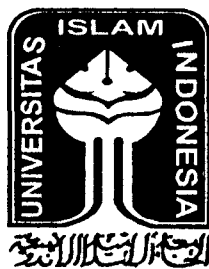


**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN  
KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* TERHADAP  
*RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ**



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama : Teguh Widodo Adrianto

No. Mahasiswa : 01312493

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN  
KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* 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 : Teguh Widodo Adrianto  
No. Mahasiswa : 01312493

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2005**

## **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/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Desember 2005

Penyusun,

(Teguh Widodo Adrianto)

**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN  
KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* TERHADAP  
*RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ**

Hasil Penelitian

Diajukan Oleh:

Nama : Teguh Widodo Adrianto  
Nomor Mahasiswa : 01312493  
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,



(Neni Meidawati, Dra, Msi, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN  
KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP VALUE BASED TERHADAP RATE OF  
RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ

Disusun Oleh: **TEGUH WIDODO ADRIANTO**  
Nomor mahasiswa: 01312493

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 17 Februari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Suwarsono, MA

## 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 MENGGUNAKAN KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* 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. Suwarsono Muhammad, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Dra. Neni Meidawati, Msi, Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang telah maksimal dalam membantu dan mengarahkan penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Dra. Ibu Erna Hidayah, MSi selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
4. Bapak Dr. Hadri Kusuma, MBA selaku Dosen Pembimbing Akademik.
5. Kedua orang tuaku yang tercinta bapak Noor Kholis dan Ibu Umi Wuryani, Spd, Msi, atas doa dan kasih sayang yang telah diberikan selama ini kepadaku.
6. Adikku yang tersayang Danang dan Wulan. Jangan sering main-main. Belajarlah yang rajin. *I love u all so much. Thanks 4 ur support.*
7. My friends Muamar S Syaidar atas semangat dan bantuan selama ini, kamu adalah *The best friend* yang telah memberikan support, saran, dan kritikan kepadaku sehingga terciptanya skripsi ini dengan baik.
8. Marchingband Universitas Islam Indonesia yang telah memberikanku tempat untuk belajar dalam memperoleh segala hal yang belum pernah aku dapatkan selama ini, karena disitulah aku bisa merasakan "*One Heart, One Mind, One Soul*". Hidup MB UII..!!
9. Teman- temanku di MB. Leam, Ithoh, Junet, Ijep, Rengga, Angga, Haryo, Aswar, Dita, Awe, Mei, Elly, dan tak lupa juga adik-adikku Bona, Dewi, Sisi, Octa atas doa dan dukungannya selama ini. Kapan-kapan kita jalan-jalan lagi ya?
10. Semua teman-temanku di kampus. Alip, atas bantuannya dan belajar bersama dalam ujian komprehensif. Hendra, Wawan, Lucky, Vavan atas bantuan dalam

proses penyelesaian skripsi ini. Dan tak lupa juga kepada temen-temanku lain yang tidak mungkin aku sebutin satu persatu. Terima kasih semua atas bantuannya.

11. Anak-anak kos GS Yayan, Bekti, Toni, Oben, Jhon, Mz Fery, Mz Imam, Kipli/Imam, Joko, Timbul/Heru, dll. Atas dukungan dan pengertian selama ini dalam proses pengerjaan skripsi. Kalau maen PS jangan lupa ajakin aku ya.

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 kesempurnaan.

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, 27 Desember 2005

Penulis



## DAFTAR ISI

	<b>Hal</b>
Halaman Judul.....	i
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Berita Acara.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Lampiran.....	xiii
Abstrak.....	xv
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	5
1.5 Sistematika Pembahasan .....	5
 <b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b>	
2.1 Pengertian Investasi.....	7
2.1.1 Tipe-Tipe Investasi.....	8
2.2 Kinerja Perusahaan .....	9
2.2.1 Laporan Keuangan Sebagai Informasi dalam Mengukur Kinerja	

Perusahaan.....	9
2.3 <i>Rate Of Return</i> .....	11
2.4 Analisis Laporan Keuangan.....	12
2.4.1 Definisi Analisis Rasio Keuangan.....	12
2.4.2 Kegunaan Analisis Rasio Keuangan.....	15
2.4.3 Rasio Profitabilitas.....	17
2.4.3.1 <i>Return On Investment</i> .....	17
2.4.3.2 <i>Return On Equity</i> .....	20
2.5 Aliran Kas.....	21
2.6 Economic Value Added (EVA).....	22
2.6.1 EVA Sebagai Alat Penilai Perusahaan.....	24
2.6.2 Tolak Ukur EVA.....	25
2.6.3 Perhitungan EVA.....	28
2.7 Penelitian Terdahulu.....	37
2.8. Pengembangan Hipotesis.....	38

### BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	43
3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data .....	43
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	44
3.4 Metode Analisis Data .....	50
3.5 Teknik Analisis Data.....	50
3.6 Pengujian Asumsi Klasik .....	53

3.7 Uji Model Regresi .....	54
3.8 Uji Hipotesis .....	54
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b>	
4.1 Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif .....	56
4.2 Uji Asumsi Klasik Analisis Regresi .....	58
4.3 Pengujian Regresi .....	61
4.4 Pengujian Hipotesis .....	62
4.5 Hasil Analisis .....	67
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	69
5.2 Implikasi .....	70
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	70
5.4 Saran Penelitian Selanjutnya .....	71
REFERENSI .....	72
LAMPIRAN.....	74

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
2.1 Tolak Ukur EVA.....	26
3.1 Tabel Durbim Watson.....	52
4.1. Statistik Deskriptif.....	57
4.2. Hasil Pengujian Normalitas .....	58
4.3. Hasil Pengujian Autokorelasi.....	59
4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas .....	60
4.5. Hasil Pengujian Heterokedatisitas .....	61
4.6. Hasil Pengujian Model Regresi .....	62
4.7. Hasil Pengujian Hipotesis.....	63
4.8. Hasil Uji F .....	66

## DAFTAR LAMPIRAN

<b>Lampiran</b>	<b>Hal</b>
1. Nama dan Kode Perusahaan .....	75
2. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2001 .....	76
3. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2002 .....	77
4. Perhitungan Rate of Return (ROR) Tahun 2003 .....	78
5. Perhitungan ROI dan ROE .....	79
6. Nilai Operating Cash Flow (OCF) .....	80
7. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2001 .....	81
8. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2002 .....	82
9. Perhitungan Biaya Hutang Tahun 2003 .....	83
10. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2001 .....	84
11. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2002 .....	85
12. Perhitungan Biaya Modal Sendiri 2003 .....	86
13. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2001.....	87
14. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2002 .....	88
15. Perhitungan Struktur Modal Neraca Tahun 2003 .....	89
16. Perhitungan NOPAT Tahun 2001 .....	90
17. Perhitungan NOPAT Tahun 2002 .....	91
18. Perhitungan NOPAT Tahun 2003 .....	92
19. Perhitungan Tingkat Kembalikan Tahun 2001 .....	93
20. Perhitungan Tingkat Kembalikan Tahun 2002 .....	94

21. Perhitungan Tingkat Kembalian Tahun 2003 .....	95
22. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2001 .....	96
23. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2002 .....	97
24. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang Tahun 2003 .....	98
25. Perhitungan EVA Tahun 2001 .....	99
26. Perhitungan EVA Tahun 2002 .....	100
27. Perhitungan EVA Tahun 2003 .....	101
28. Hasil Uji Regresi .....	102

## ABSTRAK

Harapan investor adalah dapat memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Hal ini dapat terwujud jika investor menanamkan modalnya pada perusahaan yang berkinerja baik. Untuk itu diperlukan konsep penilaian kinerja yang mampu mengukur seberapa baik kinerja yang dimiliki sebuah perusahaan. Konsep penilaian kinerja ada dua macam, yaitu konsep Konvensional dan konsep *Value Based*. Konsep konvensional sering menggunakan laba dan arus kas sebagai indikator utama keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Konsep *Value Based* dinilai lebih baik karena mempertimbangkan resiko biaya modal yang dihadapi oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah konsep penilaian kinerja perusahaan, baik konvensional maupun value based, dapat digunakan oleh investor sebagai acuan untuk memutuskan penanaman modal dalam rangka memperoleh tingkat pengembalian saham yang diharapkan.

Penelitian ini menggunakan *Rate of Return* (ROR) sebagai variabel dependen dan *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Operating Cashflow* (OCF), *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel independen. Hipotesis yang diajukan akan diuji dengan model regresi linear berganda. Sampel yang digunakan sebanyak 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

Hasil penelitian ini adalah *Return on Investment* (ROI) dan *Return on Equity* (ROE) yang berpengaruh positif terhadap *Rate of Return* (ROR).

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari sebuah kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan (mencapai tingkat pengembalian yang diharapkan). Oleh karenanya, seorang calon investor, sebelum melakukan kegiatan investasi, perlu untuk memastikan apakah kegiatan investasi yang akan dilakukannya mampu untuk memberikan tingkat pengembalian seperti yang diharapkannya. Dalam melakukan sebuah investasi, seorang investor pastinya akan menanamkan modal hanya pada perusahaan yang berkinerja baik. Kinerja yang baik dari sebuah perusahaan, ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya. Seorang calon investor perlu untuk melakukan penilaian kinerja terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan menjadi tujuan kegiatan investasinya, sehingga diketahui apakah perusahaan tersebut dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya atau tidak. Sehingga berarti bahwa perusahaan tersebut akan dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai harapan investor (*Rate of Return*), yang berupa *capital gain* dan *dividend yield* yang maksimal.

Perkembangan dalam industri manufaktur telah ikut memicu terjadinya perkembangan pada sektor jasa dan perdagangan. Perkembangan industri yang begitu pesat, telah membawa implikasi tersendiri dalam persaingan antar perusahaan pada



industri sejenis. Di mana perusahaan akan dituntut untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya, sehingga mampu untuk tetap *survive* dalam tingkat persaingan yang semakin ketat. Oleh karena itu, diperlukan sebuah pengukuran, dalam hal ini adalah penilaian kinerja, terhadap perusahaan itu sendiri agar diketahui kinerja perusahaan yang sebenarnya, sehingga perusahaan akan tetap *survive* dalam kondisi persaingan yang semakin ketat.

Selama ini, laba akuntansi selalu menjadi fokus dalam melakukan penilaian kinerja (*maximizing shareholder wealth*) terhadap sebuah perusahaan. Dan alat ukur yang lazim digunakan untuk mengetahui tingkat laba itu sendiri adalah *Return On Investment* (ROI). ROI sendiri secara umum selalu digunakan sebagai pedoman bagi seorang investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Di mana, hanya sebuah investasi yang dapat memberikan tingkat ROI sesuai ekspektasi saja yang akan diterima. Di lain pihak, *Return On Equity* (ROE) dapat juga digunakan sebagai alternatif untuk melakukan pengukuran terhadap tingkat profitabilitas, yang diharapkan akan dapat menarik calon investor baru (Prastowo, 1995).

Ternyata dalam melakukan penilaian terhadap kinerja sebuah perusahaan, tidak cukup hanya dengan menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak memiliki makna yang cukup riil bila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan sendiri untuk menghasilkan kas. Menurut Baridwan (1997) dan Suadi (1998), penggunaan *Operating Cash Flow* (OCF) dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan akan memberikan nilai tambah tersendiri bagi pemakai informasi laporan keuangan (*financial statement user*).

Penggunaan analisis rasio keuangan maupun *operating cash flow* sebagai alat pengukur terhadap laba akuntansi, yang merupakan cara konvensional, memiliki sebuah kelemahan utama yaitu bahwa rasio-rasio ini tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan, karena mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah nilai perusahaan telah berhasil diciptakan atau tidak. Maka untuk mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan sebuah metode baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) yang berasal dari pengurangan laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) dengan total biaya modal (*total cost of capital*). Total biaya modal sendiri merupakan tingkat biaya modal yang dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan (Utama, 1997).

EVA merupakan sebuah alat pengukur kinerja yang akan membuat pihak manajemen lebih memfokuskan perhatiannya kepada sebuah usaha penciptaan nilai dari perusahaannya (Utama, 1997). Adapun cara lain untuk menghitung EVA adalah  **$EVA = (\text{tingkat pengembalian atas modal} - \text{tingkat biaya modal}) \times \text{total modal}$** . EVA akan bernilai positif jika tingkat pengembalian modal yang diperoleh ternyata lebih tinggi dari tingkat pengembalian modal yang diekspektasikan investor, yang berarti bahwa perusahaan (manajemen) telah berhasil memaksimalkan nilai perusahaannya.

Pengaruh konsep penilaian kinerja, baik secara konvensional maupun menggunakan *value based*, terhadap tingkat pengembalian investasi adalah sangat penting diketahui investor untuk memperoleh kepastian tentang kegiatan investasi yang dilakukannya terhadap sebuah perusahaan. Investor akan dapat melakukan

pengambilan sebuah keputusan investasi secara tepat, karena investor dapat melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut secara baik.

Berdasarkan permasalahan di atas, penulis akan melakukan penelitian dengan mengambil judul “**ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN MENGGUNAKAN KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP *VALUE BASED* TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEJ**”.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut : “Apakah terdapat pengaruh penilaian kinerja dengan menggunakan konsep konvensional (*Return On Investment, Return On Equity, Operating Cash Flow*) dan konsep *Value Based (Economic Value Added)* terhadap tingkat pengembalian investasi (*Rate of Return*)” ?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah konsep penilaian kinerja perusahaan, baik menggunakan konsep konvensional maupun konsep *value based*, dapat digunakan oleh seorang investor sebagai acuan dalam melakukan kegiatan investasi untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi yang akan diekspektasikannya, serta

untuk mengetahui apakah kinerja sebuah perusahaan manufaktur tergolong baik atau tidak untuk dapat dijadikan sebagai suatu objek investasi.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

- **Bagi Perusahaan Manufaktur**

Dari hasil penilaian kinerjanya ini, dapat menetapkan kebijakan yang tepat di bidang investasi berdasarkan posisi keuangannya, sehingga dapat mengoptimalkan kinerjanya yang berkaitan dengan tingkat pengembalian investasi untuk dapat menarik minat investor.

- **Bagi Investor**

Sebagai pertimbangan dalam sebuah pengambilan keputusan investasi, guna menentukan perusahaan manufaktur yang dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang besar.

- **Bagi civitas akademika**

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

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

## BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

Berisi landasan teori yang digunakan untuk membahas masalah yang diangkat dalam penelitian ini, yang terdiri dari teori yang berkaitan dengan penelitian ini dan penelitian sebelumnya, serta pengembangan dari hipotesis.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

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

## BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan tentang analisis data dan hasil penelitian.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Berisi kesimpulan sebagai hasil dari analisis dan pembahasan data pada bab-bab sebelumnya, serta saran berdasarkan kesimpulan tersebut untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Investasi**

Investasi adalah kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki, biasanya berjangka waktu lama, dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan menanamkan modal dapat dilakukan oleh perseorangan maupun lembaga (baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang) yang memiliki kelebihan dana. Pihak yang menanamkan dana disebut sebagai investor.

Investasi dalam arti luas dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu :

1. *Real Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva nyata, seperti investasi dalam bentuk kendaraan dan properti.
2. *Financial Assets*, yaitu investasi dalam bentuk aktiva finansial (produk-produk keuangan), seperti investasi dalam bentuk obligasi dan saham.

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).

### 2.1.1 Tipe-Tipe Investasi

Investasi dalam bentuk aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang diperjual-belikan baik di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), maupun pasar turunan (*derevative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan cara membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank ataupun sertifikat deposito.

Sedangkan investasi tidak langsung dilakukan dengan cara membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *closed-end investment companies* dan *open-end investment companies*. *Unit investment trust* merupakan *trust* (perusahaan kepercayaan yang ditunjuk oleh perusahaan penerbit) yang menerbitkan portofolio yang dibentuk dari surat berharga berpenghasilan tetap (*return yang flat*) dan ditangani oleh orang/perusahaan kepercayaan yang independen. *Closed-end investment companies* merupakan perusahaan investasi yang hanya

menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan lagi tambahan lembar saham. *Open-end investment companies* dikenal sebagai perusahaan reksa dana (*mutual funds*), yakni perusahaan yang masih menjual saham setelah IPO, juga pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana yang bersangkutan (Jogiyanto, 2003;7).

## **2.2 Kinerja Perusahaan**

Penilaian kinerja pada dasarnya adalah merupakan pengukuran terhadap perilaku manusia dalam melakukan peran yang telah diberikan kepadanya untuk mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan semula. Pengukuran kinerja dilakukan untuk memotivasi karyawan dalam pencapaian sasaran organisasi dan untuk mengetahui standar kepatuhan perilaku personil perusahaan sebagaimana yang telah ditetapkan sebelumnya, agar diperoleh tindakan dan hasil yang diinginkan.

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

### **2.2.1 Laporan Keuangan sebagai Informasi untuk Mengukur Kinerja Perusahaan**

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh



suatu perusahaan dalam sebuah rentang waktu tertentu. Laporan keuangan juga merupakan sarana utama untuk mengkomunikasikan kondisi perusahaan kepada pihak luar perusahaan. Laporan ini memberikan sebuah *historical link* yang berkesinambungan dan kontinyu yang dikuantifikasikan dalam satuan mata uang berkenaan dengan sumber daya ekonomi dan kewajiban dari sebuah perusahaan, serta bisnis dan aktivitas ekonomi yang mengubah sumber daya dan kewajiban tersebut. Laporan keuangan yang paling sering ditampilkan terdiri dari empat jenis, yaitu (1) Neraca (*Balance Sheet*), (2) Laporan Rugi/ Laba (*Income Statement*), (3) Laporan Arus Kas (*Cash Flow Statement*), dan (4) Laporan Perubahan Ekuitas Pemilik dan Pemegang Saham (*Statement of Owners' Equity*). Selain itu pengungkapan dalam catatan (*disclosure*) merupakan bagian yang terpadu dari masing-masing keempat bentuk laporan keuangan ini.

Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam pengukuran kinerja perusahaan mensyaratkan agar laporan keuangan mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dalam suatu periode waktu tertentu, sehingga sebuah pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perusahaan akan menjadi tepat. Dengan demikian, pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan sebagai satu sumber informasi yang berguna dalam sebuah pengambilan keputusan sebagai pemegang saham perusahaan. Selain itu, pemegang saham sebagai pemilik perusahaan akan memanfaatkan sebuah laporan keuangan sebagai sumber informasi dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan, di mana pemegang saham berkedudukan sebagai investor dari perusahaan (Isna, 2001).

### 2.3 *Rate of Return*

Return saham merupakan hasil atau keuntungan (tingkat pengembalian) yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi yang telah dilakukannya. 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* adalah tingkat pengembalian atas investasi yang telah dilakukan oleh seorang 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).

Untuk menghitung *rate of return* (*return* total) dapat digunakan rumus sebagai berikut :

**ROR = Capital gain (loss) + Yield**

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

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

Di mana :

$P_t$  = Harga saham sekarang

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

$D_t$  = Deviden yang dibayarkan sekarang

Atau dapat juga dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROR} = [(D/YD / H.S) + (KHS / HS)] \times 100 \%$$

Di mana :

DYD = Deviden Yield

HS = Harga saham pada waktu saham tersebut dibeli

KHS = Kenaikan harga pasar saham dibanding harga pembeliannya

## **2.4 Analisis Rasio Keuangan**

### **2.4.1 Definisi Analisis Rasio Keuangan**

Menurut Prastowo (1995;54), analisis rasio merupakan analisis yang paling sering digunakan. Analisis rasio merupakan teknik analisis yang dapat memberikan

jalan keluar terhadap suatu permasalahan dan menggambarkan gejala-gejala yang tampak dari sebuah keadaan. Analisis rasio dapat menyingkap hubungan antar komponen dalam rasio tersebut, sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi dan kecenderungan yang tidak akan terdeteksi dengan hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri. Dalam hubungannya dengan keputusan yang akan diambil oleh sebuah perusahaan, analisis rasio digunakan untuk menilai tingkat efektifitas sebuah keputusan yang akan diambil tersebut. Secara umum, ada tiga keputusan penting yang senantiasa diambil oleh setiap perusahaan yaitu keputusan investasi (*investing*), keputusan pendanaan (*financing*), dan keputusan operasional (*operating*).

Menurut Hanafi dan Halim (1996), pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan menjadi lima kategori, yaitu:

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)
2. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)
3. Rasio Solvabilitas (*Solvability Ratio*)
4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)
5. Rasio Pasar (*Market Ratio*)

Kelima analisis rasio tersebut secara umum ingin mengetahui gambaran prospek dan resiko yang akan dihadapi perusahaan di masa mendatang. Kelima faktor tersebut akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap perusahaan di masa mendatang. Penjelasan dan perhitungan kelima rasio tersebut adalah sebagai berikut:

### 1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (tingkat likuiditas perusahaan) dengan melihat perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar (utang = kewajiban). Dua rasio likuiditas yang sering digunakan adalah rasio lancar dan rasio *quick (acid test ratio)*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam satu tahun atau satu siklus bisnis). Rasio *quick* merupakan perbandingan antara aktiva lancar (setelah dikurangi persediaan) dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya alat likuid tercepat yang dapat digunakan untuk menutupi utang lancar.

### 2. Rasio aktivitas

Rasio ini membandingkan level aktivitas (biaya) beberapa aktiva pada tingkatan kegiatan (operasional) tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu, akan mengakibatkan kelebihan dana yang tertanam pada aktiva tersebut menjadi semakin besar. Kelebihan dana tersebut lebih baik ditanamkan untuk aktiva lain yang lebih produktif. Rasio aktivitas dapat dikategorikan menjadi empat yaitu (1) rata-rata umur piutang (*days receivable average*), (2) perputaran persediaan (*inventory turnover*), (3) perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*), (4) perputaran total aktiva (*total assets turnover*).

### 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

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini akan dibahas tersendiri, karena merupakan bagian dari penelitian.

### 5. Rasio Pasar

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*).

#### **2.4.2 Kegunaan Analisis Rasio Keuangan**

Analisis rasio tidak hanya berguna untuk pihak intern perusahaan, tetapi juga untuk pihak luar. Dalam hal ini adalah bagi calon investor atau calon kreditur.

Bagi pihak intern (perusahaan), analisis rasio keuangan akan memberikan sebuah informasi bermanfaat mengenai kelemahan dan kekuatan perusahaan di bidang finansial, sehingga perusahaan dapat menggunakannya untuk mengatasi kelemahan dan memaksimalkan kekuatan. Sedangkan bagi calon investor, analisis rasio keuangan akan membantu dalam melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat (layak atau tidak untuk membeli saham perusahaan), dan bagi calon kreditur, analisis rasio keuangan akan membantu dalam melakukan pengambilan keputusan kredit secara tepat (layak atau tidak untuk memberikan kredit kepada perusahaan (Alwi, 1998).

Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi manajemen perusahaan untuk melakukan perencanaan dan evaluasi terhadap prestasi atau kinerja perusahaan yang telah dicapai dibandingkan dengan rata-rata industri. Bagi kreditur, analisis rasio keuangan dapat digunakan untuk memperkirakan potensi resiko yang akan dihadapi, yang berkaitan dengan jaminan kontinuitas pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjaman. Analisis rasio keuangan juga bermanfaat bagi investor untuk mengevaluasi nilai saham perusahaan dan sebagai jaminan atas keamanan dana investasi yang telah ditanamkannya pada perusahaan (Munawir, 2000).

Menurut Arifin (2002;166), kinerja emiten berpengaruh terhadap harga sahamnya. Bila kinerjanya baik, maka harga sahamnya akan meningkat, begitu juga sebaliknya, bila kinerjanya buruk, maka harga sahamnya akan mengalami penurunan.

### 2.4.3 Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain untuk memberikan daya tarik bagi calon investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan, 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*)

#### 2.4.3.1 ROI (*Return on Investment*)

Menurut Sutrisno (2000;267), *Return on Investment* (ROI) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (tingkat pengembalian) yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak (EAT = *Earning After Tax*). Formula yang digunakan adalah sebagai berikut :

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



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*.

Kelebihan analisis ROI antara lain :

- a. Sifatnya yang menyeluruh. Bila perusahaan telah menjalankan praktek akuntansi secara baik, maka manajemen dapat menggunakan teknik analisis ROI untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan modal, produksi, dan penjualan. Jika sebuah perusahaan pada suatu periode telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, sedangkan ROI di bawah standar atau target yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Karena *operating assets turnover* yang telah sesuai target tetapi dengan ROI yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam penggunaan modal telah dicapai, sementara

efisiensi dalam produksi dan penjualan belum tercapai. Sebaliknya, bila *profit margin* telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating aset turnover* di bawah target atau standar yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan perbaikan terhadap kebijakan investasinya, baik dalam modal maupun aktiva tetap. Karena *profit margin* yang telah sesuai target tetapi dengan *operating aset turnover* yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam produksi dan penjualan telah dicapai, sementara efisiensi dalam penggunaan modal belum tercapai.

- b. Bila manajemen memiliki data industri sehingga dapat menghitung rasio industri, maka dengan analisis ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan apakah berada di bawah, sama, atau di atas rata-rata industri. Sehingga dapat dianalisis kelemahan dan kelebihan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap sub unit, yaitu dengan cara mengalokasikan semua biaya dan modal yang digunakan oleh sub unit tersebut. Manfaat pengukuran *rate of return* pada tingkat sub unit adalah untuk memperbandingkan tingkat efisiensi antar sub unit dalam perusahaan.

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*.

#### **2.4.3.2 ROE (*Return on Equity*)**

*Return on Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang dimilikinya, sehingga 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 ::

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

## 2.5 Aliran Kas (*Cash Flow*)

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*, yaitu aliran kas yang digunakan untuk menutupi investasi. *Operational cash flow* akan diterima setiap tahun selama usia investasi yang berupa aliran kas bersih. *Operational cash flow* sering disebut sebagai *cash flow* saja. Dengan demikian, *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.

## 2.6 *Economic Value Added (EVA)*

Istilah *Economic Value Added (EVA)* pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service, sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat. EVA diperkenalkan oleh George Bennet Steward III dan Joel M. Stern yang merupakan analis keuangan Stern Steward (Utama, 1997). EVA adalah sebuah

kegiatan pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value creating*) (Agus&Kusdhianto, 1999).

EVA sendiri dapat didefinisikan sebagai: "Keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut" (Teuku, 1999).

Dengan kata lain, EVA merupakan pengukuran terhadap sisa pendapatan (*residual income*) yang diperoleh dengan cara mengurangkan biaya modal dari laba operasi. Stern & Steward melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang ditimbulkan oleh penggunaan Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian dilakukan dengan cara menambahkan cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke dalam modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan tersebut pada laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan ekuitas ekuivalen antara lain cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dan goodwill, serta aktiva tak berwujud yang dikapitalisasikan (misalnya pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan).

Menurut Mike Rousanna (1997), EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Laba operasi setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, di mana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost and non-cash-bookkeeping entries*.  $C^*/k$

= *Weighted Average Cost of Capital* yang merupakan rata-rata tertimbang biaya utang (*cost of debt*) dan biaya modal sendiri (*cost of equity*). Biaya utang (*cost of debt*) yaitu *rate* yang harus dibayar perusahaan pada saat ini untuk memperoleh utang jangka panjang baru. Biaya modal sendiri (*cost of equity*) dihitung menggunakan CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) yaitu sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar. *Capital* merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham. ROR (*Rate Of Return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktivitas modal.

### **2.6.1 EVA Sebagai Alat Penilai Perusahaan**

Untuk menilai sebuah perusahaan, perhitungan EVA tidak hanya mencakup pada periode sekarang, tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan sendiri menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Menurut Lee (1996), nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah dengan nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa mendatang, yang diformulasikan :

**Nilai perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + Nilai sekarang dari EVA di masa mendatang**

Persamaan di atas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan menaikkan nilai perusahaan, yang akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, nilai perusahaan dapat lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan bila total EVA yang dihasilkan adalah negatif.

Total EVA yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan (positif atau negatif) dapat diprediksi dengan cara membandingkan rasio antara nilai pasar (*market value*) perusahaan dengan nilai total modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Nilai pasar (harga saham) mencerminkan nilai perusahaan, sehingga EVA perusahaan yang positif memiliki rasio lebih dari satu, sedangkan EVA perusahaan yang negatif memiliki rasio kurang dari satu.

Formulasinya adalah sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{Laba Bersih setelah Pajak} - \text{Biaya Modal}$$

### 2.6.2 Tolak Ukur EVA

Menurut Gatot (1993), penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Apabila  $\text{EVA} > 0$ , berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila  $\text{EVA} = 0$  menunjukkan posisi impas atau *Break Event Point*.
- Apabila  $\text{EVA} < 0$ , berarti nilai EVA negatif yang menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.



Sehingga hal tersebut akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Tolak Ukur EVA**

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>rate of return</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dari uraian di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada dasarnya pendekatan

EVA berfungsi sebagai :

- Indikator adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasionalnya.

- Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

Adapun keunggulan EVA adalah sebagai berikut:

1. Penilaian EVA di masa yang akan datang akan mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
2. EVA membantu level top manajemen untuk memfokuskan kegiatan usaha dengan memperoleh EVA semaksimal mungkin agar pemegang saham memperoleh penghasilan maksimum. Hal ini akan membantu mengurangi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.
3. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
4. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti rasio industri dari perusahaan sejenis.
5. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya *misleading* dalam membuat kesimpulan atas kondisi perusahaan yang sesungguhnya, karena adanya pertimbangan terhadap tingkat pertumbuhan usaha dan adanya faktor penghambat bagi investor untuk memperoleh dividen.

Dalam berbagai keunggulannya EVA juga mempunyai kelemahan, misalnya EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Seperti telah dikemukakan di atas, nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Sehingga suatu perusahaan bisa saja bernilai tinggi karena memiliki EVA

yang positif pada tahun tersebut, akan tetapi di lain pihak perusahaan dapat juga bernilai rendah karena memiliki EVA di masa datang yang negatif.

Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja, harus melihat dari dua sisi yaitu EVA masa kini dan masa datang.

Kelemahan EVA antara lain :

- a. EVA hanya memperhitungkan hasil akhir (*result*), tidak memperhitungkan indikator penentu lainnya seperti loyalitas dan tingkat resensi konsumen.
- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal bisa saja faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- c. EVA tergantung transparansi internal. Padahal dalam kenyataannya, perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

### 2.6.3 Perhitungan EVA

Langkah-langkah untuk menghitung EVA (*Economic Value Added*) secara lebih detail adalah sebagai berikut (Mike Roussana, 1997) :

- a. Menghitung Biaya Utang (Kd)

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan *rate* yang harus dibayar perusahaan pada saat sekarang untuk memperoleh utang jangka panjang yang baru. 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 %, sehingga dapat dirumuskan menjadi :

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

Menurut Brigham dan Gapenski (1994), biaya utang berasal dari biaya utang setelah pajak yakni  $K_d = 1 - t$ . Biaya utang merupakan biaya yang relevan dari utang baru, mengingat biaya bunga yang mengurangi pajak digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan ini sama dengan  $K_d$  dikalikan dengan  $(1-t)$ , dimana  $t$  merupakan tarif pajak marjinal.

$$\begin{aligned} \text{Biaya komponen hutang setelah pajak} &= \text{Suku bunga} - \text{Penghematan pajak} \\ &= K_d - K_d T \\ &= K_d (1-T) \end{aligned}$$

Alasan penggunaan biaya utang setelah pajak dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah bahwa nilai saham perusahaan yang akan dimaksimumkan ditentukan oleh arus kas setelah pajak. Karena biaya bunga dapat mengurangi pajak, maka biaya bunga menghasilkan penghematan pajak yang akan mengurangi biaya utang bersih, sehingga biaya utang setelah pajak menjadi lebih kecil dari biaya utang sebelum pajak. Biaya utang adalah suku bunga atas

utang baru dan bukan atas utang yang masih beredar, sehingga biaya utang yang diperlukan adalah biaya utang marginal.

b. Menghitung 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) ada tiga metode 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 :

$$\mathbf{Ke = Risk\ free\ rate + Risk\ premium}$$

$$= K_{rf} + \beta I (K_{rm} - K_{rf})$$

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  $\beta_i$  = koefisien Beta saham yang merupakan indeks resiko saham perusahaan ke-i.

Komponen biaya ekuitas:

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* =  $\beta$ 

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).

$$Y = \beta \cdot X$$

Di mana :

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

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

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 :

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$$K_e = \text{Dividen Yield} + b(r)$$

$$b(\text{retention ratio}) = (1 - \text{Payout ratio})$$

$$D_1 = D_0 (1+g),$$

Di mana :

$P_0$  = harga saham periode ke 0

$r$  = rate of return

Rasio antara  $D_1$  dan  $P_0$  dikenal sebagai *Dividend Yield*.

### 3) *Bond Yield Plus Risk Premium Approach*

Agar tingkat *return* yang diperoleh tetap sesuai dengan ekspektasi, maka dapat ditambahkan premi resiko pada obligasi, di mana *company bond yield* akan diperoleh dari perusahaan yang memiliki obligasi ( $K_d$ ), sementara *risk premium* sendiri adalah premi resiko yang diharapkan melebihi nilai *bond yield* perusahaan ( $K_d$ ) tersebut agar menarik minat investor untuk berinvestasi pada obligasi yang lebih beresiko.

$$K_e = \text{Company own bond Yield} + \text{Risk Premium}$$

#### c. Menghitung Struktur Permodalan dari Neraca

Keputusan mengenai struktur modal (*capital structure*) menurut Brigham dan Gapenski (1994), adalah hal penting dalam menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal. Adanya perubahan struktur modal perusahaan akan mempengaruhi resiko yang terkandung dalam saham (*common stock risk*) perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi harga saham (*price stock*) dan biaya laba yang ditahan (*cost of retained earning*). Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko (*risk*) dengan tingkat pengembalian (*return*). Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung akan menurunkan



harga saham, akan tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan kembali harga saham tersebut.

Perusahaan dengan menetapkan struktur modal yang optimal akan dapat menghasilkan keseimbangan antara resiko dengan tingkat pengembalian, sehingga akan memaksimalkan harga saham. Faktor yang turut mempengaruhi keputusan sehubungan dengan struktur modal antara lain :

1. Resiko bisnis perusahaan yang terkandung dalam aktiva bila tidak menggunakan utang.
2. Posisi pajak perusahaan. Perusahaan menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya karena biaya bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak (*tax deductible*) sehingga akan menurunkan biaya utang sesungguhnya.
3. Fleksibilitas keuangan merupakan tolak ukur kemampuan untuk menambah modal sesuai dengan persyaratan yang dapat diterima.

Struktur permodalan yang dipakai 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%.

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

d. Menghitung 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.

Sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$NOPAT = EAT + IAT$$

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

IAT = *Interest After Tax*.

e. Menghitung 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*).

$$r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{capital}}$$

f. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (C\*)

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 yang perumusannya sebagai berikut:

$$\text{WACC} = K_d \times (1-T) \times W_d + K_e \times W_e$$

Di mana :

T = Pajak yang dikenakan pemerintah pada perusahaan.

K<sub>d</sub> = Biaya hutang

K<sub>e</sub> = Biaya modal sendiri

W<sub>d</sub> = Proporsi hutang

$W_e$  = Proporsi modal sendiri

g. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - c^* \times \text{capital} \text{ atau } \text{EVA} = (r - c^*) \times \text{Capital}$$

Di mana :

$r$  = Tingkat pengembalian

$c^*$  = Biaya rata-rata tertimbang

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

## 2.7 Penelitian Terdahulu

- **Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia. P (2003)**

Penelitian ini dikembangkan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Miranda, Yuliana, dan Thio (2003) yang berjudul : “Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate of Return*”. Penelitian tersebut menggunakan 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 *Rate Of Return* sebagai variabel dependennya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan konsep

konvensional dan konsep *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).

- **Hendra Mukti (2005)**

Penelitian ini juga dikembangkan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hendra (2005) yang berjudul : “Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate Of Return* pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45”. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 untuk periode tahun 2001. Variabel independen yang digunakan adalah *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*, dengan *Rate of Return* sebagai variabel dependennya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya *Return On Equity* yang berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian (*rate of return*).

## **2.8 Pengembangan Hipotesis**

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

*Return On Investment (ROI)* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari sebuah investasi, yang kemudian akan digunakan untuk menutupi investasi tersebut. ROI merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan keuntungan atau laba dibandingkan dengan keseluruhan dana yang telah diinvestasikan dalam aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan tersebut. Dengan kata lain, rasio ini menghubungkan keuntungan atau laba yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang telah digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Menurut Diyati (2000), yang meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 1994-1997, bahwa laba bersih memperlihatkan hubungan (kaitan) yang lebih kuat daripada arus kas.

Menurut Dodd dan Chen (1996), yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan tingkat profitabilitas dari 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu antara tahun 1983-1992, bahwa ROI memiliki korelasi sebesar 24,5% terhadap tingkat pengembalian saham, sedangkan EVA sebesar 20,3%, RI (*Residual Income*) 19,4%, dan EPS (*Earning Per Share*) 5%. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa ROI memiliki korelasi yang paling besar terhadap tingkat pengembalian saham.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha<sub>1</sub> : *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 untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan dasar modal tertentu. Rasio ini

merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, dan ukuran dari keberhasilan ini adalah berdasarkan angka ROE yang telah dicapai.

Penelitian Hendra (2005), menunjukkan bahwa pengaruh ROE terhadap *Rate Of Return* cukup signifikan, bila dibandingkan dengan variabel yang lain. Dengan uji T dengan  $\alpha$  10%, ROE menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,02, dibandingkan dengan ROI yang sebesar 0,48, OCF sebesar 0,89, dan EVA sebesar 0,38. Dalam penelitiannya, juga ditunjukkan bahwa ROE adalah yang paling berpengaruh terhadap ROR. Jadi, ROE yang semakin besar juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang besar bagi pemegang saham, sehingga akan diperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

$H_{a2}$  : *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.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha<sub>3</sub> : *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)* merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. 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.

EVA memiliki korelasi yang baik terhadap tingkat pengembalian saham. Dodd dan Chen (1996) seperti yang dijelaskan di atas, menunjukkan bahwa korelasi EVA terhadap tingkat pengembalian saham mencapai 20,2%, sedikit lebih kecil dari ROI yang mencapai 24,4%. Namun menurut Lehn dan Makhija (1996), bahwa EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham sedikit lebih baik dibandingkan dengan ROI, ROE, dan ROS. Selain itu, mereka juga menyimpulkan bahwa EVA berhubungan erat dengan kualitas keputusan strategik dari perusahaan.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :



Ha<sub>4</sub> : *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)***

Berdasarkan variabel-variabel di atas yang secara parsial telah dijabarkan, maka peneliti kemudian akan menguji secara bersama-sama (simultan) pengaruh seluruh variabel independen yang telah disebutkan di atas yaitu *Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA)* terhadap variabel dependen *Rate Of Return (ROR)*.

Berdasarkan analisis di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

Ha<sub>5</sub> : *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 penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001-2003, yang tercatat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2004.

Sampel penelitian ditentukan 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 2001-2003.
- b. Perusahaan manufaktur yang membagikan deviden setiap tahunnya selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2001-2003.

#### **3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari sumber (perusahaan), akan tetapi berasal dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang telah diaudit oleh auditor independen dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dari tahun 2001-2003 yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003 dan 2004. Data keuangan diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003 dan 2004. Sumber data dan informasi lain berasal dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2003 dan 2004, serta Jakarta Stock Exchange (JSX).

### 3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a) *Rate Of Return* (ROR)
- b) *Return On Investment* (ROI)
- c) *Return on Equity* (ROE)
- d) *Operating Cash Flow* (OCF)
- e) *Economic Value Added* (EVA)

#### a) ***Rate Of Return* (ROR)**

Dalam penelitian ini, variabel dependennya adalah tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) yang terdiri dari *capital gain* dan *dividend yield*. Untuk menghitung *rate of return* (ROR), digunakan rumus sebagai berikut :

**ROR = Capital gain (loss) + Yield**

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

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

Di mana :

ROR = Tingkat pengembalian investasi

$P_t$  = Harga saham penutupan tahun t

$P_0$  = Harga saham penutupan tahun t-1

$D_t$  = *Devidend yield* selama periode tersebut.

**b) *Return On Investment (ROI)***

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah *Return On Investment (ROI)*, yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dari total aktiva yang digunakan oleh untuk menghasilkan laba tersebut.

Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

c) ***Return On Equity (ROE)***

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* (ROE), yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal sendiri yang dimilikinya. Formula yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}} \times 100 \%$$

d) ***Operating Cash Flow (OCF)***

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah *Operating Cash Flow* (OCF) yang diukur berdasarkan nilai OCF yang tersaji dalam laporan arus kas. Nilai OCF diambil dari laporan arus kas, yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

e) ***Economic Value Added (EVA)***

Variabel independen keempat dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA). Langkah-langkah perhitungan EVA yaitu :

a. menghitung biaya hutang ( Kd )

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

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

Di mana :

$Kd^*$  = biaya hutang setelah pajak

T = tarif pajak yang dikenakan

b. menghitung biaya modal sendiri( Ke )

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

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

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

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

Di mana :

$Ke$  = Biaya modal sendiri

$g$  = Tingkat pertumbuhan yang diharapkan

$r$  = Tingkat pengembalian

c. menghitung struktur permodalan dari neraca

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

Proporsi utang (WD) diperoleh dengan:

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

Proporsi ekuitas (WE) diperoleh dengan:

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

d. menghitung NOPAT

$$NOPAT = EAT + IAT.$$

Di mana :

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

IAT = *Interest After Tax*.

e. menghitung tingkat pengembalian (r)

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

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

f. menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (c\*)

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

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

Di mana :

Kd\* = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya modal sendiri

Wd = Proporsi hutang

We = Proporsi modal sendiri

g. menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - (c* x Capital)$$

Di mana :

NOPAT = Net Operating After Tax

c\* = Biaya modal rata-rata tertimbang



Capital = Merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham (total pasiva).

### 3.4 Metode Analisis Data

Untuk menguji hipotesis tentang pengaruh variabel penentu (variabel independen) terhadap *Rate of Return* (ROR), digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS), yang mempunyai model dasar sebagai berikut :

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

Di mana :

ROR	= Rate Of Return
ROI	= Return On Investment
ROE	= Return On Equity
OCF	= Operating Cash Flow
EVA	= Economic Value Added
a	= intercept (konstanta)
b1, b2, b3, b4	= koefisien variabel bebas

### 3.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS v11.5. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan

setelah regresi linear berganda yang digunakan dinyatakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut dapat diinterpretasi secara tepat dan efisien. Interpretasi hasil penelitian secara parsial hanya akan dilakukan terhadap variabel independen yang secara statistik memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.6 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam melakukan pengujian model regresi berganda guna menguji hipotesis, harus dihindari kemungkinan terjadinya penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan 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. Ketentuannya adalah sebagai berikut (Algifari, 2000) :

**TABEL 3.1**  
**TABEL DURBIN WATSON**

<b>Durbin Watson</b>	<b>Kesimpulan</b>
Kurang dari 1,08	Ada autokorelasi
1,08 – 1,66	Tanpa kesimpulan
1,66 – 2,34	Tidak ada autokorelasi
2,34 – 2,92	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,92	Ada korelasi

c. Uji Multikolinearitas

Tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen. Multikolinearitas menunjukkan adanya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam sebuah persamaan regresi. Adanya multikolinearitas akan mengakibatkan ketidaktepatan estimasi, sehingga akan mengarahkan kesimpulan terhadap penolakan hipotesis. Hal ini menyebabkan koefisien dan standard deviasi menjadi sangat sensitif terhadap perubahan harga saham (Gujarati, 1995). Selain itu, akibat dari terjadinya multikolinearitas adalah :

- a. Koefisien regresi tidak dapat ditaksir.
- b. Nilai *standard error* setiap koefisien regresi menjadi tidak berharga.
- c. Koefisien regresi setiap variabel bebas secara sistematis tidak signifikan sehingga tidak dapat diketahui variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen.
- d. Tanda koefisien regresi akan berlawanan dengan prediksi teoritis.
- e. Jika salah satu variabel bebas dihilangkan dari model regresi yang ditaksir, akan menyebabkan koefisien regresi variabel bebas yang masih ada memiliki 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 di bawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas, dan sebaliknya jika nilai VIF di atas 10 maka terjadi 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 ( $\alpha$  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 untuk memastikan bahwa model penelitian yang telah dirumuskan dapat diterapkan dalam penelitian ini. Uji model regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik F, 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

Hipotesis tidak dapat ditolak bila tingkat signifikansi variabel independen terhadap variabel dependen kurang dari 5%. Hal ini dapat dilihat pada tabel hasil pengujian dalam kolom signifikansi (sig).

Terhadap hipotesis yang diajukan akan dilakukan pengujian secara parsial (satu per satu), dan kemudian dilihat apakah hipotesis nol ( $H_0$ ) atau hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) yang terbukti. Hipotesis yang akan diuji yaitu :

$H_{a_1}$  : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

- Ho<sub>1</sub> : *Return On Investment* (ROI) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ha<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ho<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ha<sub>3</sub> : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ho<sub>3</sub> : *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ha<sub>4</sub> : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ho<sub>4</sub> : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ha<sub>5</sub> : *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return* (ROR).
- Ho<sub>5</sub> : *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif terhadap *Rate Of Return* (ROR).

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif

Penelitian ini berdasarkan data yang tersedia pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003 dan 2004 serta laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan perusahaan pada Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Jakarta melalui Pojok Bursa. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan, diperoleh sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi kriteria. Kemudian dari sampel tersebut, yang dapat diolah hanya sebanyak 18 perusahaan karena adanya kriteria-kriteria tertentu. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis terhadap variabel-variabel independen yaitu *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA), serta analisis terhadap variabel dependen yaitu *Rate Of Return* (ROR). Perhitungan terhadap variabel-variabel tersebut dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program Microsoft Excel dan SPSS versi 11.5. Di bawah ini adalah statistik deskriptif berdasarkan data yang telah diolah dengan menggunakan SPSS :

**TABEL 4.1**  
**STATISTIK DESKRIPTIF**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Rate of Return	54	-69,00	91,05	6,66	29,88
Return on Investment	54	,62	34,66	11,23	7,42
Return on Equity	54	1,91	44,78	17,00	10,88
Operating Cash Flow	54	-71.063.463.507	341.918.200.597	53.106.859.936,37	98.492.826.352,99
Economic Value Added	54	-27.511.014.931.431,00	6.266.624.285.065,23	-4.141.583.258.191,52	6.646.104.630.474,02
Valid N (listwise)	54				

*Sumber: data diolah*

*Rate Of Return (ROR)* data di atas, dengan jumlah data (N) 54, memiliki nilai minimum sebesar -69,00, nilai maksimum sebesar 91,05, dan rata-rata sebesar 6,66, dengan standar deviasi sebesar 29,88.

*Return On Investment (ROI)* data di atas, dengan jumlah data (N) 54, memiliki nilai minimum sebesar 0,62, nilai maksimum sebesar 34,66, dan rata-rata sebesar 11,23, dengan standar deviasi sebesar 7,42.

*Return On Equity (ROE)* data di atas, dengan jumlah data (N) 54, memiliki nilai minimum sebesar 1,91, nilai maksimum sebesar 44,78, dan rata-rata sebesar 17,00, dengan standar deviasi sebesar 10,88.

*Operating Cash Flow (OCF)* data di atas, dengan jumlah data (N) 54, memiliki nilai minimum sebesar -71.063.463.507, nilai maksimum sebesar 341.918.200.597, dan rata-rata sebesar 53.106.859.936,37, dengan standar deviasi sebesar 98.492.826.352,99.

*Economic Value Added (EVA)* data di atas, dengan jumlah data (N) 54, memiliki nilai minimum sebesar -27.511.014.931.431,00, nilai maksimum sebesar



6.266.624.285.065,23, dan rata-rata sebesar -4.141.583.258.191,52, dengan standar deviasi sebesar 6.646.104.630.474,02.

## 4.2 Uji Asumsi Klasik Analisis Regresi

### a. Uji Normalitas

Untuk menguji apakah sebuah data berdistribusi normal atau tidak, akan digunakan alat uji normalitas yaitu uji *one-sample* Kolmogorov-Smirnov. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen lebih dari 5%. Pengujian normalitas data dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**TABEL 4.2**  
**PENGUJIAN NORMALITAS**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Rate of Return
N		54
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	6,6557
	Std. Deviation	29,87764
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,546
Asymp. Sig. (2-tailed)		,927

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

*Sumber: data diolah*

Pada data di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya (*2-tailed*) adalah sebesar 92,7%, sehingga dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki distribusi normal.

### b. Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat diketahui dari nilai Durbin Watsonnya. Nilai Durbin Watson penelitian ini menunjukkan angka sebesar 1,743 seperti terlihat pada tabel di bawah :

**TABEL 4.3**  
**PENGUJIAN AUTOKORELASI**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,423 <sup>a</sup>	,179	,112	28,16220	1,743

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

*Sumber : data diolah*

Seperti dijelaskan pada tabel 3.1 di atas, nilai Durbin Watson sebesar 1,743 memiliki arti tidak terdapat gejala autokorelasi, sehingga dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi antar variabelnya.

### c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antar variabel independen, atau dengan kata lain bahwa setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk melihat apakah ada multikolinieritas dalam penelitian ini, akan diketahui dari nilai *variance inflation factornya* (VIF). Batas maksimal nilai VIF yang diperkenankan adalah sebesar 10. Sehingga nilai VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya sebuah

multikolinieritas yang tinggi. Nilai VIF penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah :

**TABEL 4.4**  
**PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return on Investment	,106	9,477
	Return on Equity	,106	9,464
	Operating Cash Flow	,657	1,522
	Economic Value Added	,655	1,526

a. Dependent Variable: Rate of Return

*Sumber: data diolah*

Untuk keempat variabel independen yang diteliti, memiliki angka VIF masing-masing sebesar 9,477; 9,464; 1,522; dan 1,526. 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 ( $\alpha$  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 :

**TABEL 4.5**  
**PENGUJIAN HETEROKEDASTISITAS**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,480E-14	7,314		,000	1,000
	Return on Investment	,000	1,605	,000	,000	1,000
	Return on Equity	,000	1,094	,000	,000	1,000
	Operating Cash Flow	,000	,000	,000	,000	1,000
	Economic Value Added	,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 Model Regresi

Hal pertama yang dilakukan adalah terlebih dahulu melakukan pengujian terhadap model untuk memastikan apakah model yang telah dirumuskan sebelumnya dapat diterapkan dalam penelitian. Pengujian terhadap model dilakukan dengan menggunakan F hitung, di mana hasil signifikansi dari F hitung harus di bawah

tingkat signifikansi *alpha* yang telah ditetapkan, yaitu kurang dari 5%. Hasil pengujian pada model dapat dilihat pada tabel ANOVA di bawah ini :

**TABEL 4.6**  
**PENGUJIAN MODEL REGRESI**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8449,323	4	2112,331	2,663	,043 <sup>a</sup>
	Residual	38862,372	49	793,110		
	Total	47311,695	53			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

*Sumber: data diolah*

Dari hasil pengujian di atas diperoleh bahwa nilai F hitungnya adalah sebesar 2,663 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,043. Karena signifikansinya lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa model dapat diterapkan dalam penelitian untuk memprediksi *Rate Of Return* (ROR).

#### 4.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran hipotesis seperti yang telah diajukan pada bab III di atas. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan  $P_{value}$ , 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 4.7**  
**PENGUJIAN HIPOTESIS**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,105	7,314		-,561	,577
	Return on Investment	4,481	1,605	1,113	2,792	,007
	Return on Equity	-2,358	1,094	-,859	-2,156	,036
	Operating Cash Flow	-3.39E-11	,000	-,112	-,700	,487
	Economic Value Added	-5.62E-13	,000	-,125	-,781	,438

a. Dependent Variable: Rate of Return

*Sumber: data diolah*

Dari tabel 4.6 di atas dapat diketahui hubungan antara *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of return* (ROR) dalam bentuk sebuah model (persamaan) yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{ROR} = -4,105 + 4,481 \text{ ROI} - 2,358 \text{ ROE} - 3.39\text{E-}11 \text{ OCF} - 5.62\text{E-}13 \text{ EVA}$$

Dari persamaan di atas, dapat diketahui bahwa ROI mempunyai tingkat sensitivitas sebesar 4,481; ROE sebesar -2,358; OCF sebesar -3.39E-11; dan EVA sebesar -5.62E-13. Artinya adalah bahwa setiap peningkatan ROI sebesar 1, dengan asumsi bahwa variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka ROR akan berubah sebesar 4,481. Demikian pula dengan perubahan pada variabel independen lainnya, dengan asumsi (yang sama) bahwa variabel independen di luar variabel independen yang berubah itu adalah tetap (tidak berubah). Kemudian, model juga mempunyai

konstanta sebesar -4,105. Artinya adalah bahwa apabila ROI, ROE, OCF, dan EVA bernilai nol, maka otomatis ROR juga akan bernilai sebesar konstanta yaitu -4,105.

Pengujian terhadap hipotesis dilakukan untuk menguji kebenaran hipotesis seperti yang telah diajukan pada bab III di atas. Untuk menganalisis pengaruh variabel independen (ROI, ROE, OCF, dan EVA) secara parsial terhadap variabel dependen (ROR), digunakan  $P_{value}$  dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan, maka output (dalam bentuk angka) dari langkah pengujian (terhadap hipotesis) akan diterangkan secara mendetail seperti penjelasan di bawah ini :

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

Dari output tabel 4.6 diketahui bahwa nilai  $P_{value}$  yang diperoleh untuk variabel ROI adalah sebesar 2,792 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,007 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan, adanya pengaruh signifikan dari variabel ROI terhadap variabel ROR. Sementara itu, nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka positif sebesar 4,481, yang berarti bahwa semakin besar nilai ROInya maka semakin besar nilai RORnya.

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

Dari output tabel 4.6 diketahui bahwa nilai  $P_{value}$  yang diperoleh untuk variabel ROE adalah sebesar -2,156 dengan tingkat signifikansi 0,036 (lebih kecil dari

0,05). Hal ini menunjukkan, adanya pengaruh signifikan dari variabel ROE terhadap variabel ROR. Sementara itu, nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka negatif sebesar -2,358, yang berarti bahwa semakin besar nilai ROEnya maka semakin kecil nilai RORnya.

- c.  $H_{a3}$ : *Operating Cash Flow (OCF)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*

Dari output tabel 4.6 diketahui bahwa nilai  $P_{value}$  yang diperoleh untuk variabel OCF adalah sebesar -0,700 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.487 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan, variabel OCF tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel ROR. Sementara itu, nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka negatif sebesar -3.39E-11, yang berarti bahwa semakin besar nilai OCFnya maka semakin kecil nilai RORnya.

- d.  $H_{a4}$ : *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *Rate Of Return (ROR)*

Dari output tabel 4.6 diketahui bahwa nilai  $P_{value}$  yang diperoleh untuk variabel EVA adalah sebesar -0,781 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.438 (lebih besar dari 0,05). Hal ini menunjukkan, variabel EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel ROR. Sementara itu, nilai koefisien regresi (Beta) menunjukkan angka negatif sebesar -5.62E-13, yang berarti bahwa semakin besar nilai EVAnya maka semakin kecil nilai RORnya.



Untuk menganalisis pengaruh variabel independen (ROI, ROE, OCF, dan EVA) secara simultan terhadap variabel dependen (ROR), digunakan uji F dengan tingkat signifikansi sebesar 5% karena hipotesis akan didukung bila signifikan F kurang dari 5% sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan, maka output (dalam bentuk angka) dari langkah pengujian (terhadap hipotesis) dapat dilihat pada table 4.8 di bawah ini :

**TABEL 4.8**  
**HASIL UJI F**

R	R Square	Adjusted R Square	F	Sig
0,423 <sup>a</sup>	0,179	0,112	2,663	,043 <sup>a</sup>

*Sumber : data diolah*

- e. *Ha<sub>5</sub>: Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Operating Cash Flow (OCF), dan Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif terhadap Rate Of Return (ROR)*

Dari tabel 4.7 di atas diketahui bahwa angka signifikansi adalah sebesar 0,043 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan, adanya pengaruh signifikan dari variabel independen (ROI, ROE, OCF, dan EVA) secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen (ROR). Pengaruh dari seluruh variabel independen yang diteliti terhadap variabel dependennya adalah sebesar 11,2%, dan sisanya 88,8% adalah dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.5. Hasil Analisis

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan di atas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

Ha<sub>1</sub> yang diajukan diterima, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,007 (lebih kecil dari *alpha* 0,05). Sehingga dengan demikian Ho<sub>1</sub> ditolak.

Ha<sub>2</sub> yang diajukan diterima, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.036 (lebih kecil dari *alpha* 0,05). Sehingga dengan demikian Ho<sub>2</sub> ditolak.

Ha<sub>3</sub> yang diajukan ditolak, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,487 (lebih kecil dari *alpha* 0,05). Sehingga dengan demikian Ho<sub>3</sub> diterima.

Ha<sub>4</sub> yang diajukan ditolak, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,438. (lebih kecil dari *alpha* 0,05). Sehingga dengan demikian Ho<sub>4</sub> diterima.

Ha<sub>5</sub> yang diajukan diterima, karena memiliki tingkat signifikansi sebesar 0.043 (lebih kecil dari *alpha* 0,05). Sehingga dengan demikian Ho<sub>5</sub> ditolak.

Dari hasil pengujian secara parsial pengaruh variabel independen (ROI, ROE, OCF, dan EVA) terhadap variabel dependen (ROR) menggunakan metode regresi berganda, terdapat dua variabel independen yang berpengaruh signifikan (berpengaruh positif) terhadap variabel dependen *Rate Of Return* (ROR) yaitu *Return on Investment* (ROI) dan *Return On Equity* (ROE), karena tingkat signifikansinya lebih kecil dari 5% (ROI=sig. 0,007 dan ROE= sig. 0.036). Sementara itu, dua variabel independen lainnya tidak berpengaruh signifikan (berpengaruh negatif) terhadap variabel dependen *Rate Of Return* (ROR) yaitu *Operating Cash Flow* (OCF)

dan *Economic Value Added* (EVA), karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 5% (OCF=sig. 0,487 dan EVA= sig. 0,438).

Hasil ini pengujian secara parsial memberikan kesimpulan bahwa pengukuran kinerja metode konvensional (ROI dan ROE) merupakan indikator yang masih harus dipertimbangkan oleh investor (pemegang saham) untuk mengukur kinerja perusahaan dalam rangka mengambil keputusan investasi terhadap sebuah perusahaan manufaktur, karena terbukti memiliki pengaruh signifikan (pengaruh positif) terhadap besarnya tingkat pengembalian (ROR) dari investasi yang dilakukan. Jadi, nilai ROI dan ROE yang tinggi akan juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memberikan tingkat pengembalian seperti ekspektasi investor, yang perhitungannya berupa *capital gain* dan *devidend yield*.

Namun hasil pengujian secara simultan memberikan kesimpulan bahwa ROI, ROE, OCF, dan EVA mempunyai pengaruh signifikan (pengaruh positif) terhadap tingkat pengembalian (ROR). Sehingga keempat indikator ini secara simultan (bersama-sama) menjadi penting bagi investor karena dapat digunakan dalam pengambilan keputusan untuk penilaian kinerja perusahaan, dalam rangka mengambil keputusan investasi terhadap sebuah perusahaan manufaktur, apakah perusahaan tersebut dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai ekspektasi atau tidak, yang perhitungannya berupa *capital gain* dan *deviden yield*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh penilaian kinerja perusahaan, baik menggunakan konsep konvensional (ROI, ROE, dan OCF) maupun menggunakan konsep *Value Based* (EVA), terhadap *Rate of Return* (ROR) dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) antara tahun 2001-2003.

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan pada bab I di atas, telah dilakukan analisis data pada bab IV untuk memperoleh jawaban dari rumusan masalah tersebut. Dan kemudian, dari hasil analisis tersebut, diperoleh kesimpulan bahwa secara keseluruhan (simultan) metode pengukuran kinerja baik menggunakan ROI (*Return on Investment*), ROE (*Return on Equity*), OCF (*Operating Cash Flow*), maupun dengan EVA (*Economic Value Added*) mempunyai pengaruh yaitu pengaruh positif terhadap ROR (*Rate of Return*). Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya ROI, ROE, OCF, dan EVA berbanding lurus dengan ROR, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator (tolok ukur) dalam melakukan penilaian terhadap tinggi rendahnya kinerja sebuah perusahaan manufaktur. Hal ini akan sangat membantu seorang investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi pada sebuah perusahaan manufaktur berdasarkan tingkat pengembalian yang diekspektasikannya, yang diukur

dari perhitungan *capital gain* dan *devidend yield*. Di mana seorang investor tinggal melihat indikator-indikator tersebut (ROI, ROE, OCF, dan EVA), tinggi rendahnya, untuk menilai apakah layak atau tidak berinvestasi dalam perusahaan tersebut, karena indikator-indikator tersebut dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan itu (tinggi rendahnya).

## **5.2 Implikasi**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep konvensional (ROI, ROE) lebih baik bila digunakan oleh investor untuk menilai kinerja sebuah perusahaan dalam rangka melakukan pengambilan keputusan investasi dalam rentang tahun 2001-2003 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), dibandingkan dengan bila menggunakan konsep *Value Based* (EVA).

## **5.3 Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana yang diuraikan di atas bahwa penelitian ini memiliki periode pengamatan yang relatif pendek, yaitu hanya selama 3 tahun. Penelitian ini hanya mencakup pada perusahaan manufaktur, sehingga penilaian kinerja untuk perusahaan-perusahaan yang berjenis lain, belum dapat diketahui. Keterbatasan lain dalam penelitian ini adalah bahwa dalam penelitian ini hanya digunakan empat variabel, yaitu ROI, ROE, OCF, dan EVA. Keterbatasan lainnya adalah bahwa dalam

penelitian ini, pengujian dilakukan dengan asumsi bahwa tidak ada variabel lain yang ikut mempengaruhi penilaian terhadap kinerja perusahaan yang dijadikan sebagai sampel selain dari variabel yang diteliti, sebab sesuai dengan batasan dari sampel penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, peneliti hanya mengambil sampel dari perusahaan manufaktur yang membagikan deviden secara berturut-turut selama tahun 2001-2003..

#### **5.4 Saran untuk Penelitian Selanjutnya**

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah agar memperpanjang periode pengamatan, mengingat bahwa investor lebih melihat prediksi jangka panjang dibanding dengan prediksi jangka pendek, di mana investor dapat mengukur kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang lebih lama untuk memperoleh hasil yang lebih *reliable*. Selain itu, agar penelitian selanjutnya juga mengikutkan variabel lainnya yang mempengaruhi tingkat pengembalian, sehingga indikator yang ada menjadi lebih valid. Selanjutnya, pada penelitian berikutnya agar sampel yang diikutkan dalam penelitian agar tidak hanya perusahaan manufaktur saja, sehingga dapat mengetahui kinerja perusahaan jenis lain secara keseluruhan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

## REFERENSI

- Agus Sartono & Kusdhianto Setiawan, *Adakah Pengaruh EVA Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1999, Vol 14, No. 4, Hal 124-136.
- Algifari. *Analisis Regresi*. Jilid1.Edisi ke-2. BPFE. Yogyakarta, 2000.
- Alwi, Syafaruddin., *Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan*, Bagian penerbitan FE UII, Yogyakarta, 1998.
- Arifin, Ali *Membaca Saham*, edisi kedua, Andi, Yogyakarta, 2002.
- Baridwan, Z. *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1997, Vol 12.2, Hal 1-14.
- Brigham, Eugene F. and Gapenski, L. C., *Financial Managemen Theory and Practice*, 7<sup>th</sup> edition, The Dryden Press, Florida, 1994.
- Diyati, Vera. *Analisis keterkaitan Pendapat dan Arus Kas dengan Return Saham*. Karya Akhir MM-UII, 2000.
- Dodd, James L., and Shimin Chen. "EVA: A New Panacea?", B&E Review, July-September 1996, pp 26-28.
- FEUII, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi UII*.
- Gatot Widayanto, *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, No. 12, Desember, Manajemen Usahawan Indonesia, 1993.
- Govindarajan, Vijay dan Anthony, Robert N, Penerjemah: Kurniawan Tjakrawala, *Sistem Pengendalian Manajemen*, Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta, 2002.
- Gujarati. D., *Ekonometrika Dasar*. Cetakan ke-6. Erlangga. Jakarta. 1995.
- Hanafi, M. dan Halim, A, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1996.
- Hendra Mukti, *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.
- Isna Hidayati, *Studi Pengaruh EVA dan ROA terhadap ROR saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45*, Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2001.
2003. *Indonesian Capital Market Directory*. Bursa Efek Jakarta.

- \_\_\_\_\_. 2004. *Indonesian Capital Market Directory*. Bursa Efek Jakarta.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE UGM, Yogyakarta, 2003.
- Lee, C. M.C., *Measuring Wealth*. CA Magazine, April 1996, 32-37
- Lehn, Kenneth, and Anil K. Makhija. *EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change*, Strategy and Leadership, may 1996, pp 25-46.
- Manurung, Adler haymans., *Analisis Arus Kas terhadap tingkat Pengembangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Usahawan, No 5 Th. XXVII, Mei 1998.
- Mike Rousana, *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan No 4 Th XXVI April, 1997.
- 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, *Analisis Informasi Keuangan*, Edisi keempat. Liberty. Yogyakarta, 2000.
- Prastowo, Dwi dan Juliaty, R, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1995.
- Ruky, Saiful M., “*Lebih Dalam Tentang Economic Value Added: EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*”, Usahawan, No 9 tahun XXVI, September 1997, hal 7-6.
- Utama, Sidharta, *Economic Value Added Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No 4, April, 1997.
- Singgih Santoso, *Mengatasi Masalah Dengan Statistik dengan SPSS versi 11.5*, Cetakan Pertama, Elek Media Komputindo, 2003.
- Solikhah Nur Rohmah & Rina Trisnawati, *Perbandingan Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-perusahaan Rokok Di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 2, No. 1, April 2003, Hal 1-14.
- Suadi, A. *Penelitian Tentang Manfaat Laporan Arus Kas*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1998, Hal 91-97.
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Yogyakarta, Ekonisia, 2000.
- Teuku Mirza & Imbuh S, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan untuk Nilai Rill Perusahaan dan Kinerja Rill Manajemen*, Usahawan No 01 Th XXVIII Januari, 1999.



## **LAMPIRAN**

Lampiran 1  
Nama dan Kode Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
2	BATA	PT Sepatu Bata Tbk
3	BATI	PT BAT Indonesia Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk
6	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk
7	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk
8	INCI	PT Intanwijaya Internasional Tbk
9	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
10	LION	PT Lion Metal Work Tbk
11	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
12	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
13	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
14	MREK	PT Merk Indonesia Tbk
15	SCCO	PT Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk
16	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
17	TIRT	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk
18	TSPC	PT Tempo Scan Pasific Tbk

Lampiran 2  
Perhitungan Rate Of Return (ROR)  
Tahun 2001

No.	Nama Perusahaan	a	b	c	$d=[(a-b)/bx100\%]+c$
		2001	2000	Dividen Yield (%)	ROR (%)
1	AUTO	1.225	1.825	0,05	-32,83
2	BATA	14.000	12.200	10,71	25,46
3	BATI	6.300	12.100	12,70	-35,23
4	DLTA	7.600	7.400	5,26	7,96
5	EKAD	450	700	20,00	-15,71
6	FAST	775	950	1,42	-17,00
7	GDYR	4.900	6.000	2,45	-15,88
8	INCI	405	675	12,35	-27,65
9	KAEF	215	210	0,05	2,43
10	LION	600	575	10,00	14,35
11	LTLS	240	405	6,46	-34,28
12	MLBI	21.000	34.000	21,25	-16,99
13	MRAT	1.250	1.350	20,32	12,91
14	MREK	10.500	7.450	7,26	48,20
15	SCCO	1.000	1.000	3,00	3,00
16	SMSM	1.800	2.000	7,06	-2,94
17	TIRT	150	190	4,17	-16,88
18	TSPC	3.250	3.075	12,31	18,00

Lampiran 3  
Perhitungan Rate Of Return (ROR)  
Tahun 2002

No	Nama Perusahaan	a	b	c	d=[(a-b)/bx100%]+c
		2002	2001	Deviden Yield (%)	ROR (%)
1	AUTO	1.400	1.225	0,06	14,35
2	BATA	15.000	14.000	7,67	14,81
3	BATI	8.950	6.300	2,23	44,29
4	DLTA	8.200	7.600	4,86	12,75
5	EKAD	500	450	15,00	26,11
6	FAST	900	775	1,78	17,91
7	GDYR	4.350	4.900	3,45	-7,77
8	INCI	275	405	3,64	-28,46
9	KAEF	185	215	10,34	-3,61
10	LION	750	600	9,33	34,33
11	LTLS	180	240	2,78	-22,22
12	MLBI	27.500	21.000	11,26	42,21
13	MRAT	360	1.250	10,00	-61,20
14	MREK	10.000	10.500	0,01	-4,75
15	SCCO	1.025	1.000	4,88	7,38
16	SMSM	1.450	1.800	11,19	-8,25
17	TIRT	125	150	4,00	-12,67
18	TSPC	4.125	3.250	9,70	36,62

Lampiran 4  
Perhitungan Rate Of Return (ROR)  
Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	a	b	c	$d = [(a-b)/bx100\%]+c$
		2003	2002	Deviden Yield (%)	ROR (%)
1	AUTO	1.556	1.400	0,03	11,17
2	BATA	14.100	15.000	4,26	-1,74
3	BATI	8.100	8.950	1,23	-8,27
4	DLTA	8700	8.200	4,02	10,12
5	EKAD	950	500	1,05	91,05
6	FAST	925	900	1,73	4,51
7	GDYR	3750	4.350	4,00	-9,79
8	INCI	300	275	6,67	15,76
9	KAEF	210	185	0,01	13,52
10	LION	850	750	10,59	23,92
11	LTLS	285	180	0,70	59,03
12	MLBI	32000	27.500	10,44	26,80
13	MRAT	435	360	12,00	32,83
14	MREK	16.000	10.000	8,75	68,75
15	SCCO	1.025	1.025	3,41	3,41
16	SMSM	265	1.450	12,72	-69,00
17	TIRT	150	125	4,12	24,12
18	TSPC	5.900	4.125	1,44	44,47

## Lampiran 5

## Perhitungan Return On Investment (ROI) dan Return On Equity (ROE)

Tahun 2001-2003

No	Nama Perusahaan	Tahun (Dalam %)			Tahun (Dalam %)		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	AUTO	14,46	14,05	10,55	30,83	24,58	17,28
2	BATA	28,47	23,02	15,47	44,78	32,42	22,68
3	BATI	15,52	16,97	7,61	28,13	29,21	11,8
4	DLTA	12,87	11,81	9,58	17,38	15,2	11,67
5	EKAD	10,01	10,68	7,14	12,85	12,86	8,72
6	FAST	12,32	15,41	12,93	24,9	27,53	21,87
7	GDYR	3,01	4,27	3,84	4,53	6,09	5,37
8	INCI	13,64	3,02	4,73	15,81	3,58	5,52
9	KAEF	8,65	3,41	3,14	14,2	5,23	5,69
10	LION	11,72	10,97	10,47	13,68	12,57	12,14
11	LTLS	6,42	2,16	0,62	12,56	4,9	1,91
12	MLBI	21,99	17,9	18,68	39	30,06	33,63
13	MRAT	12,33	7,01	3,92	14,6	8,52	4,6
14	MREK	34,66	21,72	25,25	44,24	25,08	31,71
15	SCCO	2,81	14,09	2,71	6,77	24,11	5,85
16	SMSM	9,64	6,89	7,57	16,5	11,55	13,4
17	TIRT	3,12	2,85	1,19	8,81	9,08	4,18
18	TSPC	19,05	17,41	16,61	24,94	22,22	20,72

Lampiran 6  
 Nilai Operating Cash Flow (OCF)  
 Tahun 2001-2003

No	Nama Perusahaan	(DALAM Rupiah)		
		OCF Tahun 2001	OCF Tahun 2002	OCF Tahun 2003
1	AUTO	116.792.962.821	71.050.000.000	90.830.000.000
2	BATA	86.233.892	61.260.114	50.589.701.000
3	BATI	291.479.000.000	-42.492.000.000	174.832.000.000
4	DLTA	7.307.583	40.546.000	16.762.597.000
5	EKAD	12.407.205.147	6.968.836.036	4.465.833.275
6	FAST	60.351.904	76.998.521	73.506.968.000
7	GDYR	53.743.163	39.922.904	41.337.766.000
8	INCI	2.919.743.039	13.351.267.691	-3.353.177.519
9	KAEF	58.227.435.050	-71.063.463.507	314.627.296.203
10	LION	3.400.410.012	12.799.255.815	11.607.037.659
11	LTLS	134.835.864.674	-4.682.551.735	-26.967.979.993
12	MLBI	74.389.558	103.564.970	109.629.000.000
13	MRAT	17.180.320.995	-9.490.131.374	15.213.578.028
14	MREK	38.809.113.000	28.286.387.000	64.477.144.000
15	SCCO	-2.900.845.865	-52.055.514.090	-8.347.577.175
16	SMSM	104.479.633.081	120.602.494.824	58.279.424.755
17	TIRT	10.178.156.116	11.095.863.662	6.709.896.412
18	TSPC	338.103.458.618	341.918.200.597	320.765.508.703

Lampiran 7

Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

Tahun 2001

No	Perusahaan	a		b		c		d=c-e		e		f=d/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
		Biaya Bunga		Hutang Jk Panjang		Laba Sebelum Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*							
1	AUTO	37.282.685.306		362.581.000.000		378.720.000.000	123.048.000.000	255.672.000.000	0,3249	0,6751	0,1028	0,0694							
2	BATA	5.512.457		7.260.000.000		93.126.000.000	29.658.000.000	63.468.000.000	0,3185	0,6815	0,0008	0,0005							
3	BATI	0		31.060.000.000		143.794.000.000	30.374.000.000	113.420.000.000	0,2112	0,7888	0,0000	0,0000							
4	DLTA	4.050.256		18.990.000.000		-65.519.000.000	-20.924.000.000	-44.595.000.000	0,3194	0,6806	0,0002	0,0001							
5	EKAD	169.400.490		461.000.000		7.842.000.000	1.866.000.000	5.976.000.000	0,2379	0,7621	0,3675	0,2800							
6	FAST	5.086.986		18.947.000.000		35.016.000.000	9.119.000.000	25.897.000.000	0,2604	0,7396	0,0003	0,0002							
7	GDYR	1.457.742		54.337.000.000		17.290.000.000	5.564.000.000	11.726.000.000	0,3218	0,6782	0,0000	0,0000							
8	INCI	179.612.584		747.000.000		30.378.000.000	8.246.000.000	22.132.000.000	0,2714	0,7286	0,2404	0,1752							
9	KAEF	14.072.397.568		49.833.000.000		138.612.000.000	39.017.000.000	99.595.000.000	0,2815	0,7185	0,2824	0,2029							
10	LION	573.219.480		0		16.427.000.000	4.698.000.000	11.729.000.000	0,2860	0,7140	0,0000	0,0000							
11	LTLS	35.822.301.851		201.412.000.000		72.157.000.000	23.182.000.000	48.975.000.000	0,3213	0,6787	0,1779	0,1207							
12	MLBI	174.071.000.000		16.126.000.000		163.306.000.000	49.470.000.000	113.836.000.000	0,3029	0,6971	10,7944	7,5245							
13	MRAT	1.717.538.229		394.000.000		48.685.000.000	12.321.000.000	36.364.000.000	0,2531	0,7469	4,3592	3,2560							
14	MREK	0		0		80.276.000.000	23.878.000.000	56.398.000.000	0,2974	0,7026	0,0000	0,0000							
15	SCCO	2.533.789.664		0		20.963.000.000	34.443.000.000	-13.480.000.000	1,6430	-0,6430	0,0000	0,0000							
16	SMSM	20.189.660.373		115.219.000.000		92.450.000.000	37.805.000.000	54.645.000.000	0,4089	0,5911	0,1752	0,1036							
17	TIRT	0		23.865.000.000		15.261.000.000	4.771.000.000	10.490.000.000	0,3126	0,6874	0,0000	0,0000							
18	TSPC	5.759.207.476		13.906.000.000		389.048.000.000	72.121.000.000	316.927.000.000	0,1854	0,8146	0,4142	0,3374							



Lampiran 8

Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

Tahun 2002

No	Perusahaan	a		b		c		d=c-e		e		f=d/c		g=1-f		h=a/b		i=hxg	
		Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang	Laba Slim Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak	1-t	Kd	Kd*									
1	AUTO	12.868.000.000	186.215.000.000	329.514.000.000	72.135.000.000	257.379.000.000	0,2189	0,7811	0,0691	0,0540									
2	BATA	6.961.774	7.312.000.000	71.768.000.000	23.406.000.000	48.362.000.000	0,3261	0,6739	0,0010	0,0006									
3	BATI	0	32.133.000.000	172.125.000.000	53.945.000.000	118.180.000.000	0,3134	0,6866	0,0000	0,0000									
4	DLTA	0	19.132.000.000	-62.596.000.000	-17.757.000.000	-44.839.000.000	0,2837	0,7163	0,0000	0,0000									
5	EKAD	57.375.581	403.000.000	8.235.000.000	1.988.000.000	6.247.000.000	0,2414	0,7586	0,1424	0,1080									
6	FAST	2.903.647	22.567.000.000	51.443.000.000	13.793.000.000	37.650.000.000	0,2681	0,7319	0,0001	0,0001									
7	GDYR	870.810	30.626.000.000	24.904.000.000	8.449.000.000	16.455.000.000	0,3393	0,6607	0,0000	0,0000									
8	INCI	235.429.650	1.064.000.000	6.880.000.000	1.922.000.000	4.958.000.000	0,2794	0,7206	0,2213	0,1595									
9	KAEF	20.163.631.275	46.311.000.000	53.036.000.000	17.628.000.000	35.408.000.000	0,3324	0,6676	0,4354	0,2907									
10	LION	76.203.406	58.000.000	17.446.000.000	5.570.000.000	11.876.000.000	0,3193	0,6807	1,3139	0,8944									
11	LTLS	37.240.065.691	208.412.000.000	32.933.000.000	13.482.000.000	19.451.000.000	0,4094	0,5906	0,1787	0,1055									
12	MLBI	7.122.000.000	19.467.000.000	123.380.000.000	38.330.000.000	85.050.000.000	0,3107	0,6893	0,3658	0,2522									
13	MRAT	2.397.184.730	848.000.000	43.317.000.000	22.865.000.000	20.452.000.000	0,5279	0,4721	2,8269	1,3347									
14	MREK	0	325.000.000	54.455.000.000	17.026.000.000	37.429.000.000	0,3127	0,6873	0,0000	0,0000									
15	SCCO	15.444.429.516	503.000.000	78.199.000.000	139.533.000.000	-61.334.000.000	1,7843	-0,7843	30,7046	-24,0826									
16	SMSM	19.058.069.169	118.513.000.000	71.902.000.000	31.680.000.000	40.222.000.000	0,4406	0,5594	0,1608	0,0900									
17	TIRT	23.097.883.039	72.740.000.000	16.286.000.000	4.779.000.000	11.507.000.000	0,2934	0,7066	0,3175	0,2244									
18	TSPC	363.225.985.487	11.534.000.000	416.971.000.000	100.664.000.000	316.307.000.000	0,2414	0,7586	31,4918	23,8891									

Lampiran 9

Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

Tahun 2003

No	Perusahaan	a		b	c		d=c-e		e	f=d/c	g=1-f		h=a/b		i=hxg Kd*
		Biaya Bunga	Hutang Jk Panjang		Laba Sblm Pajak	Biaya Pajak	EAT	Tkt Pajak			1-t	Kd			
1	AUTO	8.469.000.000	82.972.000.000	295.921.000.000	89.523.000.000	206.398.000.000	0,3025	0,6975	0,1021	0,0712					
2	BATA	4.576.641.000	7.899.000.000	54.324.000.000	18.393.000.000	35.931.000.000	0,3386	0,6614	0,5794	0,3832					
3	BATI	4.521.000.000	25.469.000.000	68.081.000.000	18.734.000.000	49.347.000.000	0,2752	0,7248	0,1775	0,1287					
4	DLTA	37.135.190.093	21.190.000.000	55.476.000.000	17.327.000.000	38.149.000.000	0,3123	0,6877	1,7525	1,2051					
5	EKAD	0	641.000.000	5.395.000.000	1.053.000.000	4.342.000.000	0,1952	0,8048	0,0000	0,0000					
6	FAST	829.584.000	27.934.000.000	50.389.000.000	14.109.000.000	36.280.000.000	0,2800	0,7200	0,0297	0,0214					
7	GDYR	196.350.000	22.907.000.000	23.664.000.000	8.779.000.000	14.885.000.000	0,3710	0,6290	0,0086	0,0054					
8	INCI	176.249.771	957.000.000	11.286.000.000	3.279.000.000	8.007.000.000	0,2905	0,7095	0,1842	0,1307					
9	KAEF	11.210.698.847	39.262.000.000	76.536.000.000	33.607.000.000	42.929.000.000	0,4391	0,5609	0,2855	0,1602					
10	LION	28.440.086	2.908.000.000	18.415.000.000	5.865.000.000	12.550.000.000	0,3185	0,6815	0,0098	0,0067					
11	LTLS	70.560.272.664	492.354.000.000	23.976.000.000	16.329.000.000	7.647.000.000	0,6811	0,3189	0,1433	0,0457					
12	MLBI	4.000.000	20.336.000.000	131.848.000.000	41.626.000.000	90.222.000.000	0,3157	0,6843	0,0002	0,0001					
13	MRAT	1.938.153.209	2.737.000.000	15.076.000.000	4.310.000.000	10.766.000.000	0,2859	0,7141	0,7081	0,5057					
14	MREK	0	696.000.000	72.137.000.000	21.557.000.000	50.580.000.000	0,2988	0,7012	0,0000	0,0000					
15	SCCO	13.736.079.018	101.000.000	21.446.000.000	6.278.000.000	15.168.000.000	0,2927	0,7073	136,0008	96,1896					
16	SMSM	17.669.684.602	123.568.000.000	82.172.000.000	34.274.000.000	47.898.000.000	0,4171	0,5829	0,1430	0,0834					
17	TIRT	14.268.108.000	144.114.000.000	9.017.000.000	2.722.000.000	6.295.000.000	0,3019	0,6981	0,0990	0,0691					
18	TSPC	2.852.819.281	14.166.000.000	434.560.000.000	111.862.000.000	322.698.000.000	0,2574	0,7426	0,2014	0,1495					

lampiran 10

Perhitungan Biaya Modal sendiri (Ke)

Tahun 2001

No	Nama Perusahaan	a		b		c=1-b		d		e=a+(cxd) Ke
		Dev Yield (%)	Dev Payout (%)	Dev Payout (%)	Plowback ratio (%)	r				
1	AUTO	0,05	0,19	0,19	99,81	0,2139	21,396			
2	BATA	10,71	30,72	30,72	69,28	0,6740	57,403			
3	BATI	12,70	46,55	46,55	53,45	0,2881	28,099			
4	DLTA	5,26	14,36	14,36	85,64	-0,4216	-30,847			
5	EKAD	20,00	67,35	67,35	32,65	0,1717	25,607			
6	FAST	1,42	18,96	18,96	81,04	0,1717	15,331			
7	GDYR	2,45	41,96	41,96	58,04	0,0680	6,399			
8	INCI	12,35	28,58	28,58	71,42	0,2602	30,937			
9	KAEF	0,05	0,60	0,60	99,4	0,1091	10,897			
10	LION	10,00	26,61	26,61	73,39	0,1829	23,423			
11	LTLS	6,46	24,69	24,69	75,31	0,1291	16,179			
12	MLBI	21,25	82,61	82,61	17,39	0,9524	37,813			
13	MRAT	20,32	74,74	74,74	25,26	0,3784	29,879			
14	MREK	7,26	31,77	31,77	68,23	0,9787	74,036			
15	SCCO	3,00	45,75	45,75	54,25	-0,0310	1,318			
16	SMSM	7,06	42,78	42,78	57,22	0,1820	17,475			
17	TIRT	4,17	37,11	37,11	62,89	0,0355	6,404			
18	TSPC	12,31	56,80	56,80	43,2	0,5201	34,780			

lampiran 11

Perhitungan Biaya Modal sendiri (Ke)

Tahun 2002

No	Nama Perusahaan	a		b		c=1-b		d		e=a+(cxd) Ke
		Dev Yield (%)	Dev Payout (%)	Dev Payout (%)	Plowback ratio (%)	r	r			
1	AUTO	0,06	0,25	0,25	99,75	0,231	23,069			
2	BATA	7,67	30,91	30,91	69,09	0,654	52,870			
3	BATI	2,23	11,17	11,17	88,83	0,330	31,562			
4	DLTA	4,86	14,29	14,29	85,71	-0,446	-33,393			
5	EKAD	15,00	53,69	53,69	46,31	0,195	24,024			
6	FAST	1,78	18,96	18,96	81,04	0,247	21,819			
7	GDYR	3,45	37,38	37,38	62,62	0,105	10,043			
8	INCI	3,64	34,02	34,02	65,98	0,047	6,723			
9	KAEF	10,34	300,07	300,07	-200,07	0,053	-0,326			
10	LION	9,33	30,68	30,68	69,32	0,181	21,901			
11	LTLS	2,78	20,05	20,05	79,95	0,059	7,510			
12	MLBI	11,26	76,72	76,72	23,28	0,422	21,084			
13	MRAT	10,00	75,34	75,34	24,66	0,206	15,074			
14	MREK	0,01	0,06	0,06	99,94	0,823	82,235			
15	SCCO	4,88	16,76	16,76	83,24	-0,190	-10,935			
16	SMSM	11,19	96,86	96,86	3,14	0,139	11,627			
17	TIRT	4,00	27,11	27,11	72,89	0,078	9,718			
18	TSPC	9,70	56,91	56,91	43,09	0,958	50,969			

lampiran 12

Perhitungan Biaya Modal sendiri (Ke)

Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	a		b		c=1-b		d		e=a+(cxd) Ke
		Dev Yield (%)		Dev Payout (%)		Plowback ratio (%)		r		
1	AUTO	0,03	0,18			99,82		0,186		18,615
2	BATA	4,26	21,71			78,29		0,449		39,385
3	BATI	1,23	5,83			94,17		0,178		17,965
4	DLTA	4,02	14,69			85,31		0,728		66,158
5	EKAD	1,05	10,3			89,70		0,071		7,453
6	FAST	1,73	19,68			80,32		0,231		20,322
7	GDYR	4	41,32			58,68		0,099		9,795
8	INCI	6,67	42,13			57,87		0,075		11,008
9	KAEF	0,01	0,39			99,61		0,042		4,208
10	LION	10,59	37,3			62,70		0,184		22,101
11	LTLS	0,7	20,4			79,60		0,029		3,043
12	MLBI	10,44	78,05			21,95		0,383		18,840
13	MRAT	12	72,82			27,18		0,129		15,503
14	MREK	8,75	62			38,00		0,800		39,150
15	SCCO	3,41	47,44			52,56		0,049		5,994
16	SMSM	12,72	94,9			5,10		0,144		13,453
17	TIRT	4,12	32,33			67,67		0,034		6,432
18	TSPC	1,44	11,85			88,15		0,532		48,322

## Lampiran 13

## Perhitungan Struktur Modal Neraca

Tahun 2001

No	Perusahaan	a		b	c=a+b		d=(a/c)x100 Wd	e=(b/c)x100 We
		Hutang	Modal sendiri		Htg&Mdl Sndri			
1	AUTO	938.458.000.000	829.410.000.000	1.767.868.000.000	53,08%	46,92%		
2	BATA	81.175.000.000	141.738.000.000	222.913.000.000	36,42%	63,58%		
3	BATI	327.675.000.000	408.211.000.000	735.886.000.000	44,53%	55,47%		
4	DLTA	89.753.000.000	256.651.000.000	346.404.000.000	25,91%	74,09%		
5	EKAD	13.187.000.000	46.523.000.000	59.710.000.000	22,09%	77,91%		
6	FAST	106.266.000.000	103.995.000.000	210.261.000.000	50,54%	49,46%		
7	GDYR	131.349.000.000	258.725.000.000	390.074.000.000	33,67%	66,33%		
8	INCI	22.296.000.000	140.009.000.000	162.305.000.000	13,74%	86,26%		
9	KAEF	449.932.000.000	701.321.000.000	1.151.253.000.000	39,08%	60,92%		
10	LION	14.348.000.000	85.751.000.000	100.099.000.000	14,33%	85,67%		
11	LTLS	372.906.000.000	389.915.000.000	762.821.000.000	48,89%	51,11%		
12	MLBI	225.850.000.000	291.925.000.000	517.775.000.000	43,62%	56,38%		
13	MRAT	45.982.000.000	249.049.000.000	295.031.000.000	15,59%	84,41%		
14	MREK	35.226.000.000	127.494.000.000	162.720.000.000	21,65%	78,35%		
15	SCCO	281.862.000.000	199.222.000.000	481.084.000.000	58,59%	41,41%		
16	SMSM	235.919.000.000	331.125.000.000	567.044.000.000	41,61%	58,39%		
17	TIRT	217.277.000.000	119.075.000.000	336.352.000.000	64,60%	35,40%		
18	TSPC	393.343.000.000	1.270.581.000.000	1.663.924.000.000	23,64%	76,36%		

## Lampiran 14

## Perhitungan Struktur Modal Neraca

Tahun 2002

No	Perusahaan	a		b	c=a+b	d=(a/c)x100 Vwd	e=(b/c)x100 We
		Hutang	Modal sendiri				
1	AUTO	784.417.000.000	1.047.092.000.000	1.831.509.000.000	42,83%	57,17%	
2	BATA	60.931.000.000	149.150.000.000	210.081.000.000	29,00%	71,00%	
3	BATI	291.905.000.000	404.535.000.000	696.440.000.000	41,91%	58,09%	
4	DLTA	84.453.000.000	295.084.000.000	379.537.000.000	22,25%	77,75%	
5	EKAD	9.921.000.000	48.570.000.000	58.491.000.000	16,96%	83,04%	
6	FAST	107.644.000.000	136.737.000.000	244.381.000.000	44,05%	55,95%	
7	GDYR	115.288.000.000	270.260.000.000	385.548.000.000	29,90%	70,10%	
8	INCI	25.417.000.000	138.643.000.000	164.060.000.000	15,49%	84,51%	
9	KAEF	361.248.000.000	677.297.000.000	1.038.545.000.000	34,78%	65,22%	
10	LION	13.757.000.000	94.506.000.000	108.263.000.000	12,71%	87,29%	
11	LTLS	505.587.000.000	396.699.000.000	902.286.000.000	56,03%	43,97%	
12	MLBI	192.098.000.000	282.941.000.000	475.039.000.000	40,44%	59,56%	
13	MRAT	51.389.000.000	240.160.000.000	291.549.000.000	17,63%	82,37%	
14	MREK	23.093.000.000	149.243.000.000	172.336.000.000	13,40%	86,60%	
15	SCCO	180.989.000.000	254.389.000.000	435.378.000.000	41,57%	58,43%	
16	SMSM	235.519.000.000	348.119.000.000	583.638.000.000	40,35%	59,65%	
17	TIRT	276.704.000.000	126.682.000.000	403.386.000.000	68,60%	31,40%	
18	TSPC	392.963.000.000	1.423.573.000.000	1.816.536.000.000	21,63%	78,37%	

## Lampiran 15

## Perhitungan Struktur Modal Neraca

Tahun 2003

No	Perusahaan	a		b	c=a+b		d=(a/c)x100		e=(b/c)x100	
		Hutang	Modal sendiri		Htg&Mdl Sndri	Wd	We			
1	AUTO	762.596.000.000	1.194.707.000.000	1.957.303.000.000	38,96%	61,04%				
2	BATA	73.833.000.000	158.431.000.000	232.264.000.000	31,79%	68,21%				
3	BATI	230.124.000.000	418.220.000.000	648.344.000.000	35,49%	64,51%				
4	DLTA	71.422.000.000	326.828.000.000	398.250.000.000	17,93%	82,07%				
5	EKAD	11.037.000.000	49.788.000.000	60.825.000.000	18,15%	81,85%				
6	FAST	114.694.000.000	165.877.000.000	280.571.000.000	40,88%	59,12%				
7	GDYR	110.967.000.000	277.096.000.000	388.063.000.000	28,60%	71,40%				
8	INCI	24.156.000.000	144.963.000.000	169.119.000.000	14,28%	85,72%				
9	KAEF	612.310.000.000	754.455.000.000	1.366.765.000.000	44,80%	55,20%				
10	LION	16.450.000.000	103.415.000.000	119.865.000.000	13,72%	86,28%				
11	LTLS	829.322.000.000	399.392.000.000	1.228.714.000.000	67,50%	32,50%				
12	MLBI	214.707.000.000	268.297.000.000	483.004.000.000	44,45%	55,55%				
13	MRAT	40.780.000.000	233.854.000.000	274.634.000.000	14,85%	85,15%				
14	MREK	40.825.000.000	159.503.000.000	200.328.000.000	20,38%	79,62%				
15	SCCO	300.486.000.000	259.278.000.000	559.764.000.000	53,68%	46,32%				
16	SMSM	275.282.000.000	357.328.000.000	632.610.000.000	43,52%	56,48%				
17	TIRT	378.359.000.000	150.650.000.000	529.009.000.000	71,52%	28,48%				
18	TSPC	385.738.000.000	1.557.613.000.000	1.943.351.000.000	19,85%	80,15%				



## Lampiran 16

## Perhitungan NOPAT

Tahun 2001

No	Nama Perusahaan	a		b i	c 1-t	d=bx c		e=a+d	
		EAT				IAT		NOPAT	
1	AUTO	255.672.000.000		37.282.685.306	0,675	25.169.356.563		280.841.356.563	
2	BATA	63.468.000.000		5.512.457	0,682	3.756.895		63.471.756.895	
3	BATI	113.420.000.000		0	0,789	0		113.420.000.000	
4	DLTA	-44.595.000.000		4.050.256	0,681	2.756.775		-44.592.243.225	
5	EKAD	5.976.000.000		169.400.490	0,762	129.091.728		6.105.091.728	
6	FAST	25.897.000.000		5.086.986	0,740	3.762.214		25.900.762.214	
7	GDYR	11.726.000.000		1.457.742	0,678	988.634		11.726.988.634	
8	INCI	22.132.000.000		179.612.584	0,729	130.857.387		22.262.857.387	
9	KAEF	99.595.000.000		14.072.397.568	0,719	10.111.248.924		109.706.248.924	
10	LION	11.729.000.000		573.219.480	0,714	409.282.966		12.138.282.966	
11	LTLS	48.975.000.000		35.822.301.851	0,679	24.313.611.059		73.288.611.059	
12	MLBI	113.836.000.000		174.071.000.000	0,697	121.339.977.441		235.175.977.441	
13	MRAT	36.364.000.000		1.717.538.229	0,747	1.282.870.703		37.646.870.703	
14	MREK	56.398.000.000		0	0,703	0		56.398.000.000	
15	SCCO	-13.480.000.000		2.533.789.664	-0,643	-1.629.322.362		-15.109.322.362	
16	SMSM	54.645.000.000		20.189.660.373	0,591	11.933.628.892		66.578.628.892	
17	TIRT	10.490.000.000		0	0,687	0		10.490.000.000	
18	TSPC	316.927.000.000		5.759.207.476	0,815	4.691.576.226		321.618.576.226	

## Lampiran 17

## Perhitungan NOPAT

Tahun 2002

No	Nama Perusahaan	a		b		c		d=bx-c		e=a+d	
		EAT		i		1-t		IAT		NOPAT	
1	AUTO	257.379.000.000		12.868.000.000		0,781		10.051.023.544		267.430.023.544	
2	BATA	48.362.000.000		6.961.774		0,674		4.691.301		48.366.691.301	
3	BATI	118.180.000.000		0		0,687		0		118.180.000.000	
4	DLTA	-44.839.000.000		0		0,716		0		-44.839.000.000	
5	EKAD	6.247.000.000		57.375.581		0,759		43.524.621		6.290.524.621	
6	FAST	37.650.000.000		2.903.647		0,732		2.125.115		37.652.125.115	
7	G DYR	16.455.000.000		870.810		0,661		575.377		16.455.575.377	
8	INCI	4.958.000.000		235.429.650		0,721		169.659.913		5.127.659.913	
9	KAEF	35.408.000.000		20.163.631.275		0,668		13.461.683.690		48.869.683.690	
10	LION	11.876.000.000		76.203.406		0,681		51.873.877		11.927.873.877	
11	L T L S	19.451.000.000		37.240.065.691		0,591		21.994.853.726		41.445.853.726	
12	M L B I	85.050.000.000		7.122.000.000		0,689		4.909.435.079		89.959.435.079	
13	M R A T	20.452.000.000		2.397.184.730		0,472		1.131.824.044		21.583.824.044	
14	M R E K	37.429.000.000		0		0,687		0		37.429.000.000	
15	S C C O	-61.334.000.000		15.444.429.516		-0,784		-12.113.564.623		-73.447.564.623	
16	S M S M	40.222.000.000		19.058.069.169		0,559		10.661.089.512		50.883.089.512	
17	T I R T	11.507.000.000		23.097.883.039		0,707		16.319.988.956		27.826.988.956	
18	T S P C	316.307.000.000		363.225.985.487		0,759		275.536.960.104		591.843.960.104	

## Lampiran 18

## Perhitungan NOPAT

Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	a		b i	c 1-t	d=bx c		e=a+d	
		EAT				IAT	NOPAT		
1	AUTO	206.398.000.000		8.469.000.000	0,697	5.906.930.100	212.304.930.100		
2	BATA	35.931.000.000		4.576.641.000	0,661	3.027.083.568	38.958.083.568		
3	BATI	49.347.000.000		4.521.000.000	0,725	3.276.946.387	52.623.946.387		
4	DLTA	38.149.000.000		37.135.190.093	0,688	25.536.635.065	63.685.635.065		
5	EKAD	4.342.000.000		0	0,805	0	4.342.000.000		
6	FAST	36.280.000.000		829.584.000	0,720	597.299.163	36.877.299.163		
7	G DYR	14.885.000.000		196.350.000	0,629	123.507.004	15.008.507.004		
8	INCI	8.007.000.000		176.249.771	0,709	125.042.700	8.132.042.700		
9	KAEF	42.929.000.000		11.210.698.847	0,561	6.288.074.773	49.217.074.773		
10	LION	12.550.000.000		28.440.086	0,682	19.382.193	12.569.382.193		
11	LTLS	7.647.000.000		70.560.272.664	0,319	22.504.771.649	30.151.771.649		
12	MLBI	90.222.000.000		4.000.000	0,684	2.737.152	90.224.737.152		
13	MRAT	10.766.000.000		1.938.153.209	0,714	1.384.064.569	12.150.064.569		
14	MREK	50.580.000.000		0	0,701	0	50.580.000.000		
15	SCCO	15.168.000.000		13.736.079.018	0,707	9.715.044.602	24.883.044.602		
16	SMSM	47.898.000.000		17.669.684.602	0,583	10.299.646.511	58.197.646.511		
17	TIRT	6.295.000.000		14.268.108.000	0,698	9.960.933.776	16.255.933.776		
18	TSPC	322.698.000.000		2.852.819.281	0,743	2.118.462.528	324.816.462.528		

## Lampiran 19

## Perhitungan tingkat Kembalian (r)

Tahun 2001

No	Perusahaan	a		b	c	d=b+c	e=a/d r
		NOPAT	Tot.hutang				
1	AUTO	280.841.356.563	938.458.000.000	374.695.000.000	1.313.153.000.000	0,2139	
2	BATA	63.471.756.895	81.175.000.000	13.000.000.000	94.175.000.000	0,6740	
3	BATI	113.420.000.000	327.675.000.000	66.000.000.000	393.675.000.000	0,2881	
4	DLTA	-44.592.243.225	89.753.000.000	16.013.000.000	105.766.000.000	-0,4216	
5	EKAD	6.105.091.728	13.187.000.000	22.361.000.000	35.548.000.000	0,1717	
6	FAST	25.900.762.214	106.266.000.000	44.625.000.000	150.891.000.000	0,1717	
7	GDYR	11.726.988.634	131.349.000.000	41.000.000.000	172.349.000.000	0,0680	
8	INCI	22.262.857.387	22.296.000.000	63.250.000.000	85.546.000.000	0,2602	
9	KAEF	109.706.248.924	449.932.000.000	555.400.000.000	1.005.332.000.000	0,1091	
10	LION	12.138.282.966	14.348.000.000	52.016.000.000	66.364.000.000	0,1829	
11	LTLS	73.288.611.059	372.906.000.000	195.000.000.000	567.906.000.000	0,1291	
12	MLBI	235.175.977.441	225.850.000.000	21.070.000.000	246.920.000.000	0,9524	
13	MRAT	37.646.870.703	45.982.000.000	53.500.000.000	99.482.000.000	0,3784	
14	MREK	56.398.000.000	35.226.000.000	22.400.000.000	57.626.000.000	0,9787	
15	SCCO	-15.109.322.362	281.862.000.000	205.583.000.000	487.445.000.000	-0,0310	
16	SMSM	66.578.628.892	235.919.000.000	129.867.000.000	365.786.000.000	0,1820	
17	TIRT	10.490.000.000	217.277.000.000	78.000.000.000	295.277.000.000	0,0355	
18	TSPC	321.618.576.226	393.343.000.000	225.000.000.000	618.343.000.000	0,5201	

Lampiran 20

Perhitungan tingkat Kembalian (r)

Tahun 2002

No	Perusahaan	a		b		c		d=b+c		e=a/d r
		NOPAT	Tot hutang	Modal saham	Capital					
1	AUTO	267.430.023.544	784.417.000.000	374.965.000.000	1.159.382.000.000				0,2307	
2	BATA	48.366.691.301	60.931.000.000	13.000.000.000	73.931.000.000				0,6542	
3	BATI	118.180.000.000	291.905.000.000	66.000.000.000	357.905.000.000				0,3302	
4	DLTA	-44.839.000.000	84.453.000.000	16.013.000.000	100.466.000.000				-0,4463	
5	EKAD	6.290.524.621	9.921.000.000	22.361.000.000	32.282.000.000				0,1949	
6	FAST	37.652.125.115	107.644.000.000	44.625.000.000	152.269.000.000				0,2473	
7	GDYR	16.455.575.377	115.288.000.000	41.000.000.000	156.288.000.000				0,1053	
8	INCI	5.127.659.913	25.417.000.000	84.333.000.000	109.750.000.000				0,0467	
9	KAEF	48.869.683.690	361.248.000.000	555.400.000.000	916.648.000.000				0,0533	
10	LION	11.927.873.877	13.757.000.000	52.016.000.000	65.773.000.000				0,1813	
11	LTLS	41.445.853.726	505.587.000.000	195.000.000.000	700.587.000.000				0,0592	
12	MLBI	89.959.435.079	192.098.000.000	21.070.000.000	213.168.000.000				0,4220	
13	MRAT	21.583.824.044	51.389.000.000	53.500.000.000	104.889.000.000				0,2058	
14	MREK	37.429.000.000	23093000000	22400000000	45.493.000.000				0,8227	
15	SCCO	-73.447.564.623	180.989.000.000	205.583.000.000	386.572.000.000				-0,1900	
16	SMSM	50.883.089.512	235.519.000.000	129.867.000.000	365.386.000.000				0,1393	
17	TIRT	27.826.988.956	276.704.000.000	78.000.000.000	354.704.000.000				0,0785	
18	TSPC	591.843.960.104	392.963.000.000	225.000.000.000	617.963.000.000				0,9577	

Lampiran 21

Perhitungan tingkat Kembalian (r)

Tahun 2003

No	Perusahaan	a		b	c	d=b+c	e=a/d
		NOPAT	Tot.hutang				
1	AUTO	212.304.930.100	762.596.000.000	377.671.000.000	1.140.267.000.000	0,1862	
2	BATA	38.958.083.568	73.833.000.000	13.000.000.000	86.833.000.000	0,4487	
3	BATI	52.623.946.387	230.124.000.000	66.000.000.000	296.124.000.000	0,1777	
4	DLTA	63.685.635.065	71.422.000.000	16.013.000.000	87.435.000.000	0,7284	
5	EKAD	4.342.000.000	11.037.000.000	49.788.000.000	60.825.000.000	0,0714	
6	FAST	36.877.299.163	114.694.000.000	44.625.000.000	159.319.000.000	0,2315	
7	G DYR	15.008.507.004	110.967.000.000	41.000.000.000	151.967.000.000	0,0988	
8	INCI	8.132.042.700	24.156.000.000	84.333.000.000	108.489.000.000	0,0750	
9	KA EF	49.217.074.773	612.310.000.000	555.400.000.000	1.167.710.000.000	0,0421	
10	LION	12.569.382.193	16.450.000.000	52.016.000.000	68.466.000.000	0,1836	
11	LTLS	30.151.771.649	829.322.000.000	195.000.000.000	1.024.322.000.000	0,0294	
12	MLBI	90.224.737.152	214.707.000.000	21.070.000.000	235.777.000.000	0,3827	
13	MRAT	12.150.064.569	40.780.000.000	53.500.000.000	94.280.000.000	0,1289	
14	MREK	50.580.000.000	40.825.000.000	22.400.000.000	63.225.000.000	0,8000	
15	SCCO	24.883.044.602	300.486.000.000	205.583.000.000	506.069.000.000	0,0492	
16	SMSM	58.197.646.511	275.282.000.000	129.867.000.000	405.149.000.000	0,1436	
17	TIRT	16.255.933.776	378.359.000.000	97.500.000.000	475.859.000.000	0,0342	
18	TSPC	324.816.462.528	385.738.000.000	225.000.000.000	610.738.000.000	0,5318	

## Lampiran 22

## Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang

Tahun 2001

No	Nama Perusahaan	a		b		c		d		e=(axc)+(bxd) c*
		Kd*		Ke		Wd		We		
1	AUTO	0.0694		21,3962		53,08%		46,92%		10,0750
2	BATA	0.0005		57,4031		36,42%		63,58%		36,4996
3	BATI	0.0000		28,0992		44,53%		55,47%		15,5872
4	DLTA	0.0001		-30,8469		25,91%		74,09%		-22,8544
5	EKAD	0.2800		25,6074		22,09%		77,91%		20,0138
6	FAST	0.0002		15,3307		50,54%		49,46%		7,5827
7	GDYR	0.0000		6,3992		33,67%		66,33%		4,2444
8	INCI	0.1752		30,9366		13,74%		86,26%		26,7109
9	KAEF	0.2029		10,8970		39,08%		60,92%		6,7175
10	LION	0.0000		23,4234		14,33%		85,67%		20,0659
11	LTLS	0.1207		16,1788		48,89%		51,11%		8,3288
12	MLBI	7.5245		37,8129		43,62%		56,38%		24,6013
13	MRAT	3.2560		29,8791		15,59%		84,41%		25,7298
14	MREK	0.0000		74,0360		21,65%		78,35%		58,0085
15	SCCO	0.0000		1,3184		58,59%		41,41%		0,5460
16	SMSM	0.1036		17,4749		41,61%		58,39%		10,2476
17	TIRT	0.0000		6,4042		64,60%		35,40%		2,2672
18	TSPC	0.3374		34,7796		23,64%		76,36%		26,6376

Lampiran 23

Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang

Tahun 2002

No	Nama Perusahaan	a	b	c	d	e=(axc)+(bxd)
		Kd*	Ke	Wd	We	c*
1	AUTO	0,0540	23,0689	42,83%	57,17%	13,2119
2	BATA	0,0006	52,8696	29,00%	71,00%	37,5357
3	BATI	0,0000	31,5616	41,91%	58,09%	18,3329
4	DLTA	0,0000	-33,3932	22,25%	77,75%	-25,9627
5	EKAD	0,1080	24,0240	16,96%	83,04%	19,9675
6	FAST	0,0001	21,8191	44,05%	55,95%	12,2083
7	GDYR	0,0000	10,0433	29,90%	70,10%	7,0401
8	INCI	0,1595	6,7227	15,49%	84,51%	5,7059
9	KAEF	0,2907	-0,3264	34,78%	65,22%	-0,1118
10	LION	0,8944	21,9011	12,71%	87,29%	19,2318
11	LTLS	0,1055	7,5097	56,03%	43,97%	3,3609
12	MLBI	0,2522	21,0844	40,44%	59,56%	12,6602
13	MRAT	1,3347	15,0745	17,63%	82,37%	12,6527
14	MREK	0,0000	82,2348	13,40%	86,60%	71,2154
15	SCCO	-24,0826	-10,9354	41,57%	58,43%	-16,4008
16	SMSM	0,0900	11,6273	40,35%	59,65%	6,9715
17	TIRT	0,2244	9,7183	68,60%	31,40%	3,2059
18	TSPC	23,8891	50,9687	21,63%	78,37%	45,1107



Lampiran 24

Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang

Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	a Kd*	b Ke	c Wd	d We	e=(axc)+(bxd) c*
1	AUTO	0,0712	18,6154	38,96%	61,04%	11,3903
2	BATA	0,3832	39,3852	31,79%	68,21%	26,9871
3	BATI	0,1287	17,9649	35,49%	64,51%	11,6341
4	DLTA	1,2051	66,1578	17,93%	82,07%	54,5092
5	EKAD	0,0000	7,4532	18,15%	81,85%	6,1008
6	FAST	0,0214	20,3215	40,88%	59,12%	12,0231
7	GDYR	0,0054	9,7953	28,60%	71,40%	6,9959
8	INCI	0,1307	11,0078	14,28%	85,72%	9,4542
9	KAEF	0,1602	4,2084	44,80%	55,20%	2,3948
10	LION	0,0067	22,1008	13,72%	86,28%	19,0687
11	LTLS	0,0457	3,0431	67,50%	32,50%	1,0200
12	MLBI	0,0001	18,8396	44,45%	55,55%	10,4650
13	MIRAT	0,5057	15,5027	14,85%	85,15%	13,2759
14	MREK	0,0000	39,1500	20,38%	79,62%	31,1716
15	SCCO	96,1886	5,9943	53,68%	46,32%	54,4114
16	SMSM	0,0834	13,4526	43,52%	56,48%	7,6349
17	TIRT	0,0691	6,4317	71,52%	28,48%	1,8810
18	TSPC	0,1495	48,3219	19,85%	80,15%	38,7601

## Lampiran 25

## Perhitungan EVA

Tahun 2001

No	Nama Perusahaan	a		b		c	d=a-(bxc) EVA
		NOPAT		b	c*		
1	AUTO	280.841.356.563		10,0750		1.313.153.000.000	-12.949.223.546.992,50
2	BATA	63.471.756.895		36,4996		94.175.000.000	-3.373.881.537.514,26
3	BATI	113.420.000.000		15,5872		393.675.000.000	-6.022.881.611.916,11
4	DLTA	-44.592.243.225		-22,8544		105.766.000.000	2.372.630.084.100,90
5	EKAD	6.105.091.728		20,0138		35.548.000.000	-705.346.047.536,80
6	FAST	25.900.762.214		7,5827		150.891.000.000	-1.118.253.258.425,77
7	G DYR	11.726.988.634		4,2444		172.349.000.000	-719.789.313.639,57
8	INCI	22.262.857.387		26,7109		85.546.000.000	-2.262.748.894.629,82
9	KAEF	109.706.248.924		6,7175		1.005.332.000.000	-6.643.629.674.058,51
10	LION	12.138.282.966		20,0659		66.364.000.000	-1.319.515.737.478,83
11	LTLS	73.288.611.059		8,3288		567.906.000.000	-4.656.678.859.153,11
12	MLBI	235.175.977.441		24,6013		246.920.000.000	-5.839.376.212.299,58
13	MRAT	37.646.870.703		25,7298		99.482.000.000	-2.522.002.884.673,93
14	MREK	56.398.000.000		58,0085		57.626.000.000	-3.286.402.146.559,73
15	SCCO	-15.109.322.362		0,5460		487.445.000.000	-281.239.285.857,95
16	SMSM	66.578.628.892		10,2476		365.786.000.000	-3.681.833.997.255,71
17	TIRT	10.490.000.000		2,2672		295.277.000.000	-658.967.438.038,87
18	TSPC	321.618.576.226		26,6376		618.343.000.000	-16.149.580.042.069,60

## Lampiran 26

## Perhitungan EVA

Tahun 2002

No	Nama Perusahaan	a		b		c		d=a-(bxc)	
		NOPAT		c*		Capital		EVA	
1	AUTO	267.430.023.544		13.2119		1.159.382.000.000		-15.050.159.976.097,30	
2	BATA	48.366.691.301		37.5357		73.931.000.000		-2.726.688.222.332,71	
3	BATI	118.180.000.000		18.3329		357.905.000.000		-6.443.261.963.398,50	
4	DLTA	-44.839.000.000		-25.9627		100.466.000.000		2.563.531.619.381,30	
5	EKAD	6.290.524.621		19.9675		32.282.000.000		-638.300.458.342,06	
6	FAST	37.652.125.115		12.2083		152.269.000.000		-1.821.297.815.229,56	
7	GDYR	16.455.575.377		7.0401		156.288.000.000		-1.083.826.912.101,13	
8	INCI	5.127.659.913		5.7059		109.750.000.000		-621.090.855.280,49	
9	KAEF	48.869.683.690		-0,1118		916.648.000.000		151.324.544.343,92	
10	LION	11.927.873.877		19,2318		65.773.000.000		-1.253.004.545.648,09	
11	LTLS	41.445.853.726		3,3609		700.587.000.000		-2.313.134.954.369,37	
12	MLBI	89.959.435.079		12,6602		213.168.000.000		-2.608.793.998.329,77	
13	MRAT	21.583.824.044		12,6527		104.889.000.000		-1.305.543.001.351,12	
14	MREK	37.429.000.000		71,2154		45.493.000.000		-3.202.372.079.537,47	
15	SCCO	-73.447.564.623		-16,4008		386.572.000.000		6.266.624.285.065,23	
16	SMSM	50.883.089.512		6,9715		365.386.000.000		-2.496.423.214.267,67	
17	TIRT	27.826.988.956		3,2059		354.704.000.000		-1.109.320.219.805,36	
18	TSPC	591.843.960.104		45,1107		617.963.000.000		-27.284.916.900.464,80	

## Lampiran 27

## Perhitungan EVA

Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	a		b		c	d=a-(bxc) EVA
		NOPAT		c*			
1	AUTO	212.304.930.100		11.3903		1.140.267.000.000	-12.775.636.829.336,60
2	BATA	38.958.083.568		26.9871		86.833.000.000	-2.304.413.814.469,59
3	BATI	52.623.946.387		11.6341		296.124.000.000	-3.392.502.347.639,13
4	DLTA	63.685.635.065		54.5092		87.435.000.000	-4.702.329.839.867,60
5	EKAD	4.342.000.000		6.1008		60.825.000.000	-366.740.180.784,22
6	FAST	36.877.299.163		12.0231		159.319.000.000	-1.878.627.799.709,41
7	GDYR	15.008.507.004		6.9959		151.967.000.000	-1.048.135.714.019,52
8	INCI	8.132.042.700		9.4542		108.489.000.000	-1.017.539.576.914,32
9	KAEF	49.217.074.773		2.3948		1.167.710.000.000	-2.747.201.710.375,77
10	LION	12.569.382.193		19.0687		68.466.000.000	-1.292.986.468.753,16
11	LTLS	30.151.771.649		1.0200		1.024.322.000.000	-1.014.661.280.144,31
12	MLBI	90.224.737.152		10.4650		235.777.000.000	-2.377.181.938.365,74
13	MRAT	12.150.064.569		13.2759		94.280.000.000	-1.239.497.395.049,99
14	MREK	50.580.000.000		31.1716		63.225.000.000	-1.920.243.830.923,54
15	SCCO	24.883.044.602		54.4114		506.069.000.000	-27.511.014.931.431,00
16	SMSM	58.197.646.511		7.6349		405.149.000.000	-3.035.086.118.926,60
17	TIRT	16.255.933.776		1.8810		475.859.000.000	-878.852.767.115,88
18	TSPC	324.816.462.528		38.7601		610.738.000.000	-23.347.468.326.751,20

## Regression

**Variables Entered/Removed<sup>a</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rate of Return

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,423 <sup>a</sup>	,179	,112	28,16220	1,743

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8449,323	4	2112,331	2,663	,043 <sup>a</sup>
	Residual	38862,372	49	793,110		
	Total	47311,695	53			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,105	7,314		-,561	,577
	Return on Investment	4,481	1,605	1,113	2,792	,007
	Return on Equity	-2,358	1,094	-,859	-2,156	,036
	Operating Cash Flow	-3,39E-11	,000	-,112	-,700	,487
	Economic Value Added	-5,62E-13	,000	-,125	-,781	,438

a. Dependent Variable: Rate of Return

**Residuals Statistics<sup>a</sup>**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-12,5759	47,4420	6,6557	12,62621	54
Residual	-69,4761	83,6634	,0000	27,07863	54
Std. Predicted Value	-1,523	3,230	,000	1,000	54
Std. Residual	-2,467	2,971	,000	,962	54

a. Dependent Variable: Rate of Return

**Descriptives****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum
Rate of Return	54	-69,00	91,05
Return on Investment	54	,62	34,66
Return on Equity	54	1,91	44,78
Operating Cash Flow	54	-71.063.463.507,00	341.918.200.597
Economic Value Added	54	-27.511.014.931.431,00	6.266.624.285.065,23
Valid N (listwise)	54		

	N	Mean	Std. Deviation
Rate of Return	54	6,66	29,88
Return on Investment	54	11,23	7,42
Return on Equity	54	17,00	10,88
Operating Cash Flow	54	53.106.859.936,37	98.492.826.352,99
Economic Value Added	54	-4.141.583.258.191,52	6.646.104.630.474,02
Valid N (listwise)	54		

## NPar Tests

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rate of Return
N		54
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	6,6557
	Std. Deviation	29,87764
Most Extreme Differences	Absolute	,074
	Positive	,074
	Negative	-,066
Kolmogorov-Smirnov Z		,546
Asymp. Sig. (2-tailed)		,927

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Regression

### Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rate of Return

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,423 <sup>a</sup>	,179	,112	28,16220	1,743

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8449,323	4	2112,331	2,663	,043 <sup>a</sup>
	Residual	38862,372	49	793,110		
	Total	47311,695	53			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Rate of Return

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4,105	7,314		-,581	,577		
	Return on Investment	4,481	1,605	1,113	2,792	,007	,106	9,477
	Return on Equity	-2,358	1,094	-,859	-2,156	,036	,106	9,464
	Operating Cash Flow	3,39E-11	,000	-,112	-,700	,487	,657	1,522
	Economic Value Added	5,62E-13	,000	-,125	-,781	,438	,655	1,526

a. Dependent Variable: Rate of Return

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Return on Investment	Return on Equity	Operating Cash Flow	Economic Value Added
1	1	3,581	1,000	,02	,00	,00	,02	,02
	2	,888	2,008	,02	,00	,00	,23	,16
	3	,312	3,390	,00	,00	,00	,75	,80
	4	,204	4,194	,95	,02	,02	,00	,01
	5	,016	14,999	,01	,97	,97	,00	,00

a. Dependent Variable: Rate of Return



Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-12,5759	47,4420	6,6557	12,62621	54
Std. Predicted Value	-1,523	3,230	,000	1,000	54
Standard Error of Predicted Value	4,51705	19,83575	7,95611	3,21367	54
Adjusted Predicted Value	-22,4508	47,1775	6,5301	12,85057	54
Residual	-69,4761	83,8634	,0000	27,07863	54
Std. Residual	-2,467	2,971	,000	,962	54
Stud. Residual	-2,519	3,031	,002	,999	54
Deleted Residual	-72,4338	87,0620	,1256	29,28390	54
Stud. Deleted Residual	-2,672	3,327	,004	1,037	54
Mahal. Distance	,382	25,311	3,926	4,617	54
Cook's Distance	,000	,090	,016	,024	54
Centered Leverage Value	,007	,478	,074	,087	54

a. Dependent Variable: Rate of Return

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Rate of Return

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Return on Investment	,106	9,477
	Return on Equity	,106	9,464
	Operating Cash Flow	,657	1,522
	Economic Value Added	,655	1,526

a. Dependent Variable: Rate of Return

**Collinearity Diagnostics**

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	Return on Investment	Return on Equity	Operating Cash Flow	Economic Value Added
1	1	3,581	1,000	,02	,00	,00	,02	,02
	2	,888	2,008	,02	,00	,00	,23	,16
	3	,312	3,390	,00	,00	,00	,75	,80
	4	,204	4,194	,95	,02	,02	,00	,01
	5	,016	14,999	,01	,97	,97	,00	,00

a. Dependent Variable: Rate of Return

**Regression****Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,000 <sup>a</sup>	,000	-,082	28,16220213

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,000	4	,000	,000	1,000 <sup>a</sup>
	Residual	38862,372	49	793,110		
	Total	38862,372	53			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Return on Investment, Operating Cash Flow, Return on Equity

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,480E-14	7,314		,000	1,000
	Return on Investment	,000	1,605	,000	,000	1,000
	Return on Equity	,000	1,094	,000	,000	1,000
	Operating Cash Flow	,000	,000	,000	,000	1,000
	Economic Value Added	,000	,000	,000	,000	1,000

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual