

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE,
OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEJ**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Fandi Yuniawan

No. Mahasiswa : 01312418

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2006

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

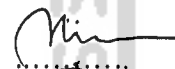
Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI, ROE, OCF Dan EYA Terhadap rate of Return Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ

Disusun Oleh: FANDI YUNIAWAN
Nomor mahasiswa: 01312418

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Juni 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak


.....

.....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia




Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE,
OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEJ**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Fandi Yuniawan

No. Mahasiswa : 01312418

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 10 Mei 2006

Penyusun,

Materai

(Fandi Yuniawan)

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE,
OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEJ**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh:

Nama : Fandi Yuniawan

Nomor Mahasiswa : 01312418

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing, 17/5/06 .



(Isti Rahayu, Dra, M.si, Ak)

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu'alaikum wr wb

Alhamdulillah rabbil 'alamin, seluruh puja dan puji hanya ke hadirat Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Juga atas perkenan-Nya jualah maka cobaan yang penulis hadapi semenjak awal proses penulisan skripsi ini sampai akhir penyajiannya dapat terselesaikan secara baik. Serta shalawat dan salam tak lupa senantiasa dihaturkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW.

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ”** ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Sebagai manusia yang tidak lepas dari kekurangan dan kelemahan yang dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki, penulis memohon maaf yang setulus-tulusnya. Tidak lupa pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Ibu Dra. Isti Rahayu, Msi, Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas bantuan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini. Mohon maaf atas gangguan telepon dan sms saya.
3. Ibu Dra. Ibu Erna Hidayah, MSi selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Bapak Arif rahman S.Sos.,M.Com selaku Dosen Pembimbing Akademik.
5. Kedua orang tuaku bapak Sukino dan ibu Miasih juga Eyang yang selalu memberikan arahan dan dukungan, do'a, serta limpahan kasih sayangnya. Semoga Allah memberikanku kesempatan untuk membalasnya.
6. Mba sinta, sodaraku yang paling cantik, paling baik sedunia buat do'a , suport, juga perhatiannya selama ini.
7. Meda imuet yang selalu ceria ,dan selalu bikin seisi rumah jadi rame.
8. "Sodara2ku", kang Avo & de Pipin , buat dukungan juga bantuannya selama ini.
9. Indra, Teguh, Adi, dan teman-teman lainnya yang dah bantuin penulisan skripsi ini, Toto, Mito, Hasto buat kerja samanya selama ini juga temen-temen seperjuangan 01 lainnya yang ga bisa aku sebutkan satu persatu, teruskan perjuangan kalian.
10. Teman-teman SL 07: pak Sugi, Nial, Nopek, Imam, Rini, Assoy, juga teman-teman Show Time Club: Ayien ga manis, Siro, Kepik, dan Si kecil Opie. . Terima kasih atas hari-hari yang menyenangkan selama KKN. Reunian yuk..?!
11. Juga buat Supra butut & Computer lemotku yang selalu setia nemenin selama mengerjakan sekripsi ini.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan ini. Untuk itu, saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini demi menuju keempurnaan.

Semoga seluruh amal baik yang telah diberikan kepada penulis akan memperoleh balasan setimpal dari Allah SWT. Akhirnya, penulis berharap agar skripsi ini dapat bermanfaat adanya. AMIN YA RABBAL 'ALAMIN
Wassalamu'alaikum wr. Wb.

Yogyakarta, 10 Mei 2006

Penulis



DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	i
Halaman Pengesahan.....	iv
Kata pengantar	v
Daftar Isi.....	viii
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
Abstrak	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah.....	3
1.3. Tujuan Penelitian.....	3
1.4. Manfaat Penelitian.....	3
1.5. Sistematika Pembahasan.....	5
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1. Investasi.....	6
2.1.1. Pengertian Saham.....	7
2.1.2. Jeni Saham.....	7
2.1.3. Rate of Retur (ROR)	8

2.2. KinerjaPerusahaa.....	9
2.2.1. Informasi Laporan Keuangan	9
2.3. Analisa Laporan Keuangan	12
2.3.1. Rasio Profitabilitas	15
2.3.1.1. Return On Investment.....	15
2.3.1.2. Return On Equity.....	17
2.4. Aliran Kas.....	18
2.5. Economic Value Added (EVA)	20
2.5.1. Manfaat EVA.....	21
2.5.2. Perhitungan EVA.....	22
2.5.3. Keunggulan dan Kelemahan EVA	28
2.6. Penelitian Terdahulu.....	30
2.7. Pengembangan Hipotesis.....	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.....	35
3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	36
3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	36
3.3.1 Variabel Terikat.....	36
3.3.2. Variabel Bebas.....	37
3.4. Metode Analisis Data	41
3.5. Teknik Analisis	41
3.6. Uji Kualitas Data.....	42

3.7. Uji Model Regresi	44
3.8. Uji Hipotesis	45
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1. Analisis Deskriptif	47
4.2. Uji Asumsi Klasik	51
4.3. Pengujian Regresi	55
4.4. Pengujian Hipotesis	56
4.5. Pembahasan	61
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	64
5.2. Implikasi	65
5.3. Keterbatasan Penelitian	65
5.4. Saran Penelitian Selanjutnya	66
REFERENSI	67
LAMPIRAN	69

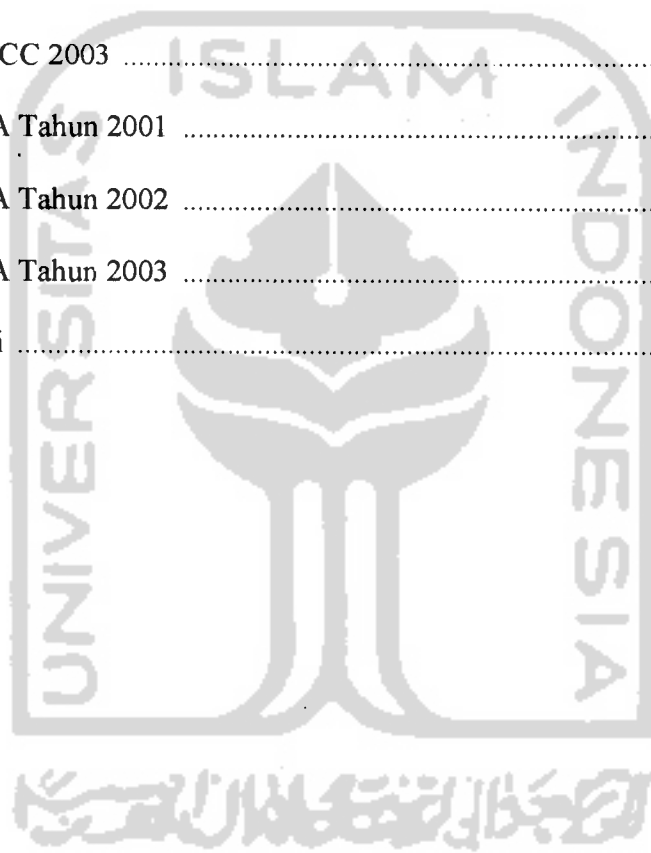
DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
3.1 Tabel Pengambilan Sampel	35
3.2. Tabel Autokorelasi	43
4.1. Daftar Nama Perusahaan	48
4.2. Statistik Diskriptif	50
4.3. Uji Normalitas	51
4.4. Hasil Pengujian Autokorelasi	52
4.5. Tabel Durbin Watson Sampel	52
4.6. Hasil Pengujian Multikolinearitas	53
4.7. Hasil Pengujian Heterokedatisitas	54
4.8. Hasil Pengujian Regresi	55
4.9. Hasil Pengujian Hipotesis	56

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Nama dan Kode Perusahaan	70
2. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2002	71
3. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2003	72
4. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2004	73
5. Perhitungan ROI dan ROE	74
6. Nilai Operating Cash Flow (OCF)	75
7. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2001	76
8. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2002	77
9. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2003	78
10. Perhitungan NOPAT Tahun 2001	79
11. Perhitungan NOPAT Tahun 2002	80
12. Perhitungan NOPAT Tahun 2003	81
13. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2001	82
14. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2002	83
15. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2003	84
16. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2001	85
17. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2002	86
18. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2003	87
19. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2001	88

20. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2002	89
21. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2003	90
22. Perhitungan WACC 2001	91
23. Perhitungan WACC 2002	92
24. Perhitungan WACC 2003	93
25. Perhitungan EVA Tahun 2001	94
26. Perhitungan EVA Tahun 2002	95
27. Perhitungan EVA Tahun 2003	96
28. Hasil Uji Regresi	97



ABSTRAK

Dalam melakukan investasi investor selalu menginginkan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan. Untuk mewujudkan hal tersebut maka investor harus menanamkan modalnya pada perusahaan yang berkinerja baik. Untuk dapat mengetahui kinerja sebuah perusahaan diperlukan konsep penilaian kinerja yang mampu mengukur seberapa baik kinerja yang dimiliki sebuah perusahaan. Alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah Return on Investment (ROI) dan Return on Equity (ROE). Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah Operating Cash Flow (OCF). Namun konsep value based yaitu Economic Value Added (EVA) dinilai lebih baik karena mempertimbangkan resiko biaya modal yang dihadapi oleh perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengukuran kinerja menggunakan ROI, ROE, OCF, dan EVA berpengaruh terhadap Rate of Return perusahaan, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk memutuskan penanaman modal dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 27 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 2001-2004.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return on Investment* (ROI), *Operating Cashflow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate of Return* (ROR).

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada hakikatnya Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Oleh karenanya sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan bahwa investasinya tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan, yaitu dengan melakukan investasi pada saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

Perkembangan yang semakin pesat membawa implikasi pada persaingan antar perusahaan. Perusahaan dituntut untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap bertahan dalam persaingan yang ketat. Untuk itu diperlukan suatu pengukuran dalam hal ini adalah pengukuran kinerja agar dapat mengetahui kinerja perusahaan yang sebenarnya sehingga dapat bertahan dalam persaingan yang semakin ketat.

Dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *Return on Investment* (ROI). Selain itu dapat juga dipakai *Return on Equity* (ROE). Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah *Operating*

Cash Flow (OCF) sebagai penilai kinerja perusahaan yang menurut penelitian Baridwan (1997), Hastuti (1998), Suadi (1998), Asyik (1999), dan Triyono (2000) dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.

Kelemahan ROI, ROE, dan OCF adalah tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui, apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Untuk mengatasi hal tersebut, dipakailah EVA (*Economic Value Added*) yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. EVA merupakan indikator adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal.

Konsep-konsep penilaian kinerja dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian investasi harus diperhatikan oleh investor. Tujuannya adalah untuk mengetahui tentang kepastian investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang dinilai termasuk dalam kategori perusahaan yang berkinerja baik

Melihat hal tersebut maka penulis berminat untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul : **“ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI, ROE, OCF, DAN EVA TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ “.**

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai latar belakang tersebut, yang menjadi pokok permasalahan dari penelitian ini adalah:

- ❖ Apakah terdapat pengaruh pengukuran kinerja (ROI, ROE, OCF, dan EVA) terhadap *Rate of Return*.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengukuran kinerja menggunakan ROI, ROE, OCF, dan EVA, berpengaruh terhadap *Rate of Return* perusahaan, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk memutuskan penanaman modal dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan.

1.4. Manfaat penelitian

1. Bagi Perusahaan

Memberikan informasi kepada perusahaan tentang posisinya sebagai perusahaan yang dinilai berkinerja baik kaitannya dengan tingkat pengembalian investas.

2. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang.

3. Bagi civitas akademika

Untuk menambah khazanah dunia ilmu pengetahuan dan sebagai studi komparatif bagi peneliti yang mendalami masalah ini.

1.5. Sistematika Pembahasan

Sesuai dengan pedoman penyusunan skripsi, skripsi ini terdiri dari 5 bab dengan urutan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi tentang latar belakang masalah, rumusan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, kajian pustaka, formulasi hipotesis, metode penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisi landasan teori yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini yang terdiri atas teori yang berkaitan dengan penelitian dan penelitian sebelumnya.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Menguraikan tentang metode penelitian yang mencakup pembahasan tentang ruang lingkup dan batasan penelitian serta perumusan model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang langkah-langkah yang dilakukan dalam menganalisis data serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan penutup dari penulisan penelitian yang mengemukakan kesimpulan, yaitu hasil-hasil yang diperoleh dari hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Kemudian dengan dasar kesimpulan tersebut, akan dikemukakan saran-saran untuk penelitian lanjutan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Investasi

Pada hakikatnya Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh orang perorang atau lembaga (baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang) yang mempunyai kelebihan dana. Pihak yang menanamkan dananya inilah yang disebut investor.

Investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada financial asset dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *comercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Dapat juga dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real assets* dapat dilakukan dalam bentuk pembelian *assets* produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

Melakukan investasi dalam bentuk aktiva finansial oleh investor (baik perorangan maupun perusahaan) dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung diartikan sebagai suatu kepemilikan terhadap surat-surat berharga secara langsung dari suatu perusahaan yang telah *go public*. Investasi

tidak langsung dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aktiva keuangan perusahaan lain (Jogiyanto, 2003).

2.1.2. Pengertian Saham

Menurut Panji anoraga (2001), bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh berupa *dividen*, *capital gain* dan manfaat *non-financial*. Sedangkan kalau para pemodal membeli saham, berarti mereka (investor) membeli prospek perusahaan. Bila prospek perusahaan baik maka harga saham tersebut akan meningkat, (Husnan, 1993:11). Saham merupakan bukti kepemilikan yang memberikan penghasilan yang tidak tetap karena tergantung pada mekanisme pasar (Sutrisno, 2001).

2.1.3. Jenis Saham

Dari berbagai jenis saham yang dikenal di bursa, yang diperdagangkan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

2.1.4. Rate of Return (ROR)

Jogiyanto (2003), membedakan return saham menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti (belum terjadi).

Rate of Return (ROR) adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Komposisi penghitungan *rate of return* (*return* total) adalah *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi karena perbedaan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga periode waktu sebelumnya. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari sebuah investasi. Untuk saham, *yield* merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* merupakan prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi sebelumnya (Jogiyanto 2003:111).

Dalam menghitung *rate of return* dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROR} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

2.2. Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja pada dasarnya merupakan pengukuran perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkan dalam mencapai tujuan organisasi. Pengukuran kinerja bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Pengukuran kinerja manajemen merupakan ukuran efisiensi dan keefektifan seorang manajer, yaitu bagaimana dia menentukan dan mencapai obyektivitas yang memadai.

Pengukuran kinerja dalam suatu perusahaan pada akhirnya tidak terlepas dari keterkaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan yang utama, yaitu untuk meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan.

2.2.1. Informasi Laporan Keuangan

Laporan keuangan mengandung informasi penting yang dapat digunakan oleh pihak-pihak tertentu dalam mengambil keputusan, termasuk para investor

dan calon investor. Laporan keuangan memberikan informasi yang berhubungan dengan profitabilitas, risiko, aliran kas yang seluruhnya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan.

Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat dan teknik analisis pada laporan keuangan dan data keuangan dalam rangka memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan-hubungan yang berarti dan berguna dalam proses pengambilan keputusan.

Bagi investor yang akan melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang mudah didapatkan dibandingkan alternatif informasi lainnya. Selain itu, informasi laporan keuangan menggambarkan sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama periode tertentu dan apa saja yang telah dicapainya.

Koesno (dalam Siti, 2002) mengatakan bahwa salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai *intrinsic* saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan dibagi menjadi tiga yaitu; 1) neraca (merupakan laporan yang menggambarkan kondisi financial pada waktu tertentu), 2) laporan laba rugi (merupakan ringkasan profitabilitas perusahaan selama periode tertentu), 3) laporan arus kas (merupakan laporan yang memuat aliran kas yang berasal dari tiga sumber yaitu operasi perusahaan, investasi, dan aktifitas finansial yang dilakukan perusahaan).

2.3. Analisis Rasio Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai prestasi yang telah diwujudkan melalui kerja yang telah dilakukan secara maksimal yang dituangkan dalam suatu laporan laba rugi, neraca, dan laporan perubahan modal yang dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan pada periode tertentu (Iwan, 2003).

Kinerja keuangan merefleksikan kinerja fundamental perusahaan. Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, profitabilitas, *leverage*, maupun perputaran aktiva. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut, pemakai informasi keuangan akan dapat mengetahui kondisi suatu perusahaan.

Secara sistematis, rasio keuangan adalah sebuah rasio yang angka penyebut dan angka pembilangnya terdiri dari data keuangan. Tujuan penggunaan rasio dalam analisis laporan keuangan adalah menstandarkan informasi yang dianalisis sehingga dapat dibuat perbandingan rasio dalam perusahaan yang berbeda atau mungkin dalam perusahaan yang sama pada periode waktu yang berlainan (Martin, *et al*, 1993).

Dengan menganalisis kinerja keuangan, investor maupun calon investor akan dapat menilai apakah manajer dapat merencanakan dan mengimplementasikan setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2001 : 113).

Hanafi dan Halim (1996), membagi rasio keuangan menjadi lima kelompok. Pembagian rasio keuangan tersebut karena terdapat perbedaan tujuan dan harapan yang ingin dicapai oleh pihak internal (manajemen) dengan pihak eksternal, dalam hal ini adalah investor. Lima kelompok rasio keuangan tersebut adalah :

1. Rasio likuiditas, merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, dan persediaan.
2. Rasio aktivitas, merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan dalam menggunakan *assets* untuk memperoleh penjualan. Dengan kata lain, rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.
3. Rasio Solvabilitas Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan tidak solvabel bila total utang lebih besar daripada total aset. Rasio ini mengukur likuiditas perusahaan untuk jangka panjang, sehingga rasio ini berfokus pada sisi kanan neraca. Ada beberapa macam rasio solvabilitas, antara lain rasio total

utang terhadap total aset, rasio *time interest earned*, dan rasio *fixed charges coverage*.

4. Rasio profitabilitas, merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Bagi investor jangka panjang, rasio profitabilitas dapat digunakan untuk melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk deviden. Rasio ini akan dibahas tersendiri, karena merupakan bagian dari penelitian.
5. Rasio pasar yaitu rasio yang membandingkan harga pasar terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak dilihat berdasarkan sudut pandang investor atau calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio ini. Ada beberapa macam rasio pasar, antara lain PER (*Price Earning Ratio*), *dividend yield*, dan pembayaran dividen (*dividend payout*).

Penggunaan *financial ratio* sangatlah penting, terutama dalam analisis fundamental. Analisis ini mencakup keadaan fundamental dari perusahaan yang dianalisis serta industri baik industri perusahaan yang dianalisis maupun industri lain yang terkait. *Financial ratio* membantu perusahaan dalam mengidentifikasi berbagai kekuatan dan kelemahan perusahaan (Keown 1996: 94). Selanjutnya, menurut Keown terdapat dua cara untuk membandingkan data keuangan perusahaan, yakni: (1) dengan analisis *trend*, yaitu membandingkan *financial ratio* antar waktu dan (2) dengan analisis *comparative*, yaitu membandingkan *financial ratio* suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Kelebihan dari penggunaan *financial ratio* sebagai pengukur kinerja keuangan adalah karena mudahnya dalam proses perhitungannya, selama data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap.

Kelemahan dari *financial ratio* adalah karena perhitungannya berdasarkan data akuntansi. Salah satu kelemahan dari pengukur akuntansi adalah rasio-rasio tersebut dihasilkan dari nilai buku. Dengan demikian, nilainya tidak mencerminkan nilai yang ada di pasar (Yanindya 1998). Misalnya, jika terdapat dua perusahaan yang identik, baik asset maupun struktur modalnya, namun berbeda waktu pendiriannya, maka perusahaan yang lebih dulu berdiri memiliki laba bersih yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berdiri kemudian. Hal ini tentu saja dapat dipahami, karena perusahaan yang lebih dahulu berdiri cenderung memiliki nilai penyusutan lebih yang lebih kecil.

Distorsi lain dari penggunaan data akuntansi adalah penggunaan metode penyusutan maupun metode dalam menilai persediaan (Fransiska dan Rr.Iramani 2004). Metode penyusutan saldo menurun akan menghasilkan laba bersih lebih besar pada akhir umur ekonomis aktiva sedangkan metode garis lurus untuk penyusutan aktiva akan mengakibatkan biaya penyusutan yang relatif stabil sepanjang umur aktiva tersebut.

Dari uraian tersebut dapat dijelaskan bahwa penggunaan metode yang berbeda baik metode penyusutan maupun metode dalam menilai persediaan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lainnya akan menghasilkan keuntungan yang berbeda pula. Sehingga sulit membandingkan kinerja suatu perusahaan

dengan menggunakan *financial ratio* manakala perusahaan yang diperbandingkan menggunakan metode yang berbeda. Akibatnya pengukuran kinerja dengan rasio-rasio berdasarkan laporan keuangan tidak menghasilkan nilai pengukuran yang akurat. *Accounting profit* tidak mencerminkan dengan baik *economic profit* dari suatu perusahaan.

2.3.1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada atau dengan modal sendiri, selain itu rasio ini juga menjadi alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya perusahaan yang ada dalam kegiatan operasional sehari-hari. Hanafi dan Halim (1996), mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas), ada dua macam rasio yang digunakan yaitu :

- 1) ROI (*Return on Investment*)
- 2) ROE (*Return on Equity*)

2.3.1.1 ROI (*Return on Investment*)

ROI (*Return on Investment*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (tingkat pengembalian),

yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan (Sutrisno 2000;267). Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak (EAT = *Earning After Tax*). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$ROI = \frac{EAT}{Total\ Aktiva} \times 100\%$$

Menurut Munawir (2000;89), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earning power*.

Kelemahan analisis ROI antara lain :

- a. Perbedaan metode dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metode penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost, or market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.

Demikian pula, adanya berbagai metode depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.

- b. Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli).

Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

2.3.1.2. ROE (*Return on Equity*)

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. *Return on Equity* (ROE) juga dapat disebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno 2000:267). ROE merupakan alternatif alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. ROE mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan ukuran modal tertentu. ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 1996:85). Tujuan utama kegiatan operasi perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, dan ukurannya adalah pencapaian angka ROE. Maka ROE yang semakin besar, juga akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.4. Arus Kas (*Cash Flow*)

Arus kas adalah kas bersih yang sebenarnya yang berbeda dari laba akuntansi bersih, yang dihasilkan perusahaan dalam periode waktu tertentu (Brigham, 1990: 55). Menurut Sutrisno (2000;150), kegiatan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan tertutupi oleh penerimaan-penerimaan yang direncanakan diperoleh di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang akan diperoleh atas investasi yang bersangkutan. Keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk menutup investasi tersebut mengandung dua pengertian yaitu (1) laba akuntansi, yaitu laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun oleh bagian akuntansi, yang dapat dilihat dari laba pada Laporan Laba-Rugi, serta (2) laba tunai, yaitu laba yang berupa aliran kas atau *cash flow*. *Cash flow* yang berhubungan dengan sebuah kegiatan investasi dapat dikelompokkan menjadi tiga yaitu :

1. *Initial cash flow*, yaitu aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran untuk kegiatan investasi, seperti pengeluaran kas untuk pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan lain, pembelian kendaraan, dan pengeluaran kas lain dalam rangka memperoleh sebuah aktiva tetap. Termasuk dalam *initial cash flow* adalah dana yang digunakan untuk modal kerja. *Initial cash flow* dikeluarkan pada awal kegiatan investasi.
2. *Operational cash flow*, adalah aktifitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktifitas lainnya yang bukan merupakan aktifitas investasi

dan pendanaan. Jumlah arus kas dari operasi merupakan indikator yang digunakan untuk menentukan apakah dari aktifitas operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalakan sumber pendapatan dari pendanaan. *Operational cash flow* dapat dihitung dengan cara mengurangkan laba akuntansi (EAT) dengan penyusutan sehingga diperoleh laba tunai.

3. *Terminal cash flow*, yaitu aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis sebuah aktivitas investasi. Apabila aktivitas investasi telah habis umur ekonomisnya, masih akan ada penerimaan kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang digunakan dalam kegiatan investasi, dan juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Oleh karena itu, yang tergolong dalam *terminal cash flow* adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila usia ekonomisnya telah habis. Dan modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari.

Laporan arus kas dibuat oleh perusahaan dengan tujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan – penerimaan kas dan pembayaran-pembayaran kas dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan dari perusahaan tersebut. Selain itu laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi

perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, dan setruktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Bagi fihak internal laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kebijakan deviden, kebijakan investasi dan pendanaan. Sedangkan bagi fihak eksternal, laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan (Dwi, 1995: 118)

2.5. ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001).

EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT) dengan biaya modal (*Cost of Capital*).

2.5.1. Manfaat EVA

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Menurut Tungal (2001) beberapa manfaat EVA dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*)
2. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Sedangkan menurut Utama (1997:10), manfaat EVA adalah:

1. EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*)
2. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal
3. EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Selain manfaat yang telah dijelaskan diatas, EVA merupakan pengukuran yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai signal terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan (Salmi & Virtanen 2001). Jika suatu perusahaan tidak dapat memperoleh profit di atas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan *warning* akan terjadinya *Financial Distress* bagi perusahaan tersebut.

2.5.2. Perhitungan EVA

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA, tergantung dari struktur modal dari perusahaan (Velez, 2000). Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri, secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (i_e \times E)$$

Keterangan:

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

i_e = Opportunity cost of equity

E = Total Equity

Namun, manakala dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOTPAT} - \text{Capital charge}$$

Keterangan:

NOTPAT = *Net operating profit after tax* atau laba bersih operasi

Capital charge = Biaya atas modal yang diinvestasikan atau (Tingkat biaya modal rata- rata tertimbang x Jumlah modal)

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Berikut ini akan dijelaskan komponen perhitungan EVA, yaitu:

1. Biaya Hutang (K_d)

Biaya hutang didefinisikan oleh Stern dan Steined sebagai *rate* yang harus dibayar perusahaan pada saat sekarang untuk memperoleh hutang jangka panjang yang baru, atau dengan kata lain ongkos modal hutang menunjukan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Perusahaan memiliki beberapa paket surat utang dengan beban bunga yang beragam, dan cara yang tepat untuk menghitungnya tiada lain adalah secara tertimbang (*Weight*). Adanya pembayaran bunga akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), sehingga K_d harus dikoreksi dengan faktor tersebut yakni $(1-t)$, di mana t adalah tingkat pajak. Berdasarkan Undang-Undang Perpajakan, laba

perusahaan sebelum pajak (*earning before income tax*) akan dikenakan tarif pajak progresif sebesar 10 %, 15%, dan 30 %,.

2. Biaya Modal Sendiri (Ke)

Biaya modal sendiri sering disebut *cost of equity*. Bila para investor menyerahkan dananya berupa ekuitas kepada perusahaan, maka mereka berhak untuk mendapatkan pembagian dividen di masa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik parsial dari perusahaan tersebut. Besarnya dividen tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya, akan tetapi bersifat tidak tetap tergantung kepada kinerja perusahaan di masa mendatang (perolehan *retained earning*). Hal ini berbeda dengan modal utang karena pada utang telah ada kepastian terhadap tingkat bunga. Untuk menghitung Ke digunakan pendekatan berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku.

Menurut Brigham dan Gapenski (1994) terdapat beberapa pendekatan untuk menentukan nilai Ke antara lain:

1) CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model yang populer digunakan adalah dengan menggunakan penetapan harga aktiva modal atau CAPM . Metode tersebut dapat diformulasikan :

$$\begin{aligned} K_e &= \text{Risk free rate} + \text{Risk premium} \\ &= K_{rf} + \beta I (K_{rm} - K_{rf}) \end{aligned}$$

Model ini mengukur tingkat hasil yang diharapkan investor, di mana K_{rf} = tingkat hasil pengembalian bebas resiko (*risk free rate*), K_{rm} = tingkat hasil pengembalian yang diharapkan dipasar (*rate of expected return*), dan

β_i = koefisien Beta saham yang merupakan indeks resiko saham perusahaan ke-i. Komponen biaya ekuitas yaitu:

a) *Risk Free Rate* (K_{rf})

merupakan tingkat bunga bebas resiko, di mana penanaman modal dilakukan terhadap pada instrumen bisnis dengan tingkat bunga bebas resiko, sehingga akan diperoleh keuntungan seperti yang diharapkan. Ukuran yang digunakan adalah tingkat suku bunga obligasi yang dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia. Data diperoleh melalui jurnal statistik keuangan dan pasar modal.

b) *Market Return* (K_{rm})

merupakan tingkat keuntungan portofolio pasar atau nilai keseluruhan pasar. Sebagai pengukur digunakan tingkat keuntungan rata-rata dari seluruh kesempatan investasi yang ada dalam indeks pasar. Indeks pasar yang digunakan adalah Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari *Capital Market Direktory* (CMD). Cara menghitung rata-ratanya adalah dengan mengumpulkan nilai IHSG bulanan yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Return pasar } (K_{rm}) = \frac{\text{Indeks bulan}_i - \text{Indeks bulan}_{i-1}}{\text{Indeks bulan}_{i-1}}$$

c) *Beta* = β

Beta sebuah saham merupakan ukuran volatilitas saham tersebut terhadap rata-rata pasar saham. Beta mencerminkan resiko pasar sebagai lawan resiko spesifik perusahaan yang dapat dikurangi melalui

diversifikasi. *Historical beta* diperoleh melalui regresi linier antara tingkat pengembalian saham (*stock return*) atau *excess return saham* dengan *excess return portfolio* pasar/indeks pasar (dalam hal ini indeks yang digunakan adalah IHSG).

$$Y = \beta \cdot X$$

Keterangan :

$Y = \text{excess return saham individual (Kri - Krf)}$

$X = \text{excess return portfolio pasar (Krm - Krf)}$

Yang dimaksud dengan *excess return* adalah selisih antara tingkat keuntungan dengan tingkat bebas resiko.

2) *Discounted Cash Flow Model (DCF)*

DCF menghitung biaya modal sendiri (K_e) sebagai nilai dividen atau harga saham ditambah dengan persentase pertumbuhan dari dividen tersebut (dengan asumsi pertumbuhan konstan), di mana :

$$K_e = \text{Dividend Yield} + g$$

$$K_e = \text{Dividend Yield} + (\text{plowback ratio} \times r)$$

$$K_e = \text{Dividend Yield} + [(1 - \text{Deviden Payout}) \times r]$$

Keterangan:

K_e = Biaya modal sendiri

g = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

r = Tingkat pengembalian

3. Struktur modal dari Neraca

Struktur modal adalah proporsi utang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk persentase dari jumlah utang dan modal sendiri

Proporsi utang (WD) diperoleh dengan cara membagi utang perusahaan dengan jumlah utang dan modal sendiri (total pasiva) kemudian dikalikan 100%.

$$WD = \frac{D}{(D + E)} \times 100 \%$$

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan membagi modal sendiri dengan jumlah hutang dan modal sendiri (total pasiva) lalu dikalikan 100%.

$$WE = \frac{E}{(D + E)} \times 100 \%$$

4. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) atau laba bersih operasi setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Besar laba operasi setelah pajak tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis pada saat ini. Dengan kata lain, baik bila perusahaan dibiayai dengan utang maupun modal sendiri maka nilai NOPAT-nya akan identik. NOPAT sama dengan laba bersih setelah pajak (*Earnings After Tax/EAT*) ditambah dengan *Interest After Tax (IAT)*. Menurut Ruky (1997), perhitungan NOPAT menggunakan asumsi bahwa sebelumnya telah dilakukan penyesuaian terlebih dahulu dengan cara menambahkan perubahan periodik ekuivalen ekuitas pada

laba. Hal ini dilakukan karena tidak tersedianya cukup data dan waktu, serta kendala rumitnya usaha untuk memperoleh faktor-faktor penyesuaian lainnya.

5. Tingkat Pengembalian (r)

Tingkat pengembalian (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, diukur melalui produktivitas modal. Perhitungan tingkat pengembalian (r) menggunakan pendekatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi dengan modal yang ditanamkan (*capital*).

6. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) menggunakan penjumlahan hasil kali antara bobot tertimbang atas komponen utang dan komponen ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal dengan persentase biaya utang dan biaya modal ekuitas.

2.5.3 Keunggulan dan Kelemahan EVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Keunggulan EVA yang lain adalah:

- (1) EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungan beban sebagai konsekuensi investasi

- (2) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku
- (3) Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian
- (4) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
- (5) Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan -

Kelemahan. Menurut Mirza (1997) kelemahan-kelemahan tersebut antara lain :

- (1) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu
- (2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil

keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu penelitian mengenai analisis kinerja keuangan (rasio) dan EVA perusahaan telah banyak dilakukan, diantaranya adalah:

1. Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003) melakukan penelitian yang berjudul : “Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate of Return*”. Dalam Penelitian tersebut digunakan sampel sebanyak 50 emiten yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dan yang membagikan deviden pada tahun 2001. Variabel independen yang digunakan adalah *Return On Investment*, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*, dan sebagai variabel dependennya adalah *Rate Of Return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional dan konsep *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).
2. Resmi (2002) melakukan riset tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan return saham. Kinerja keuangan yang dianalisis meliputi *Earning per Share*, *Price Earning Ratio*, *Debt to Equity*, *Roeturn on Equity* dan *Economic Value Added*. Hasilnya menunjukkan bahwa EPS, PER, ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 1997-1999.

3. Solihudin (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh EVA dan ROE terhadap *return* saham, menemukan bahwa kedua variabel independent yaitu EVA dan ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. EVA berpengaruh dengan signifikansi sebesar 1% dan ROE sebesar 3,8%.
4. Srinawang (2005) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) dan laba bersih terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa laba bersih lebih mempunyai pengaruh yang lebih kuat dari pada arus kas. Signifikansi untuk laba bersih yaitu sebesar 0,001 sedangkan untuk OCF sebesar 0,002.

2.7. Pengembangan Hipotesis

a. *Return On Investment* (ROI) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Return On Investment (ROI) merupakan alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan, atau dengan kata lain ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROI umumnya digunakan investor sebagai pedoman dalam membuat keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan oleh investor saja yang diterima.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₁ : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

b. *Return On Equity (ROE)* terhadap *Rate Of Return (ROR)*

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan akan berdampak pada para pemegang saham perusahaan tersebut. ROE yang semakin besar mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham, sehingga akan diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₂ : *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

c. *Operating Cash Flow (OCF)* terhadap *Rate Of Return (ROR)*

Operating Cash Flow (OCF) merupakan aliran kas yang akan digunakan untuk menutupi investasi. OCF biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi yang berupa aliran kas bersih. Manurung (1998), yang meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan *return* pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1994-1995, menemukan bahwa arus kas operasi yang surplus akan menunjukkan korelasi positif dengan kinerja perusahaan. Kesimpulan ini mendukung pemikiran bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₃ : *Operating Cash Flow (OCF)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

d. *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate Of Return (ROR)*

Economic Value Added (EVA) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001).

Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik.

Mengacu pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha₄ : *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

e. *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate of Return (ROR)*

Dari rumusan variabel-variabel diatas yang sudah diuraikan secara parsial (sendiri-sendiri), maka secara simultan (bersama-sama) hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut :

Ha₅ : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001-2003 untuk data kinerja perusahaan dan periode 2002-2004 untuk data ROR yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2004 dan 2005.

Teknik pengambilan sampel berdasarkan *purposive sampling* untuk sampel bersyarat yang ditentukan dengan kriteria-kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dari tahun 2001-2004.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden setiap tahunnya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2002-2004.

Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam table di bawah ini.

TABEL 3.1

PENGAMBILAN SAMPEL

Jumlah Persahaan	Tidak memnuhi syatat	Memenuhi syarat	Sumber
158	131	27	<i>Indonesian Capital Market Directory</i>

3.2. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yaitu data laporan keuangan, serta data harga saham. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Value Line*, maupun dari sumber lain yang mendukung serta dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya.

3.3. Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel terikat (*dependent variable*).

Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah *Rate of Return* yaitu capital gain dan deviden yield. Untuk menghitung ROR digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROR} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

$$= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu

D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

Harga saham yang digunakan yaitu rata-rata harga saham mingguan dalam satu periode, dengan tujuan agar data harga saham yang dihasilkan lebih baik.

3.3.2. Variabel bebas (*Independent variable*)

a. *Return on Investment (ROI)*

ROI dihitung dengan membagi laba bersih(EAT) dengan total aktiva. Formula yang dapat digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:

$$ROI = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}}$$

b. *Return on Equity (ROE)*

ROE dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan modal sendiri. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Modal pemilik}}$$

c. *Operating Cash Flow (OCF)*

Variable *operating cash flow* diukur berdasarkan nilai *operating cash flow* yang tersaji dalam laporan arus kas. *Operating cash flow* dapat diambil dari laporan arus kas , yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

d. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan selisih antara net operating after tax (NOTPAT) denngan biaya-biaya atas modal yang dinvestasikan (capital charge).

Langka-langkah menghitung EVA:

1) Menghitung biaya hutang (Kd)

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga tahunan}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

$$Kd^* = Kd (1-T)$$

Keterangan :

Kd^* = biaya hutang setelah pajak

T = tarif pajak yang dikenakan

2) Menghitung biaya modal sendiri(Ke)

Menggunakan pendekatan *discounted cash flow model*, di mana *dividend yield* ditambahkan dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan.

Formulanya adalah :

$$Ke = \text{Dividend Yield} + g$$

$$Ke = \text{Dividend Yield} + (\text{plowback ratio} \times r)$$

$$Ke = \text{Dividend Yield} + [(1-\text{Deviden Payout}) \times r]$$

Keterangan:

Ke = Biaya modal sendiri

g = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

r = Tingkat pengembalian

3) Menghitung struktur permodalan dari neraca

Struktur permodalan yang dipakai adalah proporsi hutang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk persentase dari jumlah hutang dan modal sendiri (jumlah pasiva).

Proporsi hutang (WD) diperoleh dengan:

$$WD = \frac{D}{(D + E)} \times 100 \%$$

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan:

$$WE = \frac{E}{(D + E)} \times 100 \%$$

4) Menghitung NOPAT

$$NOPAT = EAT + IAT$$

Keterangan:

EAT = Laba bersih (*Earnings After Tax*).

IAT = *Interest After Tax*.

5) Menghitung tingkat pengembalian (r)

Perhitungan tingkat pengembalian (r) adalah dengan menggunakan pendekatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dibagi dengan proporsi modal yang diinvestasikan.

$$r = \frac{NOPAT}{Capital}$$

6) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Penghitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) menggunakan pendekatan WACC.

$$WACC = (Kd * x Wd) + (Ke x We)$$

Keterangan:

Kd* = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya modal sendiri

Wd = Proporsi hutang

We = Proporsi modal sendiri

7) Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$$

Keterangan :

NOPAT= Net Operating After Tax

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Capital = Merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham (total pasiva).

3.4. Model Analisis Data

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda. Formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut

$$\text{ROR} = a + b_1\text{ROI} + b_2\text{ROE} + b_3\text{OCF} + b_4\text{EVA}$$

Dimana :

ROR	= Rate of Return
ROI	= Return on Investment
ROE	= Return on Equity
OCF	= Operating Cash Flow
EVA	= Economi Value Added
a	= intersep (konstanta)
b1,b2,b3,b4	= koefisien variabel bebas

3.5. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v.11.5. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasi secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial (uji t) hanya dilakukan terhadap variable independent yang secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.6. Uji Kualitas Data

Uji kualitas data adalah dengan melakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heterokedastisitas.

a. Uji Normalitas

Untuk menguji data yang memiliki distribusi normal akan digunakan alat uji normalitas, yaitu uji *one-sample* Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan memiliki distribusi normal jika signifikansi nilai variabel dependen lebih dari 5%. Data penelitian yang baik adalah data yang memiliki distribusi normal

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji adanya korelasi internal antar variabel-variabel yang diamati dalam serangkaian pengamatan yang tersusun dalam suatu rangkaian ruang dan waktu. Kemungkinan penyebab terjadinya korelasi adalah adanya kesalahan dalam melakukan penyusunan model, sehingga model harus diperbaiki. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi adalah dengan uji statistik Durbin Watson (DW). Yaitu membandingkan antara DW hitung dengan DU dan DL yang terdapat pada tabel Durbin Watson.

TABEL 3.2

TABEL AUTOKORELASI

Jenis Autokorelasi	Tingkat Autokorelasi
Terjadi Autokorelasi	$(4-DL) < DW < 4$
Tidak ada kesimpulan	$(4-D.U) < DW < (4-DL)$
Tidak ada Autokorelasi	$DU < DW < (4-DU)$
Tidak ada kesimpulan	$DL < DW < DU$
Terjadi Autokorelasi	$0 < DW < DL$

c. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam persamaan regresi. Adanya Multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard deviasi sangat sensitif terhadap perubahan harga (Gujarati, 1995). Akibat dari terjadinya multikolinearitas adalah :

- 1) Koefisien regresi tidak dapat ditaksir.
- 2) Nilai standard error setiap koefisien regresi menjadi tidak berharga.
- 3) Koefisien regresi setiap variabel bebas secara sistematis tidak signifikan sehingga tidak diketahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.

- 4) Tanda koefisien regresi akan berlawanan dengan yang diramalkan secara teoritis.
- 5) Jika salah satu variabel bebas dihilangkan dari model regresi yang ditaksir, ini dapat menyebabkan koefisien regresi variabel bebas yang masih ada mempunyai koefisien regresi yang signifikan secara statistik.

Menurut Gujarati (1995:339), untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 maka terdapat gejala multikolinearitas

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang penyimpangannya terlalu jauh (outlayer). Ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dari tingkat signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik (α lebih kecil dari 5%) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya.

3.7. Uji Model Regresi

Uji model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *Return On*

3.7. Uji Model Regresi

Uji model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR) di mana hasil signifikan dari F hitung harus di bawah tingkat signifikan *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,05, maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Rate Of Return* (ROR).

3.8. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Hipotesis nihil (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a) yang akan di uji yaitu:

H_{01} : *Return On Investment* (ROI) tidak berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

H_{a1} : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

H_{02} : *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

H_{a2} : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho₃ : *Operating Cash Flow (OCF)* tidak berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ha₃ : *Operating Cash Flow (OCF)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ho₄ : *Economic Value Added (EVA)* tidak berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ha₄ : *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ho₅ : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* tidak berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Ha₅ : *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis yang akan dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis diskriptif dan uji asumsi klasik. Analisis deskriptif akan menggambarkan hasil perhitungan dengan indikator-indikator dari hasil perhitungan menurut angka-angka yang diperoleh. Indikator meliputi nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi untuk data keseluruhan pada masing-masing variabel. Selanjutnya akan dilakukan pengujian asumsi klasik untuk mengetahui pengaruh ROI, ROE, OCF, EVA terhadap *Rate of return*.

4.1. Analisis Deskriptif

Data dalam penelitian ini bersumber dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004 dan 2005 serta laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan perusahaan pada Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Jakarta melalui Pojok Bursa. Terdapat 11 sektor industri perusahaan yang telah *go public*, namun penelitian ini hanya mengambil sampel industri manufaktur saja yang terdiri dari 158 perusahaan, dan setelah dilakukan pemilihan berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, hanya 27 perusahaan saja yang dapat dijadikan sebagai sampel penelitian ini. Perusahaan tersebut adalah :

TABEL 4.1
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AQUA	Aqua Golden Misisipi
2	DLTA	Delta Djakarta
3	INDF	Indofood Sukses Makmur
4	MLBI	Multi Bintang Indonesia
5	GGRM	Gudang Garam
6	HMSP	HM Sampoerna
7	EKAD	Ekadharma Tape Industries
8	INCI	Intanwijaya Internasional
9	LMSH	Lion Mesh Prima
10	LION	Lion Metal Work
11	TMBS	Tembaga Mulia
12	ARNA	Arwana Citra Mulia
13	TOTO	Surya Toto Indonesia
14	ACAP	Adhicandra Automotive
15	AUTO	Astra Otoparts
16	GDYR	Goodyear Indonesia
17	KAEF	Kimia Farma
18	MERK	PT Merk Indonesia

TABEL 4.1(lanjutan)
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

19	AALI	Astra Argo Lestari
20	TCID	PT Mandom Indonesia
21	UNVR	Unilever Indonesia
22	FAST	Fast Food Indonesia
23	LTLS	Lautan Luas
24	AMFG	Asahi mas Flat glass
25	ASGR	Astra Grapia
26	DNKS	Dankos Laboratories
27	TURI	Tunas Ridean

Dalam melakukan perhitungan variabel-variabel penelitian ini digunakan program Excel kecuali data OCF (*operating cash flow*) karena data tersebut telah tersedia pada laporan arus kas. Sedangkan pengolahannya menggunakan program SPSS versi 11.5.

Data awal penelitian ini sejumlah 27 sampel perusahaan selama 3 tahun, jadi total keseluruhan data adalah sebanyak 81 data perusahaan. Kemudian data yang ekstrim yaitu sebanyak 12 data dihilangkan agar hasil penelitian ini tidak bias. Sehingga jumlah akhir data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 69 data. Berikut ini adalah deskriptif statistik berdasarkan data yang telah diolah.

TABEL 4.2
STATISTIK DISKRIPTIV

N=69	ROR	ROI	ROE	OCF	EVA
MIN	-64,96	2,16	3,11	-Rp251.784.155.137	-Rp12.754.371.945.731.100
MAX	87,63	34,66	64,09	Rp2.215.856.000.000	Rp10.294.355.749.078
MEAN	10,29	10,66	20,08	Rp230.057.978.128	-Rp1.206.775.337.682.800
ST.DEV	26,97	6,69	11,65	Rp476.577.455.539	Rp2.572.865.223.367.290

Nilai minimum pada variabel ROR sebesar -64,96%; variabel ROI sebesar 2,16%; variabel ROE sebesar 3,11%; variabel OCF -Rp251.784.155.137; dan variabel EVA sebesar -Rp12.754.371.945.731.100.

Nilai maksimum variabel ROR sebesar 87,63%; variabel ROI sebesar 34,66; variabel ROE sebesar 64,09 %; sedangkan variabel OCF sebesar Rp2.215.856.000.000; dan variabel EVA sebesar Rp10.294.355.749.078.

Nilai rata-rata dari ROR adalah 10,29%; variabel ROI sebesar 10,66%; variabel ROE sebesar 20,08%; variabel OCF sebesar Rp230.057.978.128; dan EVA -Rp1.206.775.337.682.800. Dari semua variabel hanya EVA yang memiliki rata-rata negatif, hal tersebut menunjukkan bahwa selama tahun 2001-2003 banyak perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi para investor.

Nilai standar deviasi variabel ROR adalah sebesar 26,97%, sedangkan ROI sebesar 6,69%; dan ROE yang sebesar 11,65%. Standar deviasi untuk OCF adalah sebesar Rp476.577.455.539 dan EVA sebesar Rp2.572.865.223.367.290.

4.2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji *Kolmogrov-Smirnov*, jika hasil pengujiannya menunjukkan nilai *Kolmogrov-Smirnov* yang signifikan yaitu kurang dari 5% maka data yang diuji tersebut adalah tidak berdistribusi normal.

TABEL 4.3
UJI NORMALITAS
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROR
N		69
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	10,2909
	Std. Deviation	26,96638
Most Extreme Differences	Absolute	,108
	Positive	,082
	Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z		,899
Asymp. Sig. (2-tailed)		,394

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah

Nilai signifikansi *Kolmogrov-Smirnov* sebesar yaitu sebesar 0,394 jauh lebih besar dari 0,05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pada periode t-1 (sebelumnya). Untuk menentukan apakah model persamaan yang diajukan mengandung autokorelasi atau tidak, dapat dideteksi dengan menggunakan angka Durbin Watson (DW).

TABEL 4.4

UJI AUTOKORELASI

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 ^a	,234	,186	24,33047	2,127

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

b. Dependent Variable: ROR

Sumber: data diolah

Hasil pengolahan data dengan SPSS, diketahui bahwa angka DW dalam penelitian ini sebesar 1,998. Layak tidaknya angka DW hitung tersebut untuk memenuhi autokorelasi atau tidak, dapat dilihat dengan nilai DW pada tabel Durbin Watson. Dengan level signifikansi 0,05, K (banyaknya variabel bebas) sebanyak 4 variabel dan jumlah sampel observasi sebanyak 69. Dari tabel Durbin Watson dapat diketahui nilai $dL = 1,49$ dan $dU = 1,73$.

TABEL 4.5

DURBIN WATSON SAMPEL

Durbin Watson	Kesimpulan
$< 1,49$	Ada autokorelasi
$1,49 - 1,73$	Tanpa kesimpulan

TABEL 4.5 (lanjutan)
DURBIN WATSON SAMPEL

1,73– 2,27	Tidak ada autokorelasi
2,27 – 2,51	Tanpa kesimpulan
2,51<	Ada Autokorelasi

Dengan demikian karena nilai DW tes berada pada daerah $du < DW < 4-dl$ ($1,73 < 2,127 < 2,27$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk melihat apakah ada kolinieritas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF). Batas nilai VIF yang diperkenankan adalah maksimal sebesar 10. Dengan demikian nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Nilai VIF dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

TABEL 4.6
UJI MULTI KOLINEARITAS

Coefficients ^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ROI	,530	1,886
	ROE	,531	1,884
	OCF	,368	2,716
	EVA	,363	2,755

a. Dependent Variable: ROR

Sumber: data diolah

Dari keempat variabel independen yang diteliti, memiliki angka VIF masing-masing sebesar 1,886 untuk ROR, 1,884 untuk ROI, 2,716 untuk OCF; dan 2,755 untuk EVA. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat multikolinieritas, karena seluruh variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang penyimpangannya terlalu jauh (outlayer). Ada tidaknya heterokedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Jika sebuah variabel independen signifikan secara statistik (α lebih kecil dari 5%) terhadap nilai residual yang diperlakukan sebagai variabel dependen, maka pada variabel independen tersebut menunjukkan adanya sebuah heterokedastisitas, dan demikian pula sebaliknya. Pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

TABEL 4.7

UJI HETEROKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,16E-15	6,127		,000	1,000
	ROI	,000	,606	,000	,000	1,000
	ROE	,000	,348	,000	,000	1,000
	OCF	,000	,000	,000	,000	1,000
	EVA	,000	,000	,000	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: data diolah

Nilai signifikansi masing-masing variabel ROI, ROE, OCF dan EVA adalah sebesar 1, yang mana jauh di atas tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya sebesar 0,05, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat sebuah heterokedastisitas.

4.3. Pengujian Regresi

Pengujian model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR) di mana hasil signifikansi dari F hitung harus di bawah tingkat signifikan *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari 0,05, maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi *Rate Of Return* (ROR). Hasil pengujian model regresi dapat dilihat pada tabel ANOVA sebagai berikut:

TABEL 4.8
UJI REGRESI

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1562,429	4	2890,607	4,883	,002 ^a
	Residual	7886,186	64	591,972		
	Total	9448,615	68			

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

b. Dependent Variable: ROR

Sumber: data diolah

Dari pengujian regresi menggunakan uji ANOVA dapat diketahui nilai signifikansi dari F Hitung yaitu sebesar 0,002. Nilai tersebut jauh lebih kecil dari pada signifikansi alpha (0,05). Sehingga faktor model bisa digunakan untuk memprediksi ROR (Rate of Return).

4.4. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) yang akan dilakukan dengan menggunakan uji statistik t (*t-test*) dengan catatan bahwa hasil signifikansi dari P_{value} harus di bawah angka 0,05 agar hipotesis dapat diterima. Hasil pengujian hipotesis menggunakan metode regresi linier berganda disajikan pada tabel di bawah ini :

TABEL 4.9
PENGUJIAN HIPOTESIS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,110	6,127		-,508	,614
	ROI	2,210	,606	,548	3,649	,001
	ROE	-,471	,348	-,204	-1,356	,180
	OCF	2,055E-11	,000	,363	2,014	,048
	EVA	4,482E-15	,000	,428	2,355	,022

a. Dependent Variable: ROR

Sumber: data diolah

Di dalam tabel 4.9 dapat dilihat hubungan antara ROI, ROE, OCF dan EVA terhadap ROR dalam bentuk faktor model yaitu:

$$\text{ROR} = -3,110 + 2,210\text{ROI} - 0,471\text{ROE} + 2,055\text{E-11OCF} + 4,482\text{E-15EVA}$$

Dari persamaan diatas dapat dilihat bahwa ROI mempunyai sensitivitas sebesar 2,210; ROE sebesar -0,471; OCF sebesar 2,055E-11 dan EVA sebesar 4,482E-15. Artinya jika ROI berubah misalnya sebesar 5%, maka dengan menganggap variabel lainnya tetap, ROR akan meningkat sebesar 2,210, demikian pula variabel lainnya. Model regresi ini mempunyai konstanta sebesar -3,110, hal ini berarti apabila ROI, ROE, ROA, OCF, dan EVA mempunyai nilai 0 (nol), maka ROR akan menjadi -3,110. Untuk menguji signifikansi koefisien regresi digunakan uji t. Sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, maka lebih rinci hasil pengujian akan diuraikan sebagai berikut:

a. *Return on Investment (ROI) dengan Rate of Return (ROR)*

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI) dengan *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_{01} : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

H_{a1} : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar 3,962 dengan signifikansi dari P_{value} sebesar 0,001, lebih kecil dari 0,05, dengan

demikian perhitungan ini dapat menolak H_0 ($0,001 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *Rate of Return* (ROR).

b. *Return on Equity* (ROE) dengan *Rate of Return* (ROR)

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return on Equity* (ROE) dengan *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_{02} : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

H_{a2} : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar -1,356 dengan signifikansi dari P_{value} sebesar 0,180, lebih besar dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini tidak dapat menolak H_0 ($0,180 > 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap *Rate of Return* (ROR).

c. *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *Rate of Return* (ROR)

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho₃ : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ho₃ : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar 2,014 dengan signifikansi dari P_{value} sebesar 0,048, lebih kecil dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini dapat menolak Ho ($0,048 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *Rate of Return* (ROR).

d. *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR)

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR) secara parsial, maka dilakukan uji t. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

Ho₄ : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Ha₄ : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai t hitung sebesar 2,355 dengan signifikansi dari P_{value} sebesar 0,022, lebih kecil dari 0,05, dengan demikian perhitungan ini dapat menolak Ho ($0,022 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (ROR).

e. *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA) terhadap Rate of Return (ROR)*

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate of Return (ROR)* secara simultan, maka dilakukan uji ANOVA. Hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H_{05} : *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)* berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

H_{a5} : *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*.

Berdasarkan hasil pengujian statistik dapat diketahui nilai F hitung sebesar 4,883 dengan signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari alpha (0,05), dengan demikian perhitungan ini dapat menolak H_0 ($0,002 < 0,05$). Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)* terhadap *Rate of Return (ROR)*.

4.5. Pembahasan

Hasil analisa ROI menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ROR yaitu sebesar 0,001 paling besar pengaruhnya daripada variabel yang lain. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor memprioritaskan ROI sebagai indikator dalam menilai kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003) yang menunjukkan bahwa *Return on Investmen* berpengaruh signifikan terhadap ROR. Dengan kata lain ROI memberikan pengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan investasi

Hasil analisa ROE menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap ROR yaitu dengan signifikansi sebesar 0,180. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, investor tidak memperhatikan ROE sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujianto (2005) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian dalam pengambilan keputusan investasi, ROE bukan merupakan parameter yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi.

Hasil analisa OCF menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap ROR yaitu sebesar 0,048. Dengan demikian pengukuran kinerja dengan menggunakan OCF juga merupakan indikator yang harus dipertimbangkan oleh

investor untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi.

Hasil tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asyik (1999) dan Triyono (2000), Srinawang (2005) yang menemukan bahwa informasi arus kas berpengaruh terhadap reurn saham.

Hasil analisa EVA menunjukan pengaruh yang signifikan terhadap ROR yaitu sebesar 0,040. Dengan demikian pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA merupakan indikator yang harus dipertimbangkan oleh investor untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi selain menggunakan ROI.

Hasil analisa tersebut mendukung hasil penelitian-penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003) dan Solihudin (2005), yang menunjukan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Analisa yang dilakukan secara parsial yang menunjukan bahwa variabel ROI, OCF, dan EVA berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return*, hasil tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, Thio Anastasia Petrolina (2003). Hasil analisa yang diperoleh secara simultan menunjukan bahwa semua variabel yaitu ROI, ROE, OCF, dan EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR). Sehingga keempat indikator ini secara simultan (bersama-sama) bagi investor merupakan indikator yang penting untuk dipertimbangkan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah pengukuran kinerja menggunakan ROI, ROE, OCF, dan EVA, berpengaruh terhadap *Rate of Return* perusahaan, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk memutuskan penanaman modal dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur di BEJ pada periode 2002-2004. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian adalah sebagai berikut:

1. Dari pengujian hipotesis secara parsial (sendiri-sendiri) yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh pengukuran kinerja dengan menggunakan ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), OCF (*Operating Cash Flow*), dan EVA (*Economic Value Added*) terhadap ROR (*Rate of Return*) dapat diketahui bahwa ROI, OCF dan EVA berpengaruh positif terhadap *Rate of Return*. Artinya investor memprioritaskan pengukuran kinerja perusahaan dengan melihat seberapa besar ROI, OCF dan EVA yang dihasilkan suatu perusahaan.
2. Dari hasil analisis secara simultan (keseluruhan) diperoleh kesimpulan bahwa metode pengukuran kinerja dengan menggunakan ROI, ROE, OCF, dan EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap ROR (*Rate of Return*). Hal

REFERENSI

- FEUII, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi UII*.
- Gujarati. D., *Ekonometrika Dasar*. Cetakan ke-6. Erlangga. Jakarta. 1995.
- Hanafi, M. dan Halim, A, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1996.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Juniarti, *Mana yang Memiliki Value Relevant: Net Income atau Cash Flow*. Jurnal akuntansi & Keuangan, Vol 7, No.1, Mei 2005
- Miranda, Yuliana, & Thio, *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return*, SNA 6, 2003, Hal 438-449
- Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat, Yogyakarta , Liberty, 2000
- Nawang, S., *Analisis pengaruh Earning dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhamadiyah Yogyakarta, 2005
- Pradhono, *Pengaruh Economic Value Added Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham*. Jurnal akuntansi & Keuangan, Vol 6, No.2, November 2005.
- Rudi Antoro, *Analisis Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metoda Economic Value Added Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhamadiyah Yogyakarta, 2005.

Solihudin,M., *Analisis pengaruh Economic Value Added dan ROE Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Muhamadiyah Yogyakarta, 2005.

Sujianto, *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta, 2005.

Sutrisno, *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000.

Utama, Sidharta, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan*, No 4, April, 1997

Utomo,Lisa Linawati, *EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal akuntansi & Keuangan, Vol.1, No.1, Mei 2005.

Young, S. David & O'Byrne,Stephen, F, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktek Untuk Implementasi*. Jakarta , Salemba Empat, 2001.



LAMPIRAN 1
DAFTAR NAMA PERUSAHAAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AQUA	Aqua Golden Misisipi
2	DLTA	Delta Djakarta
3	INDF	Indofood Sukses Makmur
4	MLBI	Multi Bintang Indonesia
5	GGRM	Gudang Garam
6	HMSP	HM Sampoerna
7	EKAD	Ekadharma Tape Industries
8	INCI	Intanwijaya Internasional
9	LMSH	Lion Mesh Prima
10	LION	Lion Metal Work
11	TMBS	Tembaga Mulia
12	ARNA	Arwana Citra Mulia
13	TOTO	Surya Toto Indonesia
14	ACAP	Adhicandra Automotive
15	AUTO	Astra Otoparts
16	GDYR	Goodyear Indonesia
17	KAEF	Kimia Farma
18	MERK	Merk Indonesia
19	AALI	Astra Argo Lestari
20	TCID	Mandom Indonesia
21	UNVR	Unilever Indonesia
22	FAST	Fast Food Indonesia
23	LTLS	Lautan Luas
24	AMFG	Asahi mas Flat glass
25	ASGR	Astra Grapia
26	DNKS	Dankos Laboratories
27	TURI	Tunas Ridean

LAMPIRAN 2
PERHITUNGAN ROR
2002

No	Nama Perusahaan	harga saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		2002	2001		
		a	b	c	$d=[(a-b)/bx100\%]+c$
1	AQUA	39011	16402	2,29	140,13
2	DLTA	8954	7967	4,88	17,27
3	INDF	841	784	4,67	11,94
4	MLBI	29933	24365	11,26	34,11
5	GGRM	9612	11629	11,26	-6,08
6	HMSP	3920	11634	1,35	-64,96
7	EKAD	497	552	15	5,04
8	INCI	438	533	3,64	-14,18
9	LMSH	820	685	7,14	26,85
10	LION	743	631	9,33	27,08
11	TMBS	2602	2868	5,56	-3,71
12	ARNA	96	96	0,05	0,05
13	TOTO	5500	5645	0,04	-2,53
14	ACAP	405	1814	2,78	-74,89
15	AUTO	1585	1457	0,06	8,85
16	GDYR	4696	5379	3,45	-9,25
17	KAEF	227	225	10,34	11,23
18	MERK	12693	8347	0,01	52,08
19	AALI	1550	925	7,01	74,58
20	TCID	1913	2316	10	-7,40
21	UNVR	20251	16000	2,75	29,32
22	FAST	800	798	1,78	2,03
23	LTLS	263	320	2,78	-15,03
24	AMFG	1214	955	5,28	32,40
25	ASGR	336	336	0,04	0,04
26	DNKS	530	527	5	5,57
27	TURI	274	795	5,61	-59,92

LAMPIRAN 3
PERHITUNGAN ROR

2003

No	Nama Perusahaan	harga saham		Deviden Yield (%)	ROR (%) $d=[(a-b)/bx100\%]+c$
		2003	2002		
		a	b	c	
1	AQUA	45424	39011	1,67	18,11
2	DLTA	9031	8954	4,02	4,88
3	INDF	723	841	3,5	-10,53
4	MLBI	31335	29933	10,44	15,12
5	GGRM	9977	9612	10,44	14,24
6	HMSP	3837	3920	2,68	0,56
7	EKAD	685	497	1,05	38,88
8	INCI	285	438	6,67	-28,26
9	LMSH	455	820	4,55	-39,96
10	LION	826	743	10,59	21,76
11	TMBS	2200	2602	4,55	-10,90
12	ARNA	137	96	0,03	42,74
13	TOTO	5181	5500	0,04	-5,76
14	ACAP	471	405	5,21	21,51
15	AUTO	1440	1585	0,03	-9,12
16	GDYR	3931	4696	4	-12,29
17	KAEF	191	227	0,01	-15,85
18	MERK	11379	12693	8,75	-1,60
19	AALI	1725	1550	9,16	20,45
20	TCID	2050	1913	7,02	14,18
21	UNVR	16481	20251	2,21	-16,41
22	FAST	908	800	1,73	15,23
23	LTLS	247	263	0,7	-5,38
24	AMFG	1498	1214	4,05	27,44
25	ASGR	321	336	0,04	-4,42
26	DNKS	857	530	0,82	62,52
27	TURI	288	274	4	9,11

LAMPIRAN 4
PERHITUNGAN ROR
2004

No	Nama Perusahaan	harga saham		Deviden Yield (%)	ROR (%)
		2004	2003		
		a	b	c	$d=[(a-b)/bx100\%]+c$
1	AQUA	42881	45424	2,46	-3,14
2	DLTA	10338	9031	2,41	16,88
3	INDF	745	723	2,25	5,29
4	MLBI	39190	31335	7,06	32,13
5	GGRM	13597	9977	7,06	43,34
6	HMSP	5404	3837	4,14	44,98
7	EKAD	268	685	4,08	-56,80
8	INCI	349	285	5,68	28,14
9	LMSH	992	455	2,62	120,64
10	LION	1183	826	5,88	49,10
11	TMBS	2291	2200	3,33	7,47
12	ARNA	281	137	0,03	105,14
13	TOTO	4780	5181	0,03	-7,71
14	ACAP	475	471	2,17	3,02
15	AUTO	1529	1440	0,03	6,21
16	GDYR	4931	3931	2,27	27,71
17	KAEF	182	191	0,02	-4,69
18	MERK	20652	11379	6,14	87,63
19	AALI	3100	1725	11,42	91,13
20	TCID	3184	2050	5	60,32
21	UNVR	3551	16481	2,42	-76,03
22	FAST	909	908	1,71	1,82
23	LTLS	291	247	4,59	22,40
24	AMFG	2091	1498	4,65	44,24
25	ASGR	296	321	0,19	-7,60
26	DNKS	746	857	0,65	-12,30
27	TURI	407	288	4	45,32

LAMPIRAN 5

ROI & ROE 2001-2003

No.	Kode Perusahaan	ROI			ROE		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	AQUA	9,35	12,32	11,86	29,12	29,95	22,97
2	DLTA	12,87	12,19	9,58	17,38	15,2	11,67
3	INDF	5,75	5,26	3,94	20,96	21,91	14,74
4	MLBI	21,99	17,9	18,68	39	30,06	33,63
5	GGRM	15,52	13,51	10,6	25,46	21,49	16,76
6	HMSF	10,09	17,02	13,8	22,96	32,13	24,39
7	EKAD	10,01	10,71	7,14	12,85	12,86	8,72
8	INCI	13,64	3,02	4,73	15,81	3,58	5,52
9	LMSH	2,44	4,24	5	8,7	3,11	4,32
10	LION	11,72	10,97	10,47	13,68	12,57	12,07
11	TMBS	3,13	3,7	1,43	21,67	19,37	6,88
12	ARNA	4,82	6,09	8,31	16,06	13,4	16,1
13	TOTO	2,94	12,49	5,71	40,01	64,09	24,51
14	ACAP	11,38	8,38	9,47	12,83	9,75	11,35
15	AUTO	14,46	14,05	10,55	30,83	24,58	17,28
16	GDYR	3,01	3,95	3,84	4,53	5,66	5,37
17	KAEF	8,65	3,41	3,14	14,2	5,23	5,69
18	MERK	34,66	21,72	25,25	44,24	25,08	31,71
19	AALI	2,56	8,79	9,87	5,88	17,56	18,52
20	TCID	13,09	16,32	16,18	17,67	19,15	18,24
21	UNMR	33,07	31,64	37,96	51,32	48,43	61,88
22	FAST	12,32	15,41	12,93	24,9	27,53	21,87
23	LTLS	6,42	2,16	0,62	12,56	4,9	1,91
24	AMFG	6,99	15	13,62	23,41	28,48	19,03
25	ASGR	6,44	9,92	3,04	10,93	22,49	6,44
26	DNKS	10,38	14,1	15,19	29,3	33,55	31,82
27	TURI	7,13	6,62	5,52	21,89	17,47	17,46

LAMPIRAN 6

ARUS KAS OPERASI (OCF)

2001-2003

NO	KODE	2001	2002	2003
1	AQUA	79.720.211.569	67.096.163.554	58.270.295.848
2	DLTA	14.903.639.000	285.918.048.000	16.762.597.000
3	INDF	1.194.561.086.987	(251.784.155.137)	1.557.249.832.251
4	MLBI	79.389.558.000	106.669.000.000	109.629.000.000
5	GGRM	551.144.000.000	2.215.856.000.000	2.112.529.000.000
6	HMSP	496.105.000.000	1.826.574.000.000	2.024.678.000.000
7	EKAD	12.407.205.147	6.968.836.036	4.465.833.275
8	INCI	2.919.743.039	13.351.267.691	8.495.607.825
9	LMSH	1.582.706.577	82.484.695	3.746.378.012
10	LION	3.400.410.012	12.799.255.815	11.607.037.659
11	TBMS	(2.248.978.468)	19.155.573.580	(65.334.029.627)
12	ARNA	14.765.924.328	19.252.685.474	42.851.869.767
13	TOTO	55.945.436.958	62.663.749.439	56.903.919.320
14	ACAP	31.619.473.986	30.157.715.983	16.879.053.176
15	AUTO	116.793.000.000	71.050.000.000	90.830.000.000
16	GDYR	53.743.163.000	39.922.904.000	41.337.766.000
17	KAEF	58.227.435.050	(71.063.463.507)	314.827.296.203
18	MERK	38.809.113.000	28.286.387.000	64.477.144.000
19	TSPC	405.210.000.000	341.918.200.597	320.765.508.708
20	TCID	67.430.037.647	83.666.794.277	66.934.613.485
21	UNVR	1.122.152.000.000	1.142.908.000.000	1.260.848.000.000
22	FAST	60.351.904.000	76.998.521.000	73.506.968.000
23	LTLS	131.741.897.891	(4.356.295.318)	(26.967.979.993)
24	AMFG	412.773.387.000	199.969.426.000	168.815.651.000
25	ASGR	78.813.771.668	157.645.667.835	190.417.776.410
26	DNKS	51.634.385.201	131.551.592.268	164.215.747.320
27	TURI	217.011.000.000	128.445.000.000	(159.235.000.000)

LAMPIRAN 7

PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2001

No	Perusahaan	a Biaya Bunga	b Hutang Jk Panjang	c Laba Sblm Pajak	d=c-e	e EAT	f=d/c	g=1/f	h=a/b	i=hxg
					Biaya Pajak		Tkt Pajak	1-f	Kd	Kd*
1	AQUA	5.940.856.761	17.854.000.000	70.414.000.000	22.400.000.000	48.014.000.000	0,318	0,682	0,333	0,227
2	DLTA	4.050.256.000	18.990.000.000	65.519.000.000	20.924.000.000	44.595.000.000	0,319	0,681	0,213	0,145
3	INDF	637.160.002.926	2.603.359.000.000	1.276.340.000.000	530.010.000.000	746.330.000.000	0,415	0,585	0,245	0,143
4	MLBI	174.071.000	16.128.000.000	163.306.000.000	49.470.000.000	113.836.000.000	0,303	0,697	0,011	0,008
5	GGRM	384.106.000.000	191.400.000.000	2.985.092.000.000	897.731.000.000	2.087.361.000.000	0,301	0,699	2,007	1,403
6	HMSR	437.458.000.000	2.406.780.000.000	2.218.486.000.000	1.263.073.000.000	955.413.000.000	0,569	0,431	0,182	0,078
7	EKAD	169.400.490	461.000.000	7.842.000.000	1.866.000.000	5.976.000.000	0,238	0,762	0,367	0,280
8	INCI	179.612.584	747.000.000	30.078.000.000	7.946.000.000	22.132.000.000	0,264	0,736	0,240	0,177
9	LMSH	2.110.859.444	1.519.000.000	1.698.000.000	739.000.000	959.000.000	0,435	0,565	1,390	0,785
10	LION	573.219.480	0	16.427.000.000	4.698.000.000	11.729.000.000	0,266	0,714	0,000	0,000
11	TBMS	12.024.736.043	0	29.352.000.000	9.962.000.000	19.400.000.000	0,339	0,661	0,000	0,000
12	ARNA	8.959.044.657	111.060.000.000	13.966.000.000	3.334.000.000	10.632.000.000	0,238	0,762	0,081	0,061
13	TOTO	14.080.795.272	250.569.000.000	29.282.000.000	13.842.000.000	15.440.000.000	0,473	0,527	0,056	0,030
14	ACAP	337.926.951	5.097.000.000	21.727.000.000	6.124.000.000	15.603.000.000	0,282	0,718	0,066	0,048
15	AUTO	37.283.000.000	362.581.000.000	378.720.000.000	123.048.000.000	255.672.000.000	0,325	0,675	0,103	0,069
16	GDYR	1.457.742.000	54.337.000.000	17.290.000.000	5.564.000.000	11.726.000.000	0,322	0,678	0,027	0,018
17	KAFF	14.072.397.568	49.833.000.000	138.612.000.000	39.017.000.000	99.595.000.000	0,281	0,719	0,282	0,203
18	MERK	0	0	80.276.000.000	23.878.000.000	56.398.000.000	0,297	0,703	0,000	0,000
19	AALI	161.639.000.000	898.554.000.000	108.651.000.000	46.832.000.000	61.819.000.000	0,431	0,569	0,180	0,102
20	TCID	8.936.653.110	7.079.000.000	66.880.000.000	20.083.000.000	46.797.000.000	0,300	0,700	1,262	0,883
21	UNVR	0	133.808.000.000	1.258.256.000.000	371.312.000.000	886.944.000.000	0,296	0,705	0,000	0,000
22	FAST	5.086.986.000	18.947.000.000	35.016.000.000	9.119.000.000	25.897.000.000	0,260	0,740	0,268	0,199
23	LTLS	35.822.301.851	201.412.000.000	72.157.000.000	23.182.000.000	48.975.000.000	0,321	0,679	0,178	0,121
24	AMFG	50.378.030.000	790.521.000.000	177.841.000.000	51.547.000.000	126.294.000.000	0,290	0,710	0,064	0,045
25	ASGR	40.547.813.450	376.066.000.000	29.364.000.000	2.891.000.000	26.673.000.000	0,092	0,908	0,108	0,098
26	DNKS	41.651.702.139	232.879.000.000	82.966.000.000	23.940.000.000	59.026.000.000	0,289	0,711	0,179	0,127
27	TURI	3.995.000.000	207.916.000.000	110.778.000.000	31.370.000.000	79.408.000.000	0,283	0,717	0,016	0,012

LAMPIRAN 8

PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2002

No	Perusahaan	a Biaya Bunga	b Hutang Jk Panjang	c Laba Sblm Pajak	d=c-e Biaya Pajak	e EAT	f=d/c Tkt Pajak	g=1-f 1-t	h=a/b Kd	i=hxg Kd*
1	AQUA	5.695.090.282	160.114.000.000	96.943.000.000	30.833.000.000	66.110.000.000	0,318	0,682	0,036	0,024
2	DLTA	0	19.132.000.000	62.596.000.000	17.757.000.000	44.839.000.000	0,284	0,716	0,000	0,000
3	INDF	816.690.820.063	6.371.838.000.000	1.418.084.000.000	615.451.000.000	802.633.000.000	0,434	0,566	0,128	0,073
4	MLBI	7.122.000	19.467.000.000	123.390.000.000	38.330.000.000	85.060.000.000	0,311	0,689	0,000	0,000
5	GGRM	442.351.000.000	215.936.000.000	3.006.712.000.000	919.819.000.000	2.086.893.000.000	0,306	0,694	2,049	1,422
6	HMSP	385.548.000.000	2.338.360.000.000	2.566.802.000.000	695.718.000.000	1.871.084.000.000	0,271	0,729	0,165	0,120
7	EKAD	57.375.581	403.000.000	9.351.000.000	3.104.000.000	6.247.000.000	0,332	0,668	0,142	0,095
8	INCI	235.429.650	1.064.000.000	6.880.000.000	1.922.000.000	4.958.000.000	0,279	0,721	0,221	0,159
9	LMSH	952.658.395	1.636.000.000	2.344.000.000	865.000.000	1.479.000.000	0,369	0,631	0,582	0,367
10	LION	76.203.406	2.214.000.000	17.446.000.000	5.570.000.000	11.876.000.000	0,319	0,681	0,034	0,023
11	TBMS	5.551.736.540	981.000.000	41.090.000.000	20.021.000.000	21.069.000.000	0,487	0,513	5,659	2,902
12	ARNA	14.703.692.715	68.031.000.000	22.140.000.000	7.138.000.000	15.002.000.000	0,322	0,678	0,215	0,146
13	TOTO	8.087.619.837	236.423.000.000	76.221.000.000	7.347.000.000	68.874.000.000	0,096	0,904	0,034	0,031
14	ACAP	149.335.859	6.386.000.000	15.540.000.000	3.936.000.000	11.605.000.000	0,253	0,747	0,023	0,017
15	AUTO	12.868.000.000	186.215.000.000	329.514.000.000	72.136.000.000	257.379.000.000	0,219	0,781	0,069	0,054
16	GDYR	870.810.000	29.756.000.000	23.222.000.000	8.022.000.000	15.200.000.000	0,345	0,655	0,029	0,019
17	KAEF	20.163.631.275	46.311.000.000	53.036.000.000	17.628.000.000	35.408.000.000	0,332	0,668	0,435	0,291
18	MERK	0	325.000.000	54.455.000.000	17.026.000.000	37.429.000.000	0,313	0,687	0,000	0,000
19	AALI	157.621.000.000	815.367.000.000	395.017.000.000	165.519.000.000	229.498.000.000	0,419	0,581	0,193	0,112
20	TCID	6.489.158.028	8.018.000.000	81.760.000.000	23.651.000.000	58.109.000.000	0,289	0,711	0,809	0,575
21	UNVR	0	113.212.000.000	1.384.504.000.000	406.255.000.000	978.249.000.000	0,293	0,707	0,000	0,000
22	FAST	2.903.647.000	22.567.000.000	51.443.000.000	13.793.000.000	37.650.000.000	0,268	0,732	0,129	0,094
23	LTLS	37.240.065.691	47.594.000.000	32.933.000.000	13.482.000.000	19.451.000.000	0,409	0,591	0,782	0,462
24	AMFG	26.057.802.000	434.904.000.000	296.087.000.000	89.403.000.000	206.684.000.000	0,302	0,698	0,060	0,042
25	ASGR	18.954.063.675	257.560.000.000	106.595.000.000	34.847.000.000	71.738.000.000	0,327	0,673	0,074	0,050
26	DNKS	43.265.090.799	207.895.000.000	127.848.000.000	34.674.000.000	93.174.000.000	0,271	0,729	0,208	0,152
27	TURI	5.310.000.000	236.643.000.000	104.857.000.000	31.342.000.000	73.515.000.000	0,299	0,701	0,023	0,016

LAMPIRAN 9

PERHITUNGAN BIAYA HUTANG

2003

No	Perusahaan	a Biaya Bunga	b Hutang Jk Panjang	c Laba Sblm Pajak	d=c-e Biaya Pajak	e EAT	f=d/c Tkt Pajak	g=1-f 1-t	h=a/b Kd	i=hxg Kd*
1	AQUA	172.913.747	205.963.000.000	93.328.000.000	30.082.000.000	63.246.000.000	0,322	0,678	0,001	0,001
2	DLTA	0	27.611.000.000	54.788.000.000	17.125.000.000	37.663.000.000	0,313	0,687	0,000	0,000
3	INDF	968.232.782.514	6.888.138.000.000	1.031.135.000.000	427.654.000.000	603.481.000.000	0,415	0,585	0,141	0,082
4	MLBI	4.000.000	20.336.000.000	131.848.000.000	41.626.000.000	90.222.000.000	0,316	0,684	0,000	0,000
5	GGRM	338.744.000.000	310.325.000.000	2.629.417.000.000	790.744.000.000	1.838.673.000.000	0,301	0,699	1,092	0,763
6	HMSP	337.660.000.000	2.338.360.000.000	2.199.497.000.000	792.653.000.000	1.406.844.000.000	0,360	0,640	0,144	0,092
7	EKAD	0	641.000.000	5.395.000.000	1.053.000.000	4.342.000.000	0,195	0,805	0,000	0,000
8	INCI	164.913.043	957.000.000	11.286.000.000	3.279.000.000	8.007.000.000	0,291	0,709	0,172	0,122
9	LMSH	697.266.608	9.044.000.000	2.487.000.000	876.000.000	1.611.000.000	0,352	0,648	0,077	0,050
10	LION	28.440.086	5.445.000.000	18.005.000.000	5.742.000.000	12.263.000.000	0,319	0,681	0,005	0,004
11	TBMS	4.164.846.801	2.083.000.000	11.790.000.000	3.830.000.000	7.960.000.000	0,325	0,675	1,999	1,350
12	ARNA	10.868.244.357	57.943.000.000	29.588.000.000	9.583.000.000	20.005.000.000	0,324	0,676	0,188	0,127
13	TOTO	6.607.339.004	179.372.000.000	51.751.000.000	20.067.000.000	31.684.000.000	0,388	0,612	0,037	0,023
14	ACAP	176.149.358	8.128.000.000	18.548.000.000	4.540.000.000	14.008.000.000	0,245	0,755	0,022	0,016
15	AUTO	8.546.000.000	82.972.000.000	295.921.000.000	89.523.000.000	206.398.000.000	0,303	0,697	0,103	0,072
16	GDYR	617.864.000	36.909.000.000	25.880.000.000	9.444.000.000	16.436.000.000	0,365	0,635	0,017	0,011
17	KAEF	12.316.938.862	41.096.000.000	80.201.000.000	34.707.000.000	45.494.000.000	0,433	0,567	0,300	0,170
18	MERK	0	696.000.000	72.137.000.000	21.557.000.000	50.580.000.000	0,299	0,701	0,000	0,000
19	AALI	133.081.000.000	762.511.000.000	518.018.000.000	237.418.000.000	280.600.000.000	0,458	0,542	0,175	0,095
20	TCID	146.578.333	13.844.000.000	89.850.000.000	27.997.000.000	61.853.000.000	0,312	0,688	0,011	0,007
21	UNVR	0	80.664.000.000	1.819.766.000.000	523.055.000.000	1.296.711.000.000	0,287	0,713	0,000	0,000
22	FAST	829.584.000	27.934.000.000	50.389.000.000	14.109.000.000	36.280.000.000	0,280	0,720	0,030	0,021
23	LTLS	70.560.000.000	491.692.000.000	23.976.000.000	16.329.000.000	7.647.000.000	0,681	0,319	0,144	0,046
24	AMFG	7.970.067.000	286.453.000.000	234.838.000.000	71.548.000.000	163.290.000.000	0,305	0,695	0,028	0,019
25	ASGR	13.486.147.638	158.151.000.000	17.186.000.000	-4.228.000.000	21.414.000.000	-0,246	1,246	0,085	0,106
26	DNKS	38.345.365.572	234.013.000.000	176.681.000.000	51.134.000.000	125.547.000.000	0,289	0,711	0,164	0,116
27	TURI	3.844.000.000	679.845.000.000	118.550.000.000	37.438.000.000	81.112.000.000	0,316	0,684	0,006	0,004

LAMPIRAN 10

PERHITUNGAN NOPAT

2001

No	Nama Perusahaan	a EAT	b I (Biaya Bunga)	c 1-t	d=bx c IAT	e=a+d NOPAT
1	AQUA	48.014.000.000	5.940.856.761	0,682	4.050.959.986,972	52.064.959.986,972
2	DLTA	44.595.000.000	4.050.256.000	0,681	2.756.775.383,019	47.351.775.383,019
3	INDF	746.330.000.000	637.160.002.926	0,585	372.574.411.977,813	1.118.904.411.977,810
4	MLBI	113.836.000.000	174.071.000	0,697	121.339.977,441	113.957.339.977,441
5	GGRM	2.087.361.000.000	384.106.000.000	0,699	268.590.678.031,364	2.355.951.678.031,360
6	HMSP	955.413.000.000	437.458.000.000	0,431	188.395.626.636,364	1.143.808.626.636,360
7	EKAD	5.976.000.000	169.400.490	0,762	129.091.727,651	6.105.091.727,651
8	INCI	22.132.000.000	179.612.584	0,736	132.162.567,627	22.264.162.567,627
9	LM SH	959.000.000	2.110.859.444	0,565	1.192.175.622,377	2.151.175.622,377
10	LION	11.729.000.000	573.219.480	0,714	409.282.965,905	12.138.282.965,905
11	TBMS	19.400.000.000	12.024.736.043	0,661	7.947.665.550,361	27.347.665.550,361
12	ARNA	10.652.000.000	8.959.044.657	0,762	6.823.376.496,952	17.475.376.496,952
13	TOTO	15.440.000.000	14.080.795.272	0,527	7.424.611.672,689	22.864.611.672,689
14	ACAP	15.603.000.000	337.926.951	0,718	242.678.428,520	15.845.678.428,520
15	AUTO	255.672.000.000	37.283.000.000	0,675	25.169.569.011,407	280.841.569.011,407
16	GDYR	11.726.000.000	1.457.742.000	0,678	988.634.048,120	12.714.634.048,120
17	KA EF	99.595.000.000	14.072.397.568	0,719	10.111.248.923,506	109.706.248.923,506
18	MERK	56.398.000.000	0	0,703	0,000	56.398.000.000,000
19	AALI	61.819.000.000	161.639.000.000	0,569	91.967.504.588,085	153.786.504.588,085
20	TCID	46.797.000.000	8.936.653.110	0,700	6.253.118.355,094	53.050.118.355,094
21	UNVR	886.944.000.000	0	0,705	0,000	886.944.000.000,000
22	FAST	25.897.000.000	5.086.986.000	0,740	3.762.213.743,489	29.659.213.743,489
23	LTLS	48.975.000.000	35.822.301.851	0,679	24.313.611.058,563	73.288.611.058,563
24	AMFG	126.294.000.000	50.378.030.000	0,710	35.776.018.583,004	162.070.018.583,004
25	ASGR	26.673.000.000	40.547.813.450	0,908	36.831.897.158,148	63.504.897.158,148
26	DNKS	59.026.000.000	41.651.702.139	0,711	29.633.022.810,026	88.659.022.810,026
27	TURI	79.408.000.000	3.395.000.000	0,717	2.433.607.394,970	81.841.607.394,970

LAMPIRAN 11

PERHITUNGAN NOPAT

2002

No	Nama Perusahaan	a	b	c	d=bxc	e=a+d
		EAT	i	1-t	IAT	NOPAT
1	AQUA	66.110.000.000,000	5.695.090.282,000	0,682	3.883.750.436,267	69.993.750.436,267
2	DLTA	44.839.000.000,000	0,000	0,716	0,000	44.839.000.000,000
3	INDF	802.633.000.000,000	816.690.820.063,000	0,566	462.245.539.036,916	1.264.878.539.036,920
4	MLBI	85.050.000.000,000	7.122.000,000	0,689	4.909.435,079	85.054.909.435,079
5	GGRM	2.086.893.000.000,000	442.351.000.000,000	0,694	307.026.148.644,433	2.393.919.148.644,430
6	HMSP	1.871.084.000.000,000	385.548.000.000,000	0,729	281.047.269.727,856	2.152.131.269.727,860
7	EKAD	6.247.000.000,000	57.375.581,000	0,668	38.330.152,337	6.285.330.152,337
8	INCI	4.958.000.000,000	235.429.650,000	0,721	169.659.913,474	5.127.659.913,474
9	LMSH	1.479.000.000,000	952.658.395,000	0,631	601.101.436,094	2.080.101.436,094
10	LION	11.876.000.000,000	76.203.406,000	0,681	51.873.876,514	11.927.873.876,514
11	TBMS	21.069.000.000,000	5.551.736.540,000	0,513	2.846.666.759,826	23.915.666.759,826
12	ARNA	15.002.000.000,000	14.703.692.715,000	0,678	9.963.179.679,785	24.965.179.679,785
13	TOTO	68.874.000.000,000	8.087.619.837,000	0,904	7.308.048.026,837	76.182.048.026,837
14	ACAP	11.605.000.000,000	149.335.859,000	0,747	111.521.405,643	11.716.521.405,643
15	AUTO	257.379.000.000,000	12.868.000.000,000	0,781	10.051.023.543,765	267.430.023.543,764
16	GDRY	15.200.000.000,000	870.810.000,000	0,655	569.990.181,724	15.769.990.181,724
17	KAEF	35.408.000.000,000	20.163.631.275,000	0,668	13.461.683.690,045	48.869.683.690,045
18	MERK	37.429.000.000,000	0,000	0,687	0,000	37.429.000.000,000
19	AALI	229.498.000.000,000	157.621.000.000,000	0,581	91.575.056.916,538	321.073.056.916,538
20	TCID	58.109.000.000,000	6.489.158.028,000	0,711	4.612.016.681,128	62.721.016.681,128
21	UNVR	978.249.000.000,000	0,000	0,707	0,000	978.249.000.000,000
22	FAST	37.650.000.000,000	2.903.647.000,000	0,732	2.125.115.361,662	39.775.115.361,662
23	LTLS	19.451.000.000,000	37.240.065.691,000	0,591	21.994.853.725,918	41.445.853.725,918
24	AMFG	206.684.000.000,000	26.057.802.000,000	0,698	18.189.690.018,704	224.873.690.018,704
25	ASGR	71.738.000.000,000	18.954.063.675,000	0,673	12.757.204.296,263	84.495.204.296,263
26	DNKS	93.174.000.000,000	43.265.090.759,000	0,729	31.531.049.108,152	124.705.049.108,152
27	TURI	73.515.000.000,000	5.310.000.000,000	0,701	3.722.828.709,576	77.237.828.709,576

LAMPIRAN 12

PERHITUNGAN NOPAT

2003

No	Nama Perusahaan	a		b	c	d=bx c		e=a+d	
		EAT				i	1-t	IAT	NOPAT
1	AQUA	63.246.000.000,000		172.913.747,000	0,678	117.179.226,414		63.363.179.226,414	
2	DLTA	37.663.000.000,000		0,000	0,687	0,000		37.663.000.000,000	
3	INDF	603.481.000.000,000		968.232.782.514,000	0,585	566.666.913.473,339		1.170.147.913.473,340	
4	MLBI	90.222.000.000,000		4.000.000,000	0,684	2.737.151,872		90.224.737.151,872	
5	GGRM	1.838.673.000.000,000		338.744.000.000,000	0,699	236.873.590.880,412		2.075.546.590.880,410	
6	HMSP	1.406.844.000.000,000		337.660.000.000,000	0,640	215.974.354.609,258		1.622.818.354.609,260	
7	EKAD	4.342.000.000,000		0,000	0,805	0,000		4.342.000.000,000	
8	INCI	8.007.000.000,000		164.913.043,000	0,709	116.999.710,730		8.123.999.710,730	
9	LM SH	1.611.000.000,000		697.266.608,000	0,648	451.667.272,010		2.062.667.272,010	
10	LION	12.263.000.000,000		28.440.086,000	0,681	19.370.217,974		12.282.370.217,974	
11	TBMS	7.960.000.000,000		4.164.846.801,000	0,675	2.811.889.782,524		10.771.889.782,524	
12	ARNA	20.005.000.000,000		10.868.244.357,000	0,676	7.348.223.210,821		27.353.223.210,821	
13	TOTO	31.684.000.000,000		6.607.339.004,000	0,612	4.045.273.115,548		35.729.273.115,548	
14	ACAP	14.008.000.000,000		176.149.358,000	0,755	133.033.222,281		14.141.033.222,281	
15	AUTO	206.398.000.000,000		8.546.000.000,000	0,697	5.960.635.804,826		212.358.635.804,826	
16	GDYR	16.436.000.000,000		617.864.000,000	0,635	392.396.163,215		16.828.396.163,215	
17	KA EF	45.494.000.000,000		12.316.938.862,000	0,567	6.986.780.920,286		52.480.780.920,286	
18	MERK	50.580.000.000,000		0,000	0,701	0,000		50.580.000.000,000	
19	AALI	280.600.000.000,000		133.081.000.000,000	0,542	72.087.318.587,385		352.687.318.587,385	
20	TCID	61.853.000.000,000		146.578.333,000	0,688	100.904.948,593		61.953.904.948,593	
21	UNVR	1.296.711.000.000,000		0,000	0,713	0,000		1.296.711.000.000,000	
22	FAST	36.280.000.000,000		829.584.000,000	0,720	597.299.162,913		36.877.299.162,913	
23	LTLS	7.647.000.000,000		70.560.000.000,000	0,319	22.504.684.684,685		30.151.684.684,685	
24	AMFG	163.290.000.000,000		7.970.067.000,000	0,695	5.541.829.859,009		168.831.829.859,009	
25	ASGR	21.414.000.000,000		13.486.147.638,000	1,246	16.803.931.427,914		38.217.931.427,914	
26	DNKS	125.547.000.000,000		38.345.365.572,000	0,711	27.247.670.159,598		152.794.670.159,598	
27	TURI	81.112.000.000,000		3.844.000.000,000	0,684	2.630.067.718,262		83.742.067.718,262	

LAMPIRAN 13

PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2001

No	Nama Perusahaan	a		b		c		d=b+c		e=a/d r
		NOPAT		Tot.hutang		Modal saham		Capital		
1	AQUA	52.064.959.987		348.705.000.000		13.162.000.000		361.867.000.000		0,144
2	DLTA	47.351.775.383		89.753.000.000		16.013.000.000		105.766.000.000		0,448
3	INDF	1.118.904.411.978		9.417.521.000.000		915.600.000.000		10.333.121.000.000		0,108
4	MLBI	113.957.339.977		225.850.000.000		21.070.000.000		246.920.000.000		0,462
5	GGRM	2.355.951.678.031		5.249.932.000.000		962.044.000.000		6.211.976.000.000		0,379
6	HMSP	1.143.808.626.636		5.308.973.000.000		450.000.000.000		5.758.973.000.000		0,199
7	EKAD	6.105.091.728		13.187.000.000		22.361.000.000		35.548.000.000		0,172
8	INCI	22.264.162.568		22.296.000.000		63.250.000.000		85.546.000.000		0,260
9	LMSH	2.151.175.622		29.493.000.000		9.600.000.000		39.093.000.000		0,055
10	LION	12.138.282.966		14.348.000.000		52.016.000.000		66.364.000.000		0,183
11	TBMS	27.347.665.550		530.377.000.000		18.367.000.000		548.744.000.000		0,050
12	ARNA	17.475.376.497		154.763.000.000		54.885.000.000		209.648.000.000		0,083
13	TOTO	22.864.611.673		487.009.000.000		49.536.000.000		536.545.000.000		0,043
14	ACAP	15.845.678.429		15.512.000.000		80.400.000.000		95.912.000.000		0,165
15	AUTO	280.841.569.011		938.458.000.000		374.965.000.000		1.313.423.000.000		0,214
16	GDYR	12.714.634.048		131.349.000.000		41.000.000.000		172.349.000.000		0,074
17	KAFF	109.706.248.924		449.932.000.000		555.400.000.000		1.005.332.000.000		0,109
18	MERK	56.398.000.000		35.226.000.000		22.400.000.000		57.626.000.000		0,979
19	AALI	153.786.504.588		1.361.903.000.000		754.800.000		1.362.657.800.000		0,113
20	TCID	53.050.118.355		92.713.000.000		78.000.000.000		170.713.000.000		0,311
21	UNVR	886.944.000.000		953.826.000.000		76.300.000.000		1.030.126.000.000		0,861
22	FAST	29.659.213.743		106.266.000.000		44.625.000.000		150.891.000.000		0,197
23	LTLS	73.288.611.059		372.906.000.000		195.000.000.000		567.906.000.000		0,129
24	AMFG	162.070.018.583		1.104.539.000.000		217.000.000.000		1.321.539.000.000		0,123
25	ASGR	63.504.897.158		593.659.000.000		130.688.000.000		724.347.000.000		0,088
26	DNKS	88.659.022.810		367.048.000.000		89.303.000.000		456.351.000.000		0,194
27	TURI	81.841.607.395		750.329.000.000		139.500.000.000		889.829.000.000		0,092

LAMPIRAN 14

PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2002

No	Nama Perusahaan	a NOPAT	b Tot.hutang	c Modal saham	d=b+c Capital	e=a/d r
1	AQUA	69.993.750.436	310.082.000.000	13162000000	323.244.000.000	0,217
2	DLTA	44.839.000.000	72.015.000.000	16.013.000.000	88.028.000.000	0,509
3	INDF	1.264.878.539.037	10.713.140.000.000	938.490.000.000	11.651.630.000.000	0,109
4	MLBI	85.054.909.435	192.096.000.000	21.070.000.000	213.166.000.000	0,399
5	GGRM	2.393.919.148.644	5.742.994.000.000	962.044.000.000	6.705.038.000.000	0,357
6	HMSB	2.152.131.269.728	4.422.001.000.000	450.000.000.000	4.872.001.000.000	0,442
7	EKAD	6.285.330.152	9.730.000.000	22.361.000.000	32.091.000.000	0,196
8	INCI	5.127.659.913	25.417.000.000	84.333.000.000	109.750.000.000	0,047
9	LMSH	2.080.101.436	23.605.000.000	9.600.000.000	33.205.000.000	0,063
10	LION	11.927.873.877	13.757.000.000	52.016.000.000	65.773.000.000	0,181
11	TBMS	23.915.666.760	460.515.000.000	18.367.000.000	478.882.000.000	0,050
12	ARNA	24.965.179.680	132.421.000.000	90.560.000.000	222.981.000.000	0,112
13	TOTO	76.182.048.027	444.106.000.000	49.536.000.000	493.642.000.000	0,154
14	ACAP	11.716.521.406	19.449.000.000	80.400.000.000	99.849.000.000	0,117
15	AUTO	267.430.023.544	663.912.000.000	374.965.000.000	1.038.877.000.000	0,257
16	GDYR	15.769.990.182	116.511.000.000	41.000.000.000	157.511.000.000	0,100
17	KAFF	48.869.683.690	361.248.000.000	555.400.000.000	916.648.000.000	0,053
18	MERK	37.429.000.000	23.090.000.000	22.400.000.000	45.490.000.000	0,823
19	AALI	321.073.056.917	1.263.313.000.000	763.584.000.000	2.026.897.000.000	0,158
20	TCID	62.721.016.681	52.536.000.000	78.000.000.000	130.536.000.000	0,480
21	UNVR	978.249.000.000	1.052.403.000.000	76.300.000.000	1.128.703.000.000	0,867
22	FAST	39.775.115.362	107.644.000.000	44.625.000.000	152.269.000.000	0,261
23	LTLS	41.445.853.726	457.993.000.000	195.000.000.000	652.993.000.000	0,063
24	AMFG	224.873.690.019	776.621.000.000	217.000.000.000	993.621.000.000	0,226
25	ASGR	84.495.204.296	403.839.000.000	131.587.000.000	535.426.000.000	0,158
26	DNKS	124.705.049.108	377.348.000.000	89.303.000.000	466.651.000.000	0,267
27	TURI	77.237.828.710	69.041.800.000	139.500.000.000	208.541.800.000	0,370

LAMPIRAN 15

PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (r)

2003

No	Nama Perusahaan	a		b		c		d=b+c		e=a/d r
		NOPAT		Tot.hutang		Modal saham		Capital		
1	AQUA	63.363.179.226		247.497.000.000		13.162.000.000		260.659.000.000		0,243
2	DLTA	37.663.000.000		77805000000		16.013.000.000		93.818.000.000		0,401
3	INDF	1.170.147.913.473		10.552.330.000.000		944.327.000.000		11.496.657.000.000		0,102
4	MLBI	90.224.737.152		214.707.000.000		21.070.000.000		235.777.000.000		0,383
5	GGRM	2.075.546.590.880		6.368.018.000.000		962.044.000.000		7.330.062.000.000		0,283
6	HMSP	1.622.818.354.609		4.197.837.000.000		450.000.000.000		4.647.837.000.000		0,349
7	EKAD	4.342.000.000		11.037.000.000		22.361.000.000		33.398.000.000		0,130
8	INCI	8.123.999.711		24.156.000.000		84.333.000.000		108.489.000.000		0,075
9	LMSH	2.062.667.272		21.948.000.000		9.600.000.000		31.548.000.000		0,065
10	LION	12.282.370.218		18.987.000.000		52.016.000.000		71.003.000.000		0,173
11	TBMS	10.771.889.783		442.706.000.000		18.367.000.000		461.073.000.000		0,023
12	ARNA	27.353.223.211		117.864.000.000		90.560.000.000		208.424.000.000		0,131
13	TOTO	35.729.273.116		425.676.000.000		49.536.000.000		475.212.000.000		0,075
14	ACAP	14.141.033.222		24.516.000.000		80.400.000.000		104.916.000.000		0,135
15	AUTO	212.358.635.805		623.945.000.000		337.671.000.000		961.616.000.000		0,221
16	GDYR	16.828.396.163		124.968.000.000		41.000.000.000		165.968.000.000		0,101
17	KAEF	52.480.780.920		614.144.000.000		555.400.000.000		1.169.544.000.000		0,045
18	MERK	40.819.000.000		22.400.000.000		225.000.000.000		247.400.000.000		0,165
19	AALI	352.687.318.587		1.281.635.000.000		771.588.000.000		2.053.223.000.000		0,172
20	TCID	61.953.904.949		46.624.000.000		78.000.000.000		124.624.000.000		0,497
21	UNVR	1.296.711.000.000		1.311.867.000.000		76.300.000.000		1.388.167.000.000		0,934
22	FAST	36.877.299.163		114.694.000.000		44.625.000.000		159.319.000.000		0,231
23	LTLS	30.151.684.685		775.171.000.000		195.000.000.000		970.171.000.000		0,031
24	AMFG	168.831.829.859		626.771.000.000		217.000.000.000		843.771.000.000		0,200
25	ASGR	38.217.931.428		372.112.000.000		134.723.000.000		506.835.000.000		0,075
26	DNKS	152.794.670.160		425.842.000.000		89.303.000.000		515.145.000.000		0,297
27	TURI	83.742.067.718		1.009.321.000.000		139.500.000.000		1.148.821.000.000		0,073

LAMPIRAN 16

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2001

No	Nama Perusahaan	a		b	c=1-b		d	e=a+(cxd) Ke
		Dev Yield (%)		Dev Payout (%)	Plowback ratio (%)		r	
1	AQUA	1,79		17,13	82,87		0,144	13,713
2	DLTA	5,26		14,36	85,64		0,448	43,601
3	INDF	4		30,67	69,33		0,108	11,507
4	MLBI	21,25		82,61	17,39		0,462	29,276
5	GGRM	3,47		27,65	72,35		0,379	30,909
6	HMSP	0,78		11,78	88,22		0,199	18,302
7	EKAD	20		67,35	32,65		0,172	25,607
8	INCI	12,35		28,58	71,42		0,260	30,938
9	LMSH	0		0	100		0,055	5,503
10	LION	9,33		10	90		0,183	25,791
11	TMBS	9,47		2,5	97,5		0,050	14,329
12	ARNA	0,06		0,26	99,74		0,083	8,374
13	TOTO	0		0	100		0,043	4,261
14	ACAP	0,96		92,75	7,25		0,165	2,158
15	AUTO	0,05		0,19	99,81		0,214	21,392
16	GDYR	41,96		2,45	97,55		0,074	49,157
17	KAEF	0,05		0,6	99,4		0,109	10,897
18	MERK	7,62		31,77	68,23		0,979	74,396
19	AALI	1,44		24,42	75,58		0,113	9,970
20	TCID	0		0	100		0,311	31,076
21	UNVR	2,14		30,11	69,89		0,861	62,316
22	FAST	1,42		18,96	81,04		0,197	17,349
23	LTLs	6,46		24,69	75,31		0,129	16,179
24	AMFG	3,52		15,12	84,88		0,123	13,929
25	ASGR	0		0	100		0,088	8,767
26	DNKS	4,35		30,26	69,74		0,194	17,899
27	TURI	19,32		4,89	95,11		0,092	28,068

LAMPIRAN i7

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2002

No	Nama Perusahaan	a Dev Yield (%)	b Dev Payout (%)	c=1-b Plowback ratio (%)	d r	e=a+(cxd) Ke
1	AQUA	2,29	17,12	82,88	0,217	20,236
2	DLTA	4,88	14,29	85,71	0,509	48,538
3	INDF	4,67	32,74	67,26	0,109	11,972
4	MLBI	11,26	76,72	23,28	0,399	20,549
5	GGRM	3,61	27,66	72,34	0,357	29,438
6	HMSP	1,35	13,46	86,54	0,442	39,578
7	EKAD	15	53,69	46,31	0,196	24,070
8	INCI	3,64	34,02	65,98	0,047	6,723
9	LSMH	7,14	16,22	83,78	0,063	12,388
10	LION	9,33	30,66	69,34	0,181	21,905
11	TMBS	5,56	8,72	91,28	0,050	10,119
12	ARNA	0,05	0,3	99,7	0,112	11,213
13	TOTO	0,04	0,14	99,86	0,154	15,451
14	ACAP	2,78	86,6	13,4	0,117	4,352
15	AUTO	0,06	0,25	99,75	0,257	25,738
16	G DYR	3,45	40,46	59,54	0,100	9,411
17	KA EF	10,34	300,07	-200,07	0,053	-0,326
18	MERK	0,01	0,06	99,94	0,823	82,240
19	AAL I	7,01	39,93	60,07	0,158	16,525
20	TCID	10	40,27	59,73	0,480	38,700
21	UNVR	2,75	39	61	0,867	55,619
22	FAST	1,78	18,96	81,04	0,261	22,949
23	LTLS	2,78	20,05	79,95	0,063	7,854
24	AMFG	5,28	14,7	85,3	0,226	24,585
25	ASGR	0,04	0,2	99,8	0,158	15,789
26	DNKS	5	19,17	80,83	0,267	26,601
27	TURI	5,61	30,36	69,64	0,370	31,403

LAMPIRAN 18

PERHITUNGAN BIAYA MODAL SENDIRI (Ke)

2003

No	Nama Perusahaan	a		b		c=1-b		d		e=a+(cxd) Ke
		Dev Yield (%)	Dev Payout (%)	Dev Payout (%)	Plowback ratio (%)	Plowback ratio (%)	r			
	AQUA	1,67	16,65	16,65	83,35	83,35	0,243		21,931	
	DLTA	4,02	14,88	14,88	85,12	85,12	0,401		38,191	
	INDF	3,5	43,81	43,81	56,19	56,19	0,102		9,219	
	MLBI	10,44	78,05	78,05	21,95	21,95	0,383		18,840	
	GGRM	10,44	31,39	31,39	68,61	68,61	0,283		29,867	
	HMSP	2,68	38,38	38,38	61,62	61,62	0,349		24,195	
	EKAD	1,05	10,8	10,8	89,2	89,2	0,130		12,647	
	INCI	6,67	42,13	42,13	57,87	57,87	0,075		11,003	
	LMSH	4,55	14,9	14,9	85,1	85,1	0,065		10,114	
	LION	10,59	38,18	38,18	61,82	61,82	0,173		21,284	
	TMSB	4,55	23,07	23,07	76,93	76,93	0,023		6,347	
	ARNA	0,03	0,35	0,35	99,65	99,65	0,131		13,108	
	TOTO	0,04	0,31	0,31	99,69	99,69	0,075		7,535	
	ACAP	5,21	143,69	143,69	-43,69	-43,69	0,135		-0,679	
	AUTO	0,03	0,18	0,18	99,82	99,82	0,221		22,074	
	GDYR	4	37,42	37,42	62,58	62,58	0,101		10,345	
	KAFF	0,01	0,37	0,37	99,63	99,63	0,045		4,481	
	MERK	8,75	62	62	38	38	0,165		15,020	
	AALI	9,16	49,49	49,49	50,51	50,51	0,172		17,836	
	TCID	7,02	41,62	41,62	58,38	58,38	0,497		36,042	
	UNVR	2,21	47,07	47,07	52,93	52,93	0,934		51,653	
	FAST	1,73	19,68	19,68	80,32	80,32	0,231		20,322	
	LTLS	0,7	20,4	20,4	79,6	79,6	0,031		3,174	
	AMFG	4,05	21,26	21,26	78,74	78,74	0,200		19,805	
	ASGR	0,04	0,75	0,75	99,25	99,25	0,075		7,524	
	DNKS	0,82	7,11	7,11	92,89	92,89	0,297		28,372	
	TURI	4	20,64	20,64	79,36	79,36	0,073		9,785	

LAMPIRAN 19

PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2001

No	Perusahaan	a		b		c=a+b		d=(a/c)x100		e=(b/c)x100	
		Hutang	Modal sendiri	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri			Wd		We	
1	AQUA	348.705.000.000	164.892.000.000	164.892.000.000	513.597.000.000			67,895		32,105	
2	DLTA	89.753.000.000	256.651.000.000	256.651.000.000	346.404.000.000			25,910		74,090	
3	INDF	9.417.521.000.000	3.561.581.000.000	3.561.581.000.000	12.979.102.000.000			72,559		27,441	
4	MLBI	225.850.000.000	291.925.000.000	291.925.000.000	517.775.000.000			43,619		56,381	
5	GGRM	5.249.932.000.000	8.198.192.000.000	8.198.192.000.000	13.448.124.000.000			39,038		60,962	
6	HMSP	5.308.973.000.000	4.161.567.000.000	4.161.567.000.000	9.470.540.000.000			56,058		43,942	
7	EKAD	13.187.000.000	46.523.000.000	46.523.000.000	59.710.000.000			22,085		77,915	
8	INCI	22.296.000.000	140.009.000.000	140.009.000.000	162.305.000.000			13,737		86,263	
9	LMSH	29.493.000.000	9.769.000.000	9.769.000.000	39.262.000.000			75,118		24,882	
10	LION	14.348.000.000	85.751.000.000	85.751.000.000	100.099.000.000			14,334		85,666	
11	TMBS	530.377.000.000	89.524.000.000	89.524.000.000	619.901.000.000			85,558		14,442	
12	ARNA	154.763.000.000	66.332.000.000	66.332.000.000	221.095.000.000			69,998		30,002	
13	TOTO	487.009.000.000	38.594.000.000	38.594.000.000	525.603.000.000			92,657		7,343	
14	ACAP	15.512.000.000	121.653.000.000	121.653.000.000	137.165.000.000			11,309		88,691	
15	AUTO	938.458.000.000	829.410.000.000	829.410.000.000	1.767.868.000.000			53,084		46,916	
16	GDR	131.349.000.000	258.725.000.000	258.725.000.000	390.074.000.000			33,673		66,327	
17	KAFF	449.932.000.000	701.321.000.000	701.321.000.000	1.151.253.000.000			39,082		60,918	
18	MERK	35.226.000.000	127.494.000.000	127.494.000.000	162.720.000.000			21,648		78,352	
19	AALI	1.361.903.000.000	1.050.951.000.000	1.050.951.000.000	2.412.854.000.000			56,444		43,556	
20	TCID	92.713.000.000	264.862.000.000	264.862.000.000	357.575.000.000			25,928		74,072	
21	UNVR	953.826.000.000	1.728.199.000.000	1.728.199.000.000	2.682.025.000.000			35,564		64,436	
22	FAST	106.266.000.000	103.995.000.000	103.995.000.000	210.261.000.000			50,540		49,460	
23	LTL	372.906.000.000	389.915.000.000	389.915.000.000	762.821.000.000			48,885		51,115	
24	AMFG	1.104.539.000.000	539.414.000.000	539.414.000.000	1.643.953.000.000			67,188		32,812	
25	ASGR	593.659.000.000	243.978.000.000	243.978.000.000	837.637.000.000			70,873		29,127	
26	DNKS	367.048.000.000	201.464.000.000	201.464.000.000	568.512.000.000			64,563		35,437	
27	TURI	750.329.000.000	362.678.000.000	362.678.000.000	1.113.007.000.000			67,415		32,585	

LAMPIRAN 20

PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2002

No	Perusahaan	a		b	c=a+b		d=(a/c)x100		e=(b/c)x100	
		Hutang			Modal sendiri	Htg&MdI Sndri	Wd	We		
1	AQUA	310.082.000.000		220.765.000.000	530.847.000.000	58,413	41,587			
2	DLTA	72.015.000.000		295.084.000.000	367.099.000.000	19,617	80,383			
3	INDF	10.713.140.000.000		3.662.698.000.000	14.375.838.000.000	74,522	25,478			
4	MLBI	192.096.000.000		282.941.000.000	475.037.000.000	40,438	59,562			
5	GGRM	5.742.994.000.000		9.709.701.000.000	15.452.695.000.000	37,165	62,835			
6	HMSP	4.422.001.000.000		5.200.893.000.000	9.622.894.000.000	45,953	54,047			
7	EKAD	9.730.000.000		48.570.000.000	58.300.000.000	16,690	83,310			
8	INCI	25.417.000.000		138.643.000.000	164.060.000.000	15,493	84,507			
9	LMSH	23.605.000.000		11.248.000.000	34.853.000.000	67,727	32,273			
10	LION	13.757.000.000		94.506.000.000	108.263.000.000	12,707	87,293			
11	TMBS	460.515.000.000		108.756.000.000	569.271.000.000	80,896	19,104			
12	ARNA	132.421.000.000		111.918.000.000	244.339.000.000	54,196	45,804			
13	TOTO	444.106.000.000		107.468.000.000	551.574.000.000	80,516	19,484			
14	ACAP	19.449.000.000		119.014.000.000	138.463.000.000	14,046	85,954			
15	AUTO	663.912.000.000		1.047.092.000.000	1.711.004.000.000	38,802	61,198			
16	GDR	116.511.000.000		363.361.000.000	479.872.000.000	24,280	75,720			
17	KAFF	361.248.000.000		677.297.000.000	1.038.545.000.000	34,784	65,216			
18	MERK	23.090.000.000		149.243.000.000	172.333.000.000	13,398	86,602			
19	AALI	1.263.313.000.000		1.306.936.000.000	2.570.249.000.000	49,151	50,849			
20	TCID	52.536.000.000		303.471.000.000	356.007.000.000	14,757	85,243			
21	UNVR	1.052.403.000.000		2.019.748.000.000	3.072.151.000.000	34,256	65,744			
22	FAST	107.644.000.000		136.737.000.000	244.381.000.000	44,048	55,952			
23	LTL	457.993.000.000		396.699.000.000	854.692.000.000	53,586	46,414			
24	AMFG	776.621.000.000		725.817.000.000	1.502.438.000.000	51,691	48,309			
25	ASGR	403.839.000.000		319.042.000.000	722.881.000.000	55,865	44,135			
26	DNKS	377.348.000.000		277.727.000.000	655.075.000.000	57,604	42,396			
27	TURI	69.041.800.000		420.848.000.000	489.889.800.000	14,093	85,907			

LAMPIRAN 21

PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL

2003

No	Perusahaan	a	b	c=a+b	d=(a/c)x100	e=(b/c)x100
		Hutang	Modal sendiri	Htg&Mdl Sndri	W d	W e
1	AQUA	247.497.000.000	269.724.000.000	517.221.000.000	91,759	52,149
2	DLTA	77.805.000.000	320.284.000.000	398.089.000.000	24,293	80,455
3	INDF	10.552.330.000.000	4.093.881.000.000	14.646.211.000.000	257,759	27,952
4	MLBI	214.707.000.000	268.297.000.000	483.004.000.000	80,026	55,548
5	GGRM	6.368.018.000.000	10.970.871.000.000	17.338.889.000.000	58,045	63,273
6	HMS P	4.197.837.000.000	5.768.407.000.000	9.966.244.000.000	72,773	57,879
7	EKAD	11.037.000.000	49.788.000.000	60.825.000.000	22,168	81,855
8	INCI	24.156.000.000	144.953.000.000	169.119.000.000	16,664	85,717
9	LM SH	21.948.000.000	12.215.000.000	34.163.000.000	179,681	35,755
10	LION	18.987.000.000	101.639.000.000	120.626.000.000	18,681	84,260
11	TMBS	442.706.000.000	115.666.000.000	558.372.000.000	382,745	20,715
12	ARNA	117.864.000.000	127.995.000.000	245.859.000.000	92,085	52,060
13	TOTO	425.676.000.000	129.244.000.000	554.920.000.000	329,358	23,291
14	ACAP	24.516.000.000	123.390.000.000	147.906.000.000	19,869	83,425
15	AUTO	623.945.000.000	1.194.707.000.000	1.818.652.000.000	52,226	65,692
16	GDYR	124.968.000.000	257.294.000.000	382.262.000.000	48,570	67,308
17	KA EF	614.144.000.000	754.001.000.000	1.368.145.000.000	81,451	55,111
18	MERK	22.400.000.000	259.503.000.000	281.903.000.000	8,632	92,054
19	AALI	1.281.635.000.000	1.515.543.000.000	2.797.178.000.000	84,566	54,181
20	TCID	46.624.000.000	340.977.000.000	387.601.000.000	13,674	87,971
21	UNVR	1.311.867.000.000	2.095.559.000.000	3.407.426.000.000	62,602	61,500
22	FAST	114.694.000.000	165.877.000.000	280.571.000.000	69,144	59,121
23	LTLS	775.171.000.000	399.392.000.000	1.174.563.000.000	194,088	34,003
24	AMFG	626.771.000.000	858.047.000.000	1.484.818.000.000	73,046	57,788
25	ASGR	372.112.000.000	332.552.000.000	704.664.000.000	111,896	47,193
26	DNKS	425.842.000.000	394.605.000.000	820.447.000.000	107,916	48,096
27	TURI	1.009.321.000.000	475.730.000.000	1.485.051.000.000	212,163	32,035

LAMPIRAN 22
PERHITUNGAN WACC

2001

No	Nama Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd	d We	e=(axc)+(bxd) c*
1	AQUA	0,227	13,713	67,895	32,105	455,673
2	DLTA	0,145	43,601	25,910	74,090	3234,185
3	INDF	0,143	11,507	72,559	27,441	326,154
4	MLBI	0,008	29,276	43,619	56,381	1650,915
5	GGRM	1,403	30,909	39,038	60,962	1939,071
6	HMSP	0,078	18,302	56,058	43,942	808,604
7	EKAD	0,280	25,607	22,085	77,915	2001,382
8	INCI	0,177	30,938	13,737	86,263	2671,209
9	LMSH	0,785	5,503	75,118	24,882	195,872
10	LION	0,000	25,791	14,334	85,666	2209,452
11	TMBS	0,000	14,329	85,558	14,442	206,936
12	ARNA	0,061	8,374	69,998	30,002	255,531
13	TOTO	0,030	4,261	92,657	7,343	34,037
14	ACAP	0,048	2,158	11,309	88,691	191,914
15	AUTO	0,069	21,392	53,084	46,916	1007,299
16	G DYR	0,018	49,157	33,673	66,327	3261,025
17	KAEF	0,203	10,897	39,082	60,918	671,752
18	MERK	0,000	74,396	21,648	78,352	5829,061
19	AALI	0,102	9,970	56,444	43,556	440,025
20	TCID	0,883	31,076	25,928	74,072	2324,728
21	UNVR	0,000	62,316	35,564	64,436	4015,394
22	FAST	0,199	17,349	50,540	49,460	868,129
23	LTLS	0,121	16,179	48,885	51,115	832,879
24	AMFG	0,045	13,929	67,188	32,812	460,094
25	ASGR	0,098	8,767	70,873	29,127	262,303
26	DNKS	0,127	17,899	64,563	35,437	642,502
27	TURI	0,012	28,068	67,415	32,585	915,387

LAMPIRAN 23

PERHITUNGAN WACC

2002

No	Nama Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd	d We	e=(axc)+(bxd) c*
1	AQUA	0,024	20,236	58,413	41,587	842,996
2	DLTA	0,000	48,538	19,617	80,383	3901,636
3	INDF	0,073	11,972	74,522	25,478	310,421
4	MLBI	0,000	20,549	40,438	59,562	1223,942
5	GGRM	1,422	29,438	37,165	62,835	1902,564
6	HMSP	0,120	39,578	45,953	54,047	2144,583
7	EKAD	0,095	24,070	16,690	83,310	2006,892
8	INCI	0,159	6,723	15,493	84,507	570,586
9	LMSSH	0,367	12,388	67,727	32,273	424,689
10	LION	0,023	21,905	12,707	87,293	1912,428
11	TMBS	2,902	10,119	80,896	19,104	428,053
12	ARNA	0,146	11,213	54,196	45,804	521,519
13	TOTO	0,031	15,451	80,516	19,484	303,535
14	ACAP	0,017	4,352	14,046	85,954	374,349
15	AUTO	0,054	25,738	38,802	61,198	1577,188
16	GDYR	0,019	9,411	24,280	75,720	713,080
17	KAFF	0,291	-0,326	34,784	65,216	-11,177
18	MERK	0,000	82,240	13,398	86,602	7122,131
19	AALI	0,112	16,525	49,151	50,849	845,817
20	TCID	0,575	38,700	14,757	85,243	3307,355
21	UNVR	0,000	55,619	34,256	65,744	3656,591
22	FAST	0,094	22,949	44,048	55,952	1288,197
23	LTLS	0,462	7,854	53,586	46,414	389,323
24	AMFG	0,042	24,585	51,691	48,309	1189,839
25	ASGR	0,050	15,789	55,865	44,135	699,627
26	DNKS	0,152	26,601	57,604	42,396	1136,498
27	TURI	0,016	31,403	14,093	85,907	2697,918

LAMPIRAN 24

PERHITUNGAN WACC

2003

No	Nama Perusahaan	a		b	c		d	e=(axc)+(bxd) c*
		Kd*	Ke		Wd	We		
1,000	AQUA	0,001	21,931	91,759	52,149	1143,747		
2,000	DLTA	0,000	38,191	24,293	80,455	3072,688		
3,000	INDF	0,082	9,219	257,759	27,952	278,896		
4,000	MLBI	0,000	18,840	80,026	55,548	1046,505		
5,000	GGRM	0,763	29,867	58,045	63,273	1934,105		
6,000	HMSP	0,092	24,195	72,773	57,879	1407,113		
7,000	EKAD	0,000	12,647	22,168	81,855	1035,189		
8,000	INCI	0,122	11,003	16,664	85,717	945,219		
9,000	LMSH	0,050	10,114	179,681	35,755	370,600		
10,000	LION	0,004	21,284	18,681	84,260	1793,436		
11,000	TMBS	1,350	6,347	382,745	20,715	648,160		
12,000	ARNA	0,127	13,108	92,085	52,060	694,080		
13,000	TOTO	0,023	7,535	329,358	23,291	182,929		
14,000	ACAP	0,016	-0,679	19,869	83,425	-56,297		
15,000	AUTO	0,072	22,074	52,226	65,692	1453,819		
16,000	GDR	0,011	10,345	48,570	67,308	696,843		
17,000	KAEF	0,170	4,481	81,451	55,111	260,783		
18,000	MERK	0,000	15,020	8,632	92,054	1382,623		
19,000	AALI	0,095	17,836	84,566	54,181	974,382		
20,000	TCID	0,007	36,042	13,674	87,971	3170,777		
21,000	UNVR	0,000	51,653	62,602	61,500	3176,637		
22,000	FAST	0,021	20,322	69,144	59,121	1202,912		
23,000	LTL	0,046	3,174	194,088	34,003	116,806		
24,000	AMFG	0,019	19,805	73,046	57,788	1145,919		
25,000	ASGR	0,106	7,524	111,896	47,193	366,967		
26,000	DNKS	0,116	28,372	107,916	48,096	1377,138		
27,000	TURI	0,004	9,785	212,163	32,035	314,275		

LAMPIRAN 25

PERHITUNGAN EVA

2001

No	Nama Perusahaan	a		b	c	d=a-(bxc)
		NOPAT	Capital			
1	AQUA	52.064.959.987	455,673	361.867.000.000		-164.840.810.032.087
2	DLTA	47.351.775.383	3234,185	105.766.000.000		-342.019.481.229.477
3	INDF	1.118.904.411.978	326,154	10.333.121.000.000		-3.369.071.618.721.170
4	MLBI	113.957.339.977	1650,915	246.920.000.000		-407.529.856.563.497
5	GGRM	2.355.951.678.031	1939,071	6.211.976.000.000		-12.043.106.733.528.400
6	HMSP	1.143.808.626.636	808,604	5.758.973.000.000		-4.655.585.498.765.400
7	EKAD	6.105.091.728	2001,382	35.548.000.000		-71.139.008.834.717
8	INCI	22.264.162.588	2671,209	85.546.000.000		-228.489.005.383.879
9	LMSH	2.151.175.622	195,872	39.093.000.000		-7.655.082.540.569
10	LION	12.138.282.966	2209,452	66.364.000.000		-146.615.962.598.120
11	TMBS	27.347.665.550	206,936	548.744.000.000		-113.527.475.917.981
12	ARNA	17.475.376.497	255,531	209.648.000.000		-53.554.105.622.314
13	TOTO	22.864.611.673	34,037	536.545.000.000		-18.239.270.646.763
14	ACAP	15.845.678.429	191,914	95.912.000.000		-18.390.991.758.155
15	AUTO	280.841.569.011	1007,299	1.313.423.000.000		-1.322.728.312.765.750
16	GDYR	12.714.634.048	3261,025	172.349.000.000		-562.021.643.104.410
17	KAEF	109.706.248.924	671,752	1.005.332.000.000		-675.223.886.049.278
18	MERK	56.398.000.000	5829,061	57.626.000.000		-335.849.052.329.425
19	TSPC	153.786.504.588	440,025	1.362.657.800.000		-599.449.193.961.722
20	TCID	53.050.118.355	2324,728	170.713.000.000		-396.808.263.706.989
21	UNVR	886.944.000.000	4015,394	1.030.126.000.000		-4.135.474.718.049.170
22	FAST	29.659.213.743	868,129	150.891.000.000		-130.963.250.453.113
23	LTLS	73.288.611.059	832,879	567.906.000.000		-472.923.458.410.108
24	AMFG	162.070.018.583	460,094	1.321.539.000.000		-607.870.272.346.833
25	ASGR	63.504.897.158	262,303	724.347.000.000		-189.934.735.920.210
26	DNKS	88.659.022.810	642,502	456.351.000.000		-293.117.781.607.214
27	TURI	81.841.607.395	915,387	889.829.000.000		-814.455.863.462.447

LAMPIRAN 26

PERHITUNGAN EVA

2002

No	Nama Perusahaan	a		b	c	d=a-(bxc)
		NOPAT	Capital			
1	AQUA	69.993.750.436	842.996		323.244.000.000	-272.423.535.393.628
2	DLTA	44.839.000.000	3901.636		88.028.000.000	-343.408.417.872.321
3	INDF	1.264.878.539.037	310.421		11.651.630.000.000	-3.615.644.165.592.410
4	MLBI	85.054.909.435	1223.942		213.166.000.000	-260.817.686.638.669
5	GGRM	2.393.919.148.644	1902.564		6.705.038.000.000	-12.754.371.945.731.100
6	HMSP	2.152.131.269.728	2144.583		4.872.001.000.000	-10.446.256.596.975.700
7	EKAD	6.285.330.152	2006.892		32.091.000.000	-64.396.875.927.920
8	INCI	5.127.659.913	570.586		109.750.000.000	-62.616.723.859.483
9	LM SH	2.080.101.436	424.689		33.205.000.000	-14.099.727.221.777
10	LION	11.927.873.877	1912.428		65.773.000.000	-125.774.219.260.923
11	TMBS	23.915.666.760	428.053		478.882.000.000	-204.962.759.645.996
12	ARNA	24.965.179.680	521.519		222.981.000.000	-116.263.945.540.849
13	TOTO	76.182.048.027	303.535		493.642.000.000	-149.761.490.049.888
14	ACAP	11.716.521.406	374.349		99.849.000.000	-37.366.650.751.164
15	AUTO	267.430.023.544	1577.188		1.038.877.000.000	-1.638.236.857.435.810
16	GDYR	15.769.990.182	713.080		157.511.000.000	-112.302.240.233.859
17	KAEF	48.869.683.690	-11.177		916.648.000.000	10.294.355.749.078
18	MERK	37.429.000.000	7122.131		45.490.000.000	-323.948.316.252.436
19	AALI	321.073.056.917	845.817		2.026.897.000.000	-1.714.062.938.265.200
20	TCID	62.721.016.681	3307.355		130.536.000.000	-431.666.145.063.098
21	UNVR	978.249.000.000	3656.591		1.128.703.000.000	-4.126.226.667.366.190
22	FAST	39.775.115.362	1288.197		152.269.000.000	-196.112.635.340.109
23	LTLS	41.445.853.726	389.323		652.993.000.000	-254.184.057.250.879
24	AMFG	224.873.690.019	1189.839		993.621.000.000	-1.182.024.559.813.610
25	ASGR	84.495.204.296	699.627		535.426.000.000	-374.514.258.035.944
26	DNKS	124.705.049.108	1136.498		466.651.000.000	-530.223.430.365.471
27	TURI	77.237.828.710	2697.918		208.541.800.000	-562.551.503.042.580

LAMPIRAN 27

PERHITUNGAN EVA

2003

No	Nama Perusahaan	a		b	c	d=a-(bxc) EVA
		NOPAT				
1	AQUA	63.363.179.226	1143,747	260.659.000.000	-298.064.594.561.360	
2	DLTA	37.663.000.000	3072,688	93.818.000.000	-288.235.791.656.944	
3	INDF	1.170.147.913.473	278,896	11.496.657.000.000	-3.205.198.807.331.720	
4	MLBI	90.224.737.152	1046,505	235.777.000.000	-246.651.571.728.100	
5	GGRM	2.075.546.590.880	1934,105	7.330.062.000.000	-14.175.036.591.620.700	
6	HMSP	1.622.818.354.609	1407,113	4.647.837.000.000	-6.538.408.274.376.340	
7	EKAD	4.342.000.000	1035,189	33.398.000.000	-34.568.895.399.753	
8	INCI	8.123.999.711	945,219	108.489.000.000	-102.537.686.857.436	
9	LMSH	2.062.667.272	370,600	31.548.000.000	-11.689.626.012.500	
10	LION	12.282.370.218	1793,436	71.003.000.000	-127.327.070.363.154	
11	TMBS	10.771.889.783	648,160	461.073.000.000	-298.838.182.580.564	
12	ARNA	27.353.223.211	694,080	208.424.000.000	-144.635.515.842.969	
13	TOTO	35.729.273.116	182,929	475.212.000.000	-86.894.308.674.506	
14	ACAP	14.141.033.222	-56,297	104.916.000.000	5.920.637.403.318	
15	AUTO	212.358.635.805	1453,819	961.616.000.000	-1.397.803.716.712.970	
16	G DYR	16.828.396.163	696,843	165.968.000.000	-115.636.730.572.327	
17	KAFF	52.480.780.920	260,783	1.169.544.000.000	-304.945.186.395.382	
18	MERK	50.580.000.000	1382,623	247.400.000.000	-342.010.317.406.555	
19	TSPC	352.687.318.587	974,382	2.053.223.000.000	-2.000.271.220.263.570	
20	TCID	61.953.904.949	3170,777	124.624.000.000	-395.093.005.636.314	
21	UNVR	1.296.711.000.000	3176,637	1.388.167.000.000	-4.408.406.357.023.360	
22	FAST	36.877.299.163	1202,912	159.319.000.000	-191.609.922.057.834	
23	LTLS	30.151.684.685	116,806	970.171.000.000	-113.291.467.671.247	
24	AMFG	168.831.829.859	1145,919	843.771.000.000	-966.724.507.043.806	
25	ASGR	38.217.931.428	366,967	506.835.000.000	-185.953.538.922.991	
26	DNKS	152.794.670.160	1377,138	515.145.000.000	-709.273.048.888.067	
27	TURI	83.742.067.718	314,275	1.148.821.000.000	-360.961.757.658.270	

Discriptive

N=69	ROR	ROI	ROE	OCF	EVA
MIN	-64,96	2,16	3,11	-Rp251.784.155.137	-Rp12.754.371.945.731.100
MAX	87,63	34,66	64,09	Rp2.215.856.000.000	Rp10.294.355.749.078
MEAN	10,29	10,66	20,08	Rp230.057.978.128	-Rp1.206.775.337.682.800
ST.DEV	26,97	.6.69	11,65	Rp476.577.455.539	Rp2.572.865.223.367.290

NPar Tests (NORMALITAS)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

			ROR
N			69
Normal Parameters	a,b	Mean	10,2909
		Std. Deviation	26,96638
Most Extreme Differences		Absolute	,108
		Positive	,082
		Negative	-,108
Kolmogorov-Smirnov Z			,899
Asymp. Sig. (2-tailed)			,394

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA, ROE, ^a ROI, OCF		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROR

Multicollinearity

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 ^a	,234	,186	24,33047	2,127

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

b. Dependent Variable: ROR

UJI REGRESSI

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11562,429	4	2890,607	4,883	,002 ^a
	Residual	37886,186	64	591,972		
	Total	49448,615	68			

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

b. Dependent Variable: ROR

UJI HIPOTESIS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3,110	6,127		-,508	,614		
	ROI	2,210	,606	,548	3,649	,001	,530	1,886
	ROE	-,471	,348	-,204	-1,356	,180	,531	1,884
	OCF	,055E-11	,000	,363	2,014	,048	,368	2,716
	EVA	,482E-15	,000	,428	2,355	,022	,363	2,755

a. Dependent Variable: ROR

Collinearity Diagnostfcs

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	ROI	ROE	OCF	EVA
1	1	3,483	1,000	,01	,01	,01	,01	,01
	2	1,104	1,776	,02	,01	,01	,09	,09
	3	,176	4,446	,32	,09	,02	,53	,51
	4	,154	4,755	,61	,13	,06	,36	,38
	5	,083	6,479	,03	,76	,90	,01	,01

a. Dependent Variable: ROR

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-23,4681	51,9127	10,2909	13,03977	69
Residual	-63,0558	69,1639	,0000	23,60402	69
Std. Predicted Value	-2,589	3,192	,000	1,000	69
Std. Residual	-2,592	2,843	,000	,970	69

a. Dependent Variable: ROR

HETEROKEDISTISITAS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7,16E-15	6,127		,000	1,000
	ROI	,000	,606	,000	,000	1,000
	ROE	,000	,348	,000	,000	1,000
	OCF	,000	,000	,000	,000	1,000
	EVA	,000	,000	,000	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual