dihitung.

5.4.2. Implikasi Managerial Untuk Emiten

Penelitian ini membuktikan bahwa penggunaan kinerja keuangan dengan metode EVA tidak dapat dilakukan pada saat kondisi perekonomian sedang dilanda krisis. Karena kondisi tersebut akan berdampak pada tidak stabilnya kebijakan moneter terutama dengan tingginya tingkat suku bunga perbankan, sehingga akan berpengaruh terhadap besarnya tingkat biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Namun demikian penilaian kinerja dengan metode EVA tetap berguna dijadikan sebagai dasar acuan mengingat perhitungan EVA melibatkan perhitungan rata-rata biaya modal (*weighted average cost of capital*). Perhitungan WACC penting karena keputusan investasi suatu perusahaan tidak bisa terlepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. EVA tetap bisa dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja interen perusahaan mengingat perhitungan dengan menggunakan metode ini secara teoritis bisa dipertanggungjawabkan validitasnya (Mike Rousana, 1997).

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan pada bab V, dapat disimpulkan bahwa:

1. Dari 66 sampel dalam penelitian ini didapatkan nilai EVA yang negatif hal ini disebabkan periode penelitian yang dilakukan (1997-1999) pada saat kondisi perekonomian dilanda krisis sehingga sangat berpengaruh terhadap struktur modal maupun biaya modal perusahaan.
2. Analisis uji regresi sederhana yang dilakukan dari data terkumpul tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 dalam studi ini ditemukan bahwa EVA secara statistik tidak signifikan dalam menjelaskan tingkat pengembalian saham (*return saham*). Kesimpulan ini konsisten dengan hasil dari analisis regresi dalam studi Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) dimana EVA secara statistik tidak signifikan dalam menjelaskan tingkat pengembalian saham. Hal ini dikarenakan hasil perhitungan EVA pada periode tersebut menghasilkan nilai EVA negatif. Selain itu adanya krisis ekonomi dan moneter juga berpengaruh terhadap hasil perhitungan EVA, dimana biaya modal yang dikeluarkan lebih besar dari laba bersih setelah pajak yang diperoleh. Hasil studi ini juga menyimpulkan bahwa pada saat perusahaan dilanda krisis, kinerja keuangan tradisional seperti EPS dan ROI memiliki korelasi yang lebih dekat dalam mengukur pengembalian saham (*return saham*). Hanya ROE yang tidak berkorelasi dengan pengembalian saham (*return saham*). Kesimpulan ini bertentangan dengan hasil dari analisis regresi yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996) dimana EVA memiliki korelasi yang lebih baik dibandingkan EPS dan ROE.

6.2. Saran

Saran yang dapat diajukan baik kepada emiten, investor maupun pengembangan penelitian lebih lanjut antara lain sebagai berikut :

1. Penerapan EVA sebagai metoda alternatif pengukur kinerja keuangan perusahaan tidak dapat dilaksanakan pada saat kondisi perusahaan tidak stabil, karena penggunaan EVA justru akan memperbesar estimasi biaya modal (*cost of capital*). Namun demikian konsep EVA dapat dipertimbangkan dan akan berguna sebagai dasar *compensation contract*, misalnya untuk pemberian insentif, bonus, gaji dan sebagainya.
2. Tidak adanya perusahaan yang memakai EVA dalam pernyataan finansial mereka. Di masa mendatang mungkin EVA terbuka untuk sejumlah pernyataan keuangan karena EVA dipertimbangkan oleh beberapa konsultan sebagai sesuatu yang berguna bagi investor.
3. Untuk waktu mendatang dimana terdapat laporan keuangan yang memuat data-data lebih rinci, misalnya terdapat rincian mengenai jenis hutang, beban bunga dari masing masing hutang tersebut, dan perkembangan di pasar obligasi yang lebih maju maka untuk menghitung biaya hutang dapat diestimasikan lebih tepat lagi.
4. Penilaian tentang EVA disamping diperbandingkan dengan metode tradisional, dimasa mendatang dapat dilakukan misalnya dengan mengombinasikan antara penerapan EVA dan *Balance Scorecard*.

DAFTAR PUSTAKA

- M. Noor Aliansyah (2001), "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Saham", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.01 Th. XXX, Januari 2001.
- Bacidore, Jeffrey M., Boquist, John A., Milbourn, Todd. & Thakor, Anjan V. (1997), "The Search for the Best Financial Performance Measure", *Financial Analyst Journal*, May-June 1997, 11-20.
- Bambang Riyanto (1995), "Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan", Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Bell-Ohlson, Lee, C. M.C. (1996), "Measuring Wealth", *CA Magazine*, April, 32-37
- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. (1997), "Financial Management, Theory and Practice", Eight Edition, *The Dryden Press*, USA.
- Christinat, D. (1996), "All About EVA", *CFO*, November, 13.
- Dewanto (1988), "Pengaruh EVA terhadap Harga Saham", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, 124-126.
- Dodd, James L., and S. Chen (1996), "EVA: A New Panacea?", *Business & Economics Review*, July-Sept. 1996, 26-27.
- Fortune (1995), "Creating Stockholder Wealth", December, 105-114.
- Fred J., Weston dan F., Eguene Brigham (1985), "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Jilid Kedua, Edisi Ketujuh, Erlangga, Jakarta.
- Gatot Widayanto (1993), *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 11, No. 6, 125-136.
- Grant, James L. (1996), "Fondation of EVA™ for Investment Managers", *The Journal of Portofolio Management*, 1996, 41-48.
- Green, J. Peter, Stark, Andrew W. & Thomas, Hardy M. (1996), "UK Evidence on The Market Valuation of Research and Development Expenditures", *Journal of Business Finance and Accounting*, 23 (2), March, 0306-686x, 192-216.
- Gunawan Sumodiningrat, Dr., M.Ec. (1999), "Pengantar Ekonometrika", Edisi Pertama, *BPFE*, Yogyakarta.
- J. Hartono dan Chendrawati (1999), "ROA and EVA: A Comparative Empirical Study", *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol.1, No.1, May, 45-54.

- Helfert, E.A. (1996), "*Teknik Analisa Keuangan*", Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Hornrgren, C.T. (1992), "*Cost Accounting : A Managerial Emphasis*", Englewood Cliffs, NJ : *Prentice-Hall*.
- Ibnu Subiyanto (1998), "*Metodologi Penelitian Manajemen dan Akuntansi*", Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.
- , "Indonesian Capital Market Directory", 2000
- , "JSX Monthly", 1996
- , "JSX Monthly", 1997
- , "JSX Monthly", 1998
- , "JSX Monthly", 1999
- Keown, A.J., D.F. Scott, Jr. , J.D. Martin, dan J.W. Petty (1996), "*Basic Financial Management*", Seventh Edition, *Prentice-Hall Inc.*, USA.
- Lehn, K. and Makhija, A.K., "EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Chance", *Strategy and Leadership Magazine* , June 1996, 34-38.
- McConville, D.J. (1994), "All About EVA", *Industry Week*, April 18 : 55-58.
- Mike Rousana (1997), "*Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 4, Th. XXVI.
- Mulyadi (1997), "*Akuntansi Manajemen*", UPP-STIE YKPN, Yogyakarta.
- R. Agus Sartono (1997), "*Manajemen Keuangan*", Edisi Tiga, BPFE, Yogyakarta.
- R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan (1999), "*Adakah Pengaruh "EVA" Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?*", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, 124-136.
- Reilly, F.K., dan K.C. Brown, "*Investment Analysis and Portofolio Management*", Fifth Edition, *The Dryden Press*, USA.
- Stewart III, G. Bennet (1991), "*The EVA™ Management Guide, The Quest for Value*", *Harper Collins-United States of America*.
- Siddharta Utama (1997), "*Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.4, Th. XXVI.
- Soetjipto, B.W. (1997), "*EVA : Fakta dan Permasalahan*", *Usahawan*, No. 04, Th. XXVI, April.
- Soetjipto, B.W. (1997), "*Economic Value Added dan Sistem Balas Jasa*", *Bisnis Indonesia*, 17 Januari : 8.

- Suad Husnan (1997), "*Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Suad Husnan (1988), "*Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Pendek)*", Edisi Kedua, Cetakan Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuty (1998), "*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*", Edisi Kedua, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Teuku Mirza dan Imbuh S. (1999), "*Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*", Manajemen Usahawan Indonesia, No.1, Th. XXVIII.
- Utama Sekaran, (1992), "*Research Methods for Business, A Skill Building Approach*", 2nd edition, John Wiley and Sons, Inc.
- Warsono, "*Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)*", Edisi Pertama, Cetakan Pertama, UMM Press, Malang.
- Warsono (2001), "*Penentuan Cost of Capital*", Manajemen Usahawan Indonesia, No.01, Th. XXX, Januari 2001.