

**ANALISIS PENGARUH *EVA*, *NOPAT*, DAN *PAT* TERHADAP
MVA EMITEN KELOMPOK INDEKS LQ-45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

*AN ANALYSIS ON THE INFLUENCE OF EVA, NOPAT, AND PAT
ON MVA LQ-45 LISTED IN JAKARTA STOCK EXCHANGE*

JOHANN TARRU MADA



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR**

2007

**ANALISIS PENGARUH *EVA*, *NOPAT*, DAN *PATTERHADAP*
MVA EMITEN KELOMPOK INDEKS LQ-45 YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar Magister

Program Studi
Manajemen dan Keuangan

Disusun dan Diajukan oleh:

JOHANN TARRU MADA
P 1700205001

kepada

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2007**

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Johann Tarru Mada
No.Mahasiswa : P 1700205001
Program Studi : Manajemen dan Keuangan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri, bukan merupakan pengambilalihan tulisan atau pemikiran orang lain. Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan tesis ini hasil karya orang lain, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, 22 Juli 2007

Yang menyatakan

Johann Tarru Mada

PRAKATA

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini sesuai dengan rencana.

Tesis ini ditulis ditengah kondisi bursa yang sedang mengalami “euphoria”. Indikator indeks harga saham gabungan, volume, dan nilai transaksi yang terus meningkat menangkap gambaran semakin meningkatnya minat para investor untuk berinvestasi di bursa. Secara umum melalui penelitian ini Penulis ingin memberikan sedikit kontribusi dengan harapan pihak-pihak yang berkaitan dengan pasar modal semakin mengenal karakteristik-karakteristik investasi di bursa.

Banyak hambatan yang harus dilalui dalam penyusunan tesis ini, tetapi banyak pula bantuan yang boleh Penulis terima dari berbagai pihak. Oleh karena itu melalui kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

1. Prof. Dr. H. Osman Lewangka, M.A. selaku Ketua Program Studi Manajemen dan Keuangan. Penulis banyak memperoleh tambahan wawasan mulai dari dalam kelas yang dibawakan oleh Beliau hingga perjalanan Benchmarking ke Jakarta dan Bandung. Tidak lupa pula kemudahan-kemudahan yang boleh diterima selama pengurusan berkas-berkas pendukung dalam penulisan tesis ini.

2. Prof. Dr. H. Muhammad Asdar, M,Si. selaku Ketua Komisi Penasehat dan Dr. H. Muhammad Ali, M.S. selaku Anggota Komisi Penasehat yang banyak memberikan masukan dan motivasi sehingga penulis tetap bersemangat menyelesaikan penelitian ini tepat pada waktunya.
3. Dr. Hamid Habbe, SE, A.K, M.Si atas arahnya mulai dari kelas mata kuliah Analisis Informasi Keuangan hingga penulisan tesis ini. Banyak hal-hal yang baru yang penulis dapatkan terutama yang berkaitan dengan penelitian ini.
4. Ibu Yessie Marisa dan Mbak Dian atas kebaikannya memberikan akses yang baik bagi penulis untuk mengumpulkan data di PIPM.
5. Annas Mappiasse, Hamka, Bartho, Rosnasi, Maryam, Sahidah, dan teman-teman se-angkatan di MAK 2005 lainnya atas bantuan dan persahabatannya selama ini.
6. Bapit, Mamit, dan kakak-ku Nia, Ray, dan Ina atas doa dan dukungannya selama ini.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, namun ini bukanlah akhir dari segala usaha yang telah dilakukan. Semoga hasil penelitian ini bisa memberikan manfaat bagi semua pihak yang memerlukannya.

Makassar, 22 Juli 2007

Johann Tarru Mada

ABSTRAK

JOHANN TARRU MADA. *Analisis Pengaruh EVA, NOPAT, dan PAT Terhadap MVA Emiten Kelompok Indeks LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta* (dibimbing oleh Muhammad Asdar dan Muhammad Ali).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui (1) pengaruh EVA (*Economic Value Added*), NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), dan PAT (*Profit After Tax*) terhadap MVA secara parsial; (2) pengaruh EVA, NOPAT dan PAT terhadap MVA secara simultan; (3) hubungan antara EVA, NOPAT, dan PAT dengan MVA.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan populasi emiten kelompok Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, periode 2001-2005. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria emiten yang dipilih menjadi sampel merupakan anggota indeks LQ-45 dan emiten tersebut terdaftar minimal satu tahun pada indeks LQ-45 pada periode 2001-2005. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda melalui teknik pengolahan data *Pooled Time Series*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial NOPAT dan PAT mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap MVA, sedangkan EVA mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap MVA. Secara simultan EVA, NOPAT, dan PAT menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap MVA. Hasil penelitian lainnya menunjukkan bahwa NOPAT mempunyai hubungan yang paling kuat dengan MVA, diikuti oleh hubungan PAT dengan MVA, sedangkan hubungan EVA dengan MVA memperlihatkan hubungan yang paling lemah.

ABSTRACT

JOHANN TARRU MADA. *An Analysis on the influence of EVA, NOPAT, and PAT on MVA LQ-45 Listed in Jakarta Stock Exchange* (supervised by Muhammad Asdar and Muhammad Ali).

This research aimed to find out (1) the influence of EVA (*Economic Value Added*), NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*), and PAT (*Profit After Tax*) on MVA partially; (2) the influence of EVA, NOPAT, and PAT on MVA simultaneously; (3) Correlation between EVA, NOPAT, PAT and MVA.

The population in this research used LQ-45 listed company data in Jakarta Stock Exchange from 2001 to 2005. The sample was selected using purposive sampling method listed minimally one year in LQ-45. The data were collected using *pooled time series* and then analyzed using multiple regression analysis

The results show that NOPAT and PAT have significant positive effect on MVA, EVA have positive effect to MVA but do not significant. Also these three independent variables (EVA, NOPAT, and PAT) have significant effect to MVA simultaneously. Other result shows that NOPAT has strongest correlation with MVA and EVA has the weakest correlation with MVA.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan institusi yang menyediakan dana jangka panjang bagi perusahaan yang membutuhkan untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Dana tersebut berasal dari masyarakat yang berinvestasi di dalamnya. Oleh karena itu peran pasar modal sangatlah penting dalam menopang laju pertumbuhan ekonomi suatu negara, sebab selain memberikan solusi pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan juga memberikan alternatif sarana berinvestasi bagi para investor.

Perusahaan dapat memperoleh dana dari pasar modal dengan menerbitkan surat hutang (obligasi) atau menjual sahamnya kepada masyarakat maupun kepada institusi. Bagi para investor, pihak yang membeli obligasi maupun saham tersebut, memperoleh keuntungan dari pembelian surat berharga tersebut dalam bentuk capital gain / bunga dan deviden.

Kehadiran pasar modal juga memberikan dampak positif bagi para emiten (perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal) dan para investor. Bagi para emiten sebagai sebuah perusahaan publik, perusahaan memiliki keharusan untuk terus meningkatkan kualitas sistem pengelolaan perusahaannya (*Good Corporate Governance*) karena sifatnya yang terbuka.

Sedangkan bagi para investor, adanya hak suara (*voting rights*) memberikan peluang bagi para pemegang saham untuk melakukan fungsi pengawasan terhadap manajemen emiten.

Kehadiran pasar modal di Indonesia di mulai pada jaman Hindia Belanda pada tahun 1912 dengan dibentuknya *Vereniging voor Effectenhandel* yang merupakan asosiasi 13 broker di Jakarta (awal kelahiran BEJ), kemudian di bentuk ulang pada tahun 1951. Selama dua dasawarsa kemudian BEJ mengalami pasang surut yang ditandai dengan pemberhentian kegiatan sepanjang dekade 60-an hingga awal 70-an. Pada tahun 1977, Pemerintah Indonesia menghidupkan kembali BEJ dengan mencatatkan saham 13 perusahaan PMA. Namun baru sekitar awal 90-an, BEJ benar-benar berkembang walaupun sempat menurun saat terjadi krisis ekonomi di Indonesia di akhir era 90-an (lih.Gambar 1).

Gambar 1. Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (1984 – 2005)



Sumber : Laporan Tahunan 2005, Bursa Efek Jakarta.

Peningkatan aktivitas perdagangan di bursa tidak lepas dari semakin tingginya animo masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal. Hal ini dapat tercipta karena semakin membaiknya kinerja keuangan para emiten yang sempat mengalami krisis yang mulai terjadi di pertengahan tahun 1997. Selain itu indikator makro ekonomi seperti: inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi yang baik ikut memberikan kontribusi yang positif bagi pertumbuhan pasar modal di dalam negeri. Kecenderungan pertumbuhan pasar modal Indonesia yang diwakili oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga dapat diidentifikasi dari data volume, nilai dan frekuensi perdagangan saham selama 5 tahun mulai tahun 2001-2005, seperti terlihat pada tabel 1.

Tabel 1. Volume, Nilai, dan Frekuensi Perdagangan Saham di BEJ
Periode 2001 – 2005

Tahun	Volume (Saham)	Perubahan Volume (%)	Nilai (Rp)	Perubahan Nilai (%)	Frekuensi (X)	Perubahan Frekuensi (%)
2001	148.381.308.444		97.522.823.598.000	-	3.621.576	-
2002	171.207.351.815	15.38	120.762.778.001.000	23.83	3.092.206	-14.62
2003	234.030.810.474	36.69	125.437.613.790.000	3.87	2.953.195	-4.5
2004	411.768.340.217	75.95	247.006.931.714.000	96.92	3.723.950	26.1
2005	401.868.034.558	2.4	406.006.258.740.000	64.37	4.011.916	7.734
Rata-rata	273.451.691.076	26.084	179.842.716.487.000	37.798	3.480.569	2.9428

Sumber : Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Tahun 2005

Sesuai data dari tabel 1 diketahui bahwa pada tahun 2001 hingga 2002 terjadi peningkatan volume perdagangan sebesar 15,38% dengan nilai

saham yang ditransaksikan meningkat sebesar 23,83%. Pada periode 2002-2003 volume perdagangan saham meningkat sebesar 36,29% dengan nilai saham yang dipindah-tangankan meningkat sebesar 3,87%. Pada periode 2003-2004 volume perdagangan saham meningkat sebesar 75,95% dengan nilai yang meningkat sebesar 96,92%. Pada tahun 2005 volume perdagangan saham meningkat sebesar 2,4 % dengan nilai saham meningkat sebesar 64,37%. Jadi selama lima tahun rata-rata peningkatan volume perdagangan saham mencapai 26,084% per tahun dengan nilai perdagangan rata-rata meningkat 37,798% per tahun. Meskipun pada periode 2001-2002 dan periode 2002-2003 frekuensi perdagangan menurun masing-masing sebesar 14,62% dan 4,5%, namun pada periode 2003-2004 dan periode 2004-2005 terdapat peningkatan frekuensi perdagangan saham masing-masing sebesar 26,1% dan 7,743%. Sehingga selama lima tahun frekuensi perdagangan saham rata-rata meningkat sebesar sekitar 2,94% per tahun.

Selain indikator volume, nilai, dan frekuensi perdagangan, kecenderungan pertumbuhan Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga dapat dilihat dari data kapitalisasi pasar, Indeks Harga Saham Gabungan, dan jumlah emiten yang terdaftar. Gambaran umum mengenai pertumbuhan BEJ yang diwakili oleh Indikator-indikator tersebut dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2. Kapitalisasi Pasar Perdagangan Saham, IHSG, dan Jumlah Emiten di BEJ Tahun 2001-2005

Tahun	Kapitalisasi Pasar (Rp)	Perubahan Kapitalisasi Pasar (%)	IHSG (Rp)	Perubahan IHSG (%)	Jumlah Emiten (perusahaan)	Perubahan Jumlah Emiten (%)
2001	239.258.731.152.000	-	392	-	316	-
2002	268.422.776.631.205	12.19	452 691,9	8,4	331	4.75
2003	460.365.963.209.545	71.51		62,8	333	0.6
2004	679.949.067.275.890	47.7	1.000,2	44,6	333	0
2005	801.252.702.092.240	17.84	1.162,64	16,24	336	1.15
Rata-rata	489.849.848.072.176	29.848	734,347	26,4	329.8	1.3

Sumber : Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Tahun 2005

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa periode tahun 2001-2002 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 12,19%, IHSG 8,4% dan jumlah emiten meningkat sebesar 4,75%. Pada periode tahun 2002-2003 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 71.51%, IHSG 62,8% dan emiten meningkat sebesar 0,6%. Pada periode tahun 2003-2004 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 47,7%, IHSG 44,6 % dan emiten tidak mengalami peningkatan. Sedangkan pada periode tahun 2004-2005 kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 17,84%, IHSG 16,24% dan emiten meningkat sebesar 1,15%. Jadi selama lima tahun rata-rata peningkatan kapitalisasi pasar saham sebesar 29,848% per tahun, IHSG 26,4% dan jumlah emiten sebesar 1,3% per tahun.

Gambaran kondisi bursa yang semakin baik ini, menciptakan iklim yang sangat kondusif bagi para calon emiten maupun para emiten untuk memanfaatkan pasar modal se-optimal mungkin dalam memperoleh dana masyarakat untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Suasana yang baik ini juga memberikan motivasi yang kuat bagi para investor, baik investor dalam negeri maupun investor luar negeri, untuk terus memanfaatkan pasar modal sebagai sarana berinvestasi.

Bagi para investor, berinvestasi di bursa juga memiliki kendala yaitu, menentukan pilihan dari sekian banyak emiten yang terdaftar di bursa mana yang layak dipilih. Secara rasional para investor tentunya akan memilih emiten yang mampu memberikan *capital gain* dan deviden terbaik yang pada akhirnya akan meningkatkan kekayaan para investornya. Hal ini sejalan dengan salah satu tujuan dari sebuah perusahaan didirikan yaitu, meningkatkan nilai kekayaan para pemegang sahamnya.

Salah satu cara mengukur perubahan nilai kekayaan pemegang saham, meningkat atau menurun, diperkenalkan oleh Bennett Stewart bersama perusahaannya Stern&Stewart, teknik pengukuran itu dikenal dengan nama *Market Value Added* (MVA). Seperti dikutip dari Weissenrieder (1997:33) menurut Bennett Stewart: kekayaan pemegang saham dapat dimaksimalkan hanya dengan memaksimalkan selisih antara nilai total perusahaan dengan total kapital yang investor investasikan.

Berdasarkan kutipan dari Ramana, Bennett Stewart menegaskan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan proksi dari MVA. Penegasan ini sesuai dengan hasil dari beberapa penelitian yang dilakukannya pada tahun 1991. EVA merupakan sebuah indikator kinerja keuangan yang diperkenalkan oleh perusahaan Stern&stewart. Konsep dasar dari EVA dapat membantu investor untuk lebih mengerti proses penciptaan nilai tambah dari sebuah perusahaan. Tidak seperti pengukuran laba konvensional, seperti: *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Profit after Tax* (PAT), EVA mencoba memasukkan parameter biaya modal bagi para pemegang saham untuk menghitung seberapa besar nilai tambah yang mampu dihasilkan oleh sebuah perusahaan.

Terinspirasi oleh hasil-hasil penelitian sebelumnya dan berdasarkan studi literatur terhadap penelitian-penelitian terdahulu maka penulis tertarik untuk meneliti dan menganalisis ulang hubungan dan pengaruh EVA, NOPAT, dan PAT terhadap MVA dengan mengambil objek penelitian yang berbeda dengan peneliti sebelumnya. Penelitian ini dilakukan dengan periode pengamatan data selama lima tahun, yakni dari 2001 sampai dengan 2005. Penelitian ini akan menggunakan indikator kinerja keuangan perusahaan yaitu: EVA, NOPAT, dan PAT sebagai variabel independen dan MVA sebagai variabel dependen. Emiten yang akan menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar

yang tinggi, yakni saham-saham perusahaan yang termasuk dalam daftar indeks saham LQ45 dan minimal terdaftar selama satu tahun pada periode penelitian, tahun 2001 sampai 2005. Indeks LQ45 dipantau dan diseleksi setiap tiga bulan dan diumumkan setiap dua kali dalam setahun oleh BEJ pada bulan Februari dan bulan Agustus.

B. Masalah Pokok

Berdasarkan latar belakang di atas maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah EVA, NOPAT, dan PAT mempunyai pengaruh secara parsial terhadap MVA?
2. Apakah EVA, NOPAT, dan PAT mempunyai pengaruh secara simultan terhadap MVA?
3. Bagaimana pola hubungan EVA, NOPAT, dan PAT terhadap MVA?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah :

1. Menguji pengaruh EVA, NOPAT, dan PAT terhadap MVA secara parsial.
2. Menguji pengaruh EVA, NOPAT, dan PAT terhadap MVA secara simultan.

3. Mengidentifikasi hubungan antara EVA, NOPAT, dan PAT dengan MVA.

Hasil penelitian ini diharapkan akan mempunyai manfaat sebagai berikut:

1. Sebagai kerangka acuan dan informasi bagi calon investor dan investor serta analis saham dalam melakukan analisis perusahaan (*company analysis*) sebagai bagian dari analisis fundamental sebelum berinvestasi pada efek saham.
2. Memberikan kontribusi berupa tambahan bukti empiris didalam bidang pasar modal mengenai ada atau tidak adanya pengaruh dan hubungan antara EVA, NOPAT, dan PAT terhadap MVA.
3. Sebagai sumber kepustakaan bagi peneliti yang melakukan penelitian tentang keputusan investasi dalam saham di pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan sekilas mengenai penelitian-penelitian sebelumnya serta pengertian secara teoritis mengenai investasi, pasar modal, dan laporan keuangan. Kemudian akan dibahas mengenai analisis kemampuan emiten dan MVA, selanjutnya dibahas mengenai kerangka pikir dan hipotesis tentang pengaruh dan hubungan EVA, NOPAT, PAT terhadap MVA.

A. Penelitian-Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian mengenai hubungan MVA dengan indikator-indikator kinerja keuangan telah dilakukan sejak 1991 oleh beberapa peneliti. Stern&Stewart pencetus MVA dan EVA, melakukan penelitian mengenai hubungan antara EVA dan MVA pada tahun 1991. Berdasarkan data dari 600 perusahaan di USA pada periode pengamatan 1987 hingga 1988, mereka menemukan bahwa terdapat hubungan yang erat antara EVA dan MVA, sehingga mereka berkesimpulan bahwa EVA merupakan proksi dari MVA.

Selanjutnya, pada tahun 1995, Stern, Stewart, dan Chew melakukan penelitian serupa menemukan bahwa perubahan pada EVA dapat menjelaskan 50% perubahan pada MVA. O'Byrne, pada tahun 1996,

melakukan penelitian dengan melibatkan beberapa indikator tambahan menemukan bahwa EVA, NOPAT, NI, EPS secara sistematis mempunyai hubungan dengan nilai pasar. Hal yang serupa ditegaskan oleh penelitian Milonovich dan Tsuei pada tahun yang sama, bahwa EVA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap MVA dibandingkan beberapa indikator kinerja keuangan lainnya. Hasil ini serupa dengan hasil dari penelitian Uyemura, Kantor, dan Pettit pada tahun 1996, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara EVA dan MVA. Hasil ini dikuatkan lagi oleh hasil dari Victor pada tahun 1996, yang berkesimpulan bahwa usaha untuk meningkatkan EVA akan berdampak pada peningkatan MVA. Pada tahun 2001, penelitian Stern dan Shieley berkesimpulan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara pertumbuhan EVA dan pertumbuhan MVA. Hasil dari penelitian Gandhok, Kulkari, dan Dwivedi pada tahun 2002, menyatakan bahwa MVA merupakan sebuah fungsi dari kinerja yang berkelanjutan dan EVA mampu mencerminkan kinerja perusahaan dibanding alat ukur kinerja lainnya.

Tidak seperti penelitian-penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Pablo pada tahun 2001, berdasarkan data 582 perusahaan di USA pada periode 1987 hingga 1997, menemukan bahwa NOPAT mempunyai hubungan yang lebih kuat terhadap MVA dibanding EVA. Hal serupa ditemukan pada penelitian Ramana, berdasarkan data 500 perusahaan India

periode April 1999 hingga April 2003, menemukan bahwa PAT, PBIT, NOPAT mempunyai hubungan yang lebih kuat terhadap MVA dibanding EVA.

Berdasarkan penelitian-penelitian di atas, penulis mencoba melakukan penelitian yang serupa, dengan menggunakan data emiten yang terdaftar dalam kelompok Indeks LQ-45 periode 2001 hingga 2005. Dalam penelitian ini penulis menggunakan EVA, NOPAT, dan PAT sebagai variabel independen sedangkan MVA sebagai variabel dependen.

B. Pengertian Investasi

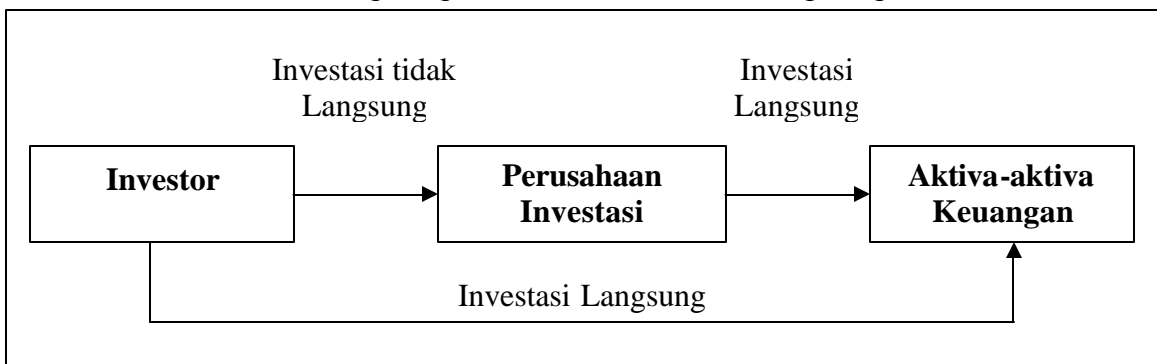
Ada beberapa pendapat ahli mengenai definisi dari investasi, menurut Jogiyanto (2003) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut meningkatkan utiliti total, utiliti yang dimaksud adalah nilai kekayaan.

Pendapat lain datang dari ahli lainnya, menurut Francis seperti yang dikutip dalam Jahja (2003) mengemukakan pengertian investasi adalah “ *An investment is a commitment of money that is expected to generate additional money* “. Kegiatan investasi menyangkut komitmen penempatan sejumlah uang pada suatu jenis investasi untuk memperoleh keuntungan. Penempatan

dana tersebut dapat dilakukan dengan membeli aktiva riil maupun aktiva keuangan.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung atau investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara maupun dengan cara yang lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain, seperti terlihat pada gambar 2 , Jogiyanto (2003:7).

Gambar 2 . Investasi Langsung dan Investasi Tidak Langsung.



Sumber : Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Jogiyanto 2003.

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*) maupun di pasar modal (*capital market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan

yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh di bank komersial, misalnya: tabungan dan deposito.

Berbeda dengan pasar uang yang bersifat jangka pendek, pasar modal memiliki karakter sebagai investasi jangka panjang. Di dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah aktiva keuangan berupa surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan saham (*equity securities*). *Fixed income securities* dapat berupa obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta yang berpendapatan tetap dan memiliki batas jatuh tempo. Sedangkan aktiva yang diperjualbelikan di *equity market* adalah saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Pada umumnya keputusan investasi saat ini bertujuan mengharapkan peningkatan kekayaan, namun keputusan investasi tersebut menyangkut masa yang akan datang (*uncertainly*) yang mengandung unsur risiko. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu tingkat *return* dan *risk*. Keduanya mempunyai hubungan yang positif, yakni semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi (Tandelilin: 2001).

C. Pasar Modal

Sesuai dari asal katanya pasar modal terdiri atas 2 kata, yaitu: pasar dan modal. Menurut Ang (1997), pasar dapat diartikan sebagai suatu situasi

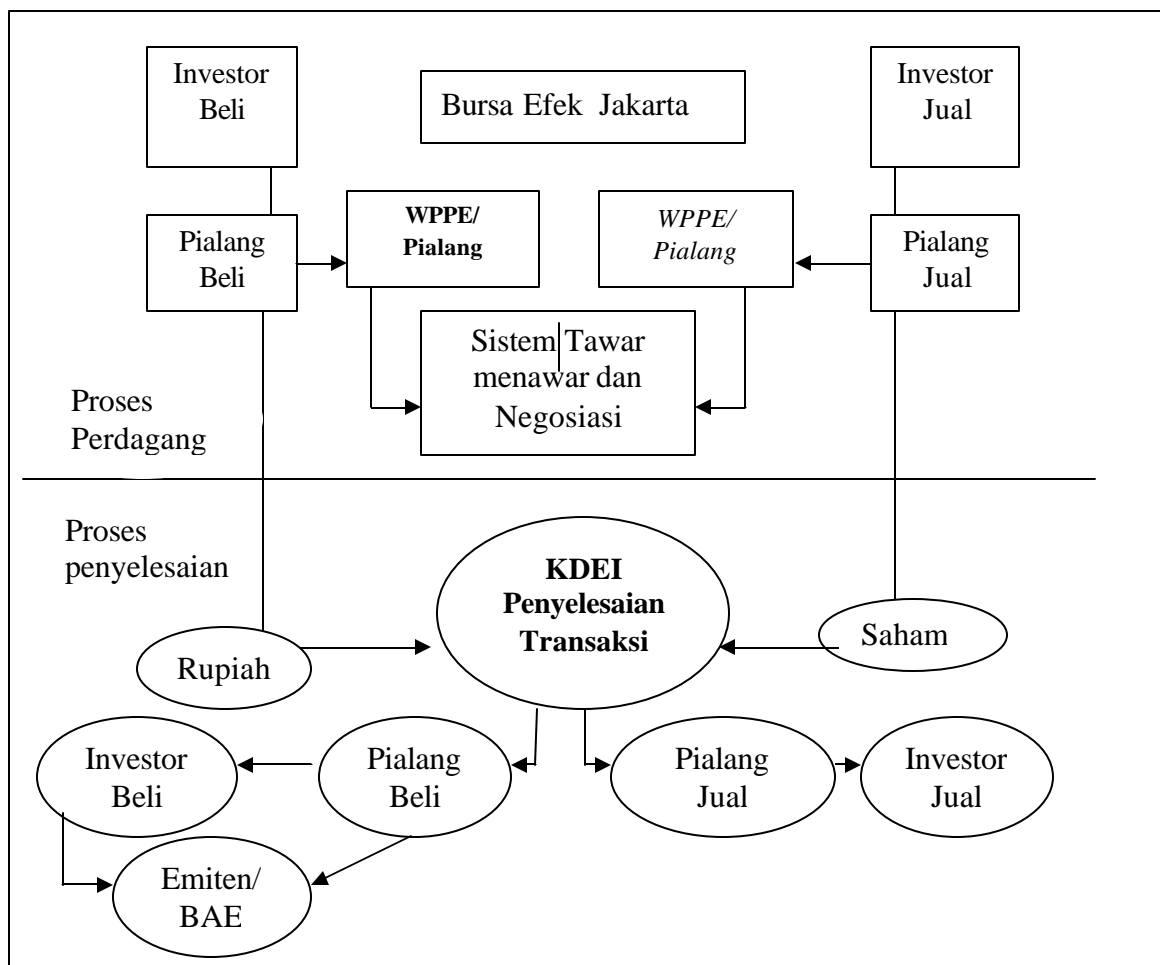
dimana para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi untuk malakukan tukar-menukar sebuah komoditi maupun sekelompok komoditi. Sedangkan modal berarti sesuatu yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber dana untuk melaksanakan kegiatan perusahaan. Jadi Pasar Modal adalah suatu situasi dimana para penjual dan para pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas. Komoditas yang dimaksud adalah modal (*capital*), yang terdiri atas modal hutang (*debt capital*) dan modal ekuitas (*equity capital*). Modal hutang sebagai suatu komoditi diperdagangkan dalam bentuk surat hutang yang dikenal dengan nama obligasi. Modal ekuitas sebagai suatu komoditas diperdagangkan dalam bentuk saham, saham biasa maupun saham preferen.

Tempat untuk melakukan transaksi jual-beli atas modal, obligasi dan saham, dikenal dengan nama bursa efek (*stock exchange*). Saat ini, komoditas yang diperdangangkan di dalam bursa efek tidak hanya obligasi dan saham, juga diperjualbelikan produk-produk turunan (*derivative*) yang merupakan produk yang diturunkan dari komoditas obligasi dan saham, contohnya: waran.

Sebuah perusahaan yang ingin memperoleh dana melalui pasar modal untuk pertama kalinya, menjual saham atau obligasinya pada pasar perdana atau pasar primer (*primary market*), selanjutnya surat berharga tersebut akan diperdagangkan di pasar sekunder (*secondary market*). Di Indonesia terdapat

dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang merupakan pasar sekunder. Pada perkembangannya perdagangan di BEJ lebih terfokus pada transaksi jual-beli saham, sedangkan perdagangan pada BES lebih terfokus pada transaksi jual-beli obligasi. Proses perdagangan saham di BEJ dapat dilihat dalam gambar di bawah ini :

Gambar 3. Proses Perdagangan Saham di BEJ



Sumber : Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio. (Tandililin: 2001)

Proses transaksi jual-beli di dalam bursa efek melibatkan perusahaan pialang sebagai perantara yang merupakan anggota bursa. Perdagangan saham dilakukan oleh Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE), Selanjutnya WPPE yang mewakili penjual dan pembeli melakukan proses penawaran dan negosiasi. Jika terjadi kesepakatan, maka proses penyelesaian transaksi akan dilakukan oleh PT.Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI), kecuali penyelesaian transaksi obligasi dan *rights* dilakukan sendiri oleh anggota bursa.

Transaksi di bursa pada umumnya bukan merupakan transaksi tunai. Pihak bursa telah menentukan bila terjadi transaksi pada hari H, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui KDEI pada hari bursa kelima (H+4). Apabila perusahaan pialang tidak mampu memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi di pasar regular dan negosiasi pada H+4 maka transaksi perdagangan selanjutnya akan dilakukan di pasar tunai. Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan saat itu juga (*cash and Carry*). Setelah proses penyelesaian dilakukan pialang yang membeli efek akan datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk emiten untuk mendaftarkan saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham. Pihak bursa menentukan bahwa batas waktu proses pendaftaran saham selama-lamanya 7 hari. Setelah dilakukan

registrasi maka pemodal telah terdaftar sebagai pemegang saham dan berhak segala hak yang melekat atasnya.

D. Laporan Keuangan Perusahaan

Pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan sangatlah perlu mengetahui kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dari laporan keuangannya yang terdiri dari: neraca, laporan rugi-laba, serta laporan-laporan keuangan pendukung lainnya. Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Pembuatan Neraca bertujuan untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada suatu tanggal tertentu. Laporan rugi-laba merupakan suatu laporan yang sistematis tentang penghasilan, biaya, dan rugi atau laba yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu (Munawir:1996).

Laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari proses akuntansi. Laporan keuangan ini nantinya digunakan oleh pengguna internal seperti pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, karyawan dan pengguna eksternal seperti investor, pemerintah, supplier dan masyarakat. Laporan keuangan tersebut dapat membantu pengguna untuk menganalisis dan membuat keputusan investasi atau ekonomi (Ang : 1997).

Bagi pemilik perusahaan, laporan keuangan memiliki arti yang sangat penting, khususnya bagi perusahaan publik yang menyerahkan kepemimpinannya kepada orang lain. Laporan keuangan dapat memberikan masukan kepada pemilik perusahaan mengenai kinerja manajemen perusahaan. Sedangkan bagi manajemen perusahaan, laporan keuangan dapat dijadikan dasar dan arah bagi penetapan rencana, perbaikan sistem pengawasan, dan pengambilan keputusan-keputusan yang strategis. Selain itu laporan keuangan juga merupakan alat untuk mempertanggung-jawabkan segala keputusan dan tindakan yang diambil manajemen perusahaan kepada para pemilik perusahaan.

Pihak eksternal, khususnya investor menggunakan laporan keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, memprediksi tingkat *return* saham dimasa akan datang dan mengukur kemampuan *survival* perusahaan. Hal ini sejalan dengan tujuan pembuatan laporan keuangan, yaitu menyediakan informasi yang menyangkut kinerja keuangan dan pertumbuhan posisi keuangan suatu perusahaan yang sangat bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dan relevan dalam pengambilan keputusan ekonomi (Harianto dkk :1998). Selain itu laporan keuangan dapat dipakai untuk menilai kinerja masa lalu dan potensi masa kini guna memprediksi potensi pengembalian (*return*) dan tingkat kerugian (*risk*) investasi masa akan datang (Simamora : 1999). Menurut Scott (1997), laporan keuangan

akan bermanfaat bagi para investor jika laporan tersebut mampu membantu investor dalam melakukan prediksi terhadap kondisi keuangan perusahaan di masa yang akan datang.

Laporan keuangan dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran berkala apa yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Jadi laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh yang terdiri dari data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara : fakta-fakta yang telah dicatat, prinsip-prinsip atau kebiasaan-kebiasaan didalam akuntansi, dan pendapat pribadi (Munawir:1996).

Fakta yang telah dicatat, maksudnya bahwa laporan keuangan ini dibuat berdasarkan fakta dari catatan akuntansi yang telah terjadi, dicatat sesuai dengan harga saat terjadinya atau *at original cost*. Prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan di dalam akuntansi, berarti data yang dicatat sesuai dengan prosedur yang ditetapkan dalam prinsip-prinsip akuntansi yang lazim atau *General Accepted Accounting Principles*. Sedangkan pendapat pribadi, mempunyai arti bahwa walaupun dalam pembuatan laporan keuangan telah dilakukan sesuai dengan prosedur standar yang berlaku namun penggunaan dari dalil-dalil dasar yang terdapat didalamnya tergantung daripada akuntan atau manajemen perusahaan.

Pembuatan laporan keuangan dilakukan oleh pihak internal perusahaan, tetapi pada akhirnya penggunaanya sangat diperlukan oleh

pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. Oleh karena itu untuk memberikan hasil yang optimal bagi pihak-pihak yang berkepentingan tersebut, maka laporan keuangan akan lebih baik jika telah diaudit oleh pemeriksa eksternal perusahaan.

E. Analisis Kemampulabaan Emiten dan *Market Value Added*

Penelitian ini pada dasarnya berorientasi pada analisis laporan keuangan emiten. Secara khusus peneliti ingin meneliti karakteristik dari laba akuntansi (diwakili oleh Laba Operasional Setelah Pajak atau *Net Operating Profit After Tax* dan Laba Bersih Setelah Pajak atau *Profit After Tax*) dan laba ekonomis yang diwakili oleh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added*. Konsep laba ekonomis berbeda dengan konsep laba akuntansi karena pada laba ekonomis sangat mempertimbangkan adanya *economic cost*, misalnya: *opportunity cost* dari modal yang sudah diinvestasikan oleh para investor.

1. Laba Akuntansi (*Accounting Profit*)

Analisis terhadap tingkat laba sebuah perusahaan merupakan bagian yang sangat penting dari analisis laporan keuangan. Laporan keuangan terdiri atas beberapa bagian yang semuanya penting dalam menganalisis tingkat laba, tetapi laporan rugi-laba mempunyai peran yang lebih penting.

Hal ini disebabkan karena laporan ini mencerminkan hasil dari seluruh aktivitas bisnis perusahaan selama suatu kurun waktu. Hasil aktivitas bisnis ini kemudian berdampak pada nilai perusahaan.

Laba atau *income* atau *earnings* atau *profit* adalah ringkasan dari aktivitas bisnis perusahaan ditinjau dari aspek keuangan. Oleh karena itu informasi mengenai laba merupakan hal yang sangat penting bagi para investor di pasar keuangan. Bagi para pemegang saham, laba adalah faktor yang sangat mempengaruhi harga saham, sedangkan bagi para kreditor, laba sangat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar bunga maupun pokok pinjamannya. Proses akuntansi untuk memperoleh nilai dari laba dapat dilihat pada laporan rugi-laba atau *income statement* yang merupakan bagian dari laporan keuangan perusahaan. Laba dihitung dengan mempertemukan (*matching*) setiap pendapatan yang diterima dengan biaya yang dikeluarkan. Pendapatan adalah aliran kas masuk yang telah diterima maupun yang akan diterima yang diperoleh dari kegiatan bisnis perusahaan, sedangkan biaya adalah aliran kas keluar yang telah dikeluarkan maupun yang akan dikeluarkan perusahaan berkaitan dengan kegiatan bisnisnya.

Laporan rugi-laba sebuah perusahaan terdiri dari beberapa bagian yang memperlihatkan beberapa tingkat laba, yaitu: laba operasional (*operating income*), dan laba bersih (*net income*). Laba operasional adalah ukuran laba perusahaan yang diperoleh dari kegiatan bisnis utama

perusahaan. Ada 2 hal yang berkaitan dengan penghitungan laba operasional, yaitu: hanya menghitung biaya dan pendapatan yang berkaitan langsung dengan kegiatan utama perusahaan dan tidak memasukkan biaya bunga yang timbul akibat kebijaksanaan pendanaan atas aktivitas operasional. Laba bersih adalah laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan utama maupun diluar kegiatan utamanya.

Selain kelompok laba yang disebutkan di atas, terdapat pula kelompok laba yang biasa disebut dengan istilah *recurring income* dan *non-recurring income*. *Recurring income* atau *permanent income* adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan dari transaksi yang berulang-ulang, pada umumnya transaksi ini berkaitan erat dengan kegiatan bisnis utama perusahaan. *Non-recurring income* atau *transitory income* adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan dari transaksi yang tidak berulang, pada umumnya transaksi ini tidak berkaitan dengan kegiatan bisnis utama perusahaan. Oleh karena itu *permanent income* identik dengan *operational income*, sedangkan *transitory income* identik dengan *non-operational income*.

Permanent income atau *sustainable income* atau *normalized income* adalah laba rata-rata yang bersifat stabil dan diharapkan dapat diperoleh sepanjang umur perusahaan. *Permanent Income* merefleksikan tingkat laba perusahaan dalam jangka panjang. Berkaitan dengan hal tersebut, laba ini seringkali memperlihatkan kemampuan memperoleh laba secara

berkelanjutan (*sustainable earnings power*) dari sebuah perusahaan. Menurut Benjamin Graham, guru investasi Warren Buffett dan Bapak analisis fundamental, indikator paling penting dalam menganalisis nilai sebuah perusahaan adalah mengukur *sustainable earning power* perusahaan tersebut, dikutip dari Wild (2003:311). Berdasarkan penjelasan tersebut di atas, maka penulis ingin meneliti pengaruh dan hubungan indikator laba akuntansi terhadap *market value added* nya. Berikut ini akan diuraikan secara singkat indikator laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian sebagai variabel independen.

a. Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

NOPAT merupakan indikator laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan atau dengan kata lain indikator ini mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Walaupun pengukurannya dilakukan pada tingkat operasional namun Indikator laba ini tetap termasuk dalam kelompok laba akuntansi karena nilainya diperoleh dari proses akuntansi. Indikator laba ini yang sering digunakan untuk oleh peneliti untuk memperoleh gambaran mengenai *permanent income* atau *recurring income* sebuah perusahaan, (Wild:315). Nilai dari NOPAT diperoleh dengan mengurangkan laba operasi perusahaan dengan pajak.

b. Profit After Tax (PAT)

Profit After Tax atau biasa juga disebut dengan *Earnings After Tax*

(EAT) adalah indikator laba perusahaan yang diperoleh dari hasil kegiatan perusahaan secara keseluruhan. Maksudnya, laba yang dihasilkan merupakan hasil dari seluruh kegiatan perusahaan baik yang berkaitan dengan bisnis inti maupun yang tidak berkaitan dengan bisnis inti perusahaan. Sama seperti NOPAT, Indikator laba ini juga termasuk dalam kelompok laba akuntansi karena nilainya diperoleh dari proses pencatatan akuntansi.

2. Laba Ekonomis (*Economic Profit*)

Indikator laba ekonomis pada penelitian ini diwakili oleh *Economic Value Added* (EVA). EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stern Stewart & Company. Stewart (1991) mendefinisikan EVA sebagai residual return dari nilai laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi semua biaya dari kapital yang digunakan (*cost of capital*).

Konsep EVA seringkali dipertukarkan dengan *Value Based Management* (VBM). Menurut Knights (1998) yang dikutip Young (2001:17), VBM menanamkan cara berpikir dimana setiap orang dalam organisasi belajar untuk mengutamakan keputusan berdasarkan pengertian bagaimana keputusan itu memberikan sumbangsih bagi nilai perusahaan. Ini berarti semua proses kunci dan sistem dalam perusahaan harus diarahkan untuk penciptaan nilai yang berujung pada penciptaan nilai bagi para pemegang

saham. Konsep dari EVA membantu perusahaan untuk memahami proses penciptaan nilai di dalam perusahaannya. EVA dapat digunakan sebagai pedoman perusahaan untuk meningkatkan penciptaan nilai di dalam perusahaan (Damodaran: 2000) dengan cara:

- a. Meningkatkan laba operasi atas asset dengan cara mengurangi biaya atau meningkatkan penjualan.
- b. Mengurangi cost of capital dengan cara merubah strategi *financing mix*.
- c. Mengurangi jumlah kapital yang digunakan dalam sebuah proyek tanpa harus memberikan dampak pada laba operasi secara signifikan dengan cara mengurangi working capital investment dan menjual asset yang tidak berguna.

Gagasan yang mendasari EVA adalah konsep *residual income*, yang menyatakan bahwa kekayaan pemegang saham hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan mampu menutupi semua biaya operasional dan biaya modal serta masih memiliki nilai sisa, sebaliknya jika tidak memiliki nilai sisa berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan tambahan kekayaan bagi para pemegang sahamnya. Dengan kata lain EVA merupakan alat ukur kinerja perusahaan, jika perusahaan menghasilkan EVA yang positif berarti perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya, sebaliknya jika perusahaan menghasilkan EVA yang negatif berarti

perusahaan tersebut tidak berhasil menciptakan nilai tambah bagi para pemegang sahamnya. Namun menurut Young (2001:17), pemikiran ini sangatlah sempit karena beberapa hal, yaitu:

- a. Pada saat seorang manajer menyusun strategi hendaknya bertujuan memaksimalkan aliran EVA perusahaan untuk masa akan datang.
- b. Alokasi modal semakin optimal, karena ketika dihubungkan dengan pembayaran insentif bagi manajemen, EVA mampu menyediakan insentif yang baik bagi manajer untuk mencari dan mengimplementasikan investasi yang menciptakan nilai.
- c. EVA merupakan alat komunikasi yang efektif bagi pihak internal perusahaan untuk selalu berorientasi pada penciptaan nilai dan bagi pihak eksternal perusahaan, misalnya pasar modal.

Selain sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan, EVA dapat dipandang sebagai sebuah sistem manajemen. Penerapan EVA pada perusahaan mendorong para manajer berpikir dan bertindak seperti pemegang saham, memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Kondisi ini akan mengurangi potensi terjadinya hubungan yang tidak harmonis antara pihak manajemen dengan para pemegang saham.

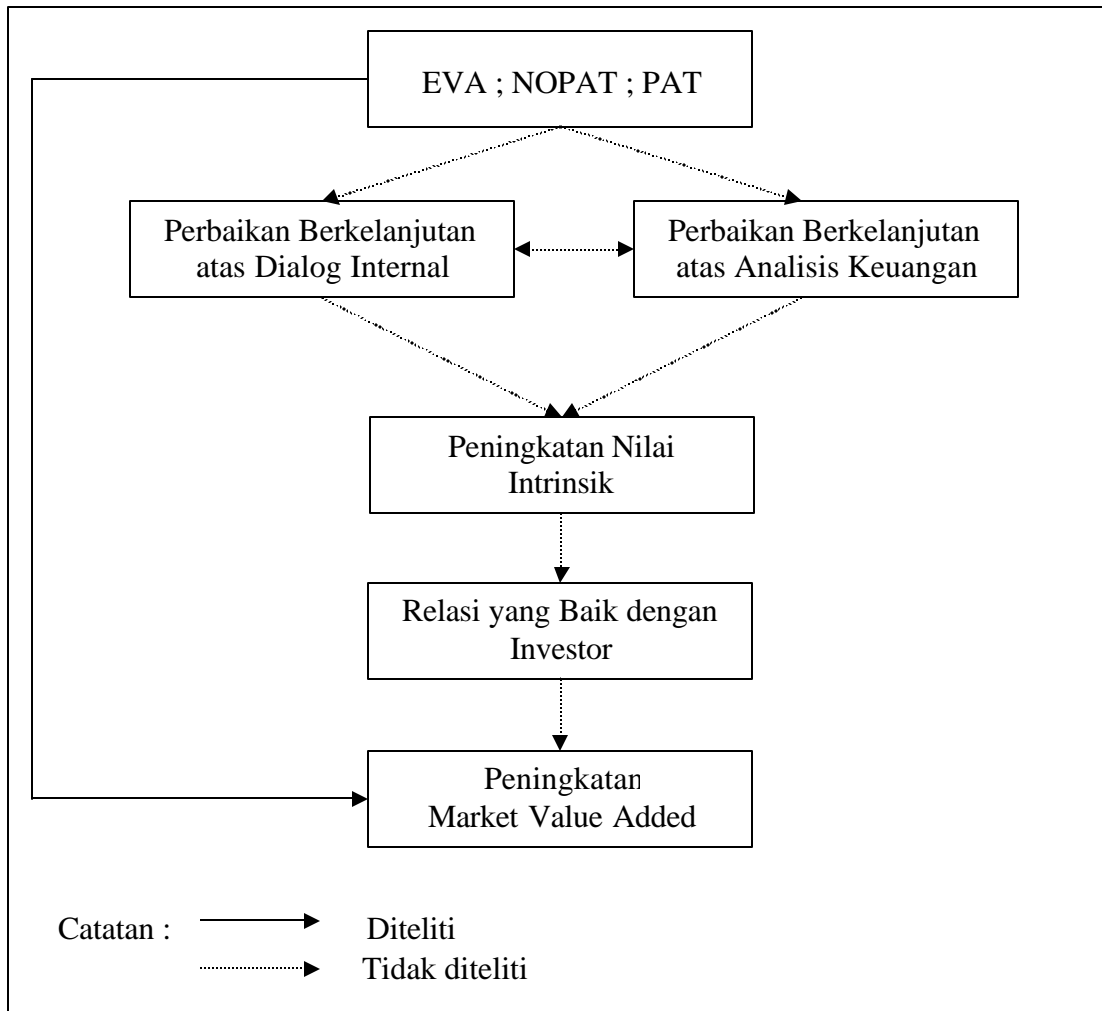
3. Market Value Added (MVA)

Tujuan dari aktivitas sebuah perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya (*maximize shareholders value*). Bennet Stewart bersama perusahaannya, Stern&Stewart kemudian memperkenalkan sebuah metoda untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya, yang diberi nama *Market Value Added* (MVA). Pencetus metoda ini mengatakan bahwa kekayaan pemegang saham dapat dimaksimalkan hanya dengan memaksimalkan perbedaan antara total nilai perusahaan dengan total kapital perusahaan tersebut. Total nilai perusahaan adalah nilai pasar atas obligasi dan saham perusahaan, sedangkan total kapital perusahaan adalah total aset perusahaan (Fredrik W : 1997). Singkat kata, *Market Value Added* merupakan salah satu cara mengukur perubahan kekayaan pemegang saham, naik atau turun.

F. Kerangka Pikir

Melalui tinjauan teoritis dari beberapa literatur dan hasil penelitian empiris terdahulu yang telah dikemukakan, maka model hubungan antara variabel independen yang terdiri atas : EVA, NOPAT, dan PAT dengan MVA sebagai variabel dependen dirumuskan dalam kerangka pikir sebagai berikut:

Gambar 4: Kerangka Pikir
 Pengaruh dan Hubungan EVA, NOPAT, dan PAT
 Terhadap MVA



Pihak manajemen perusahaan hendaknya tetap fokus pada usaha penciptaan laba yang berkesinambungan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Oleh karena itu dialog internal perusahaan yang kondusif sangatlah penting untuk menjamin bahwa setiap keputusan strategis perusahaan, seperti investasi yang bersifat

strategis, tidak terganggu oleh masalah-masalah yang dapat menghambat perusahaan menggapai tujuan utamanya. Indikator laba EVA, NOPAT, dan PAT dihitung berdasarkan teori-teori keuangan hal ini mendorong perusahaan untuk meningkatkan kualitas analisis keuangannya yang akan mendasari bagaimana sebuah keputusan strategis perusahaan dibuat.

Perbaikan berkelanjutan atas dialog internal dan analisis keuangan akan berdampak pada peningkatan nilai intrinsik perusahaan yang dalam jangka panjang akan berdampak pada peningkatan *Market Value Added* perusahaan. Jika perusahaan menginginkan situasi tersebut dimana peningkatan nilai intrinsiknya akan direspon positif oleh pasar, maka perusahaan harus mempunyai relasi yang baik dengan para pemegang sahamnya atau investor. Perusahaan haruslah mengkomunikasikan dengan baik segala *corporate action* yang dilakukannya kepada investor, seperti: informasi mengenai alokasi atas kapital perusahaan, investasi strategis perusahaan, dan pertumbuhan laba.

G. Hipotesis

Mengacu pada rumusan masalah, tujuan penelitian, dan beberapa hasil penelitian empiris yang terdahulu, dikaitkan dengan landasan teoritis, dan kerangka pikir, maka hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. EVA, NOPAT, dan PAT secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
2. EVA, NOPAT, dan PAT secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
3. NOPAT dengan MVA mempunyai hubungan yang positif dan terkuat dibanding hubungan diantara PAT dengan MVA dan EVA dengan MVA.

H. Definisi Operasional

Untuk memberikan penjelasan mengenai arti dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka akan disajikan definisi operasionalnya sebagai berikut:

1. *Market Value Added* (MVA) adalah selisih antara total nilai perusahaan dengan total kapital perusahaan.
2. *Economic Value Added* (EVA) adalah laba sisa dari nilai laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi semua biaya dari kapital yang digunakan (*weighted average cost of capital*).
3. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah nilai laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan.
4. *Profit After Tax* (PAT) adalah nilai laba bersih perusahaan yang diperoleh dari seluruh kegiatan perusahaan secara keseluruhan.

5. Total nilai perusahaan adalah penjumlahan antara jumlah saham beredar dikalikan harga pasar sahamnya dengan total hutang perusahaan.
6. Total kapital perusahaan adalah penjumlahan antara total hutang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.
7. *Weighted average cost of capital* adalah rata-rata tertimbang atas biaya hutang dan biaya modal sendiri yang digunakan.