

daripada nilai ROCE menunjukkan bahwa nilai $SPREAD \times FLEV$ menghasilkan nilai yang negatif. Hal ini berarti bahwa kegiatan keuangan perusahaan tidak menghasilkan pendapatan keuangan yang dapat mendukung pencapaian profitabilitas perusahaan, namun menimbulkan beban keuangan yang mengurangi pencapaian profitabilitas perusahaan. Profitabilitas perusahaan didukung/dibentuk dari kegiatan operasi yang menghasilkan pendapatan operasi, dan sisa dari pendapatan operasi digunakan untuk membiayai kegiatan keuangan yang menimbulkan beban keuangan, atau dengan kata lain kegiatan operasi (pendapatan operasi) digunakan untuk membiayai beban keuangan dan selisihnya merupakan profitabilitas perusahaan.

Hasil analisis terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk., nilai RNOA pada tahun 2005 sebesar 100,27% dan ROCEnya sebesar 94,74%. Dari nilai RNOA sebesar 100,27%, 5,53% digunakan untuk membiayai beban keuangan yang timbul dari kegiatan keuangan perusahaan ($SPREAD \times FLEV$), dan sisanya sebesar 94,74% merupakan tingkat profitabilitas perusahaan (ROCE). Demikian juga terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2004 dan 2003, PT Semen Gresik (Persero) Tbk. tahun 2005 dan 2003, PT Pyridan Farma Tbk. tahun 2005, 2004, dan 2003, PT Multi Bintang Indonesia Tbk. tahun 2004, dan 2003, PT Delta Jakarta Tbk. tahun 2005, dan 2004, dan PT Colorpak Indonesia Tbk. tahun 2003.

Selain perusahaan yang mengalami peningkatan nilai ROCE, dari analisis terhadap nilai ROCE juga didapat 12 perusahaan lainnya atau sekitar 22,2% mengalami penurunan nilai ROCE dari tahun 2003 sampai 2005. Hasil analisis secara detail terlihat pada table berikut :

perusahaan melebihi jumlah modal sendiri dalam membiayai aset operasi bersih perusahaan, atau dengan kata lain aset operasi bersih perusahaan lebih banyak dibiayai dari hutang keuangan bersih dibandingkan dari modal sendiri. Hal ini terlihat dari jumlah hutang keuangan bersih perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri 209.513.086.492 : 114.144.083.135 tahun 2003, 265.226.360.236 : 124.954.345.418 tahun 2004, dan 360.114.559.579 : 129.554.403.963 pada tahun 2005.

Nilai spread yang negatif juga terjadi pada perusahaan dengan nilai ROCE turun selama tahun 2003 sampai 2005. Perusahaan dengan spread negatif seperti, PT Siantar Top Tbk., dan PT Mayora Indah Tbk. Pada PT Siantar Top Tbk. spread negatif terjadi pada tahun 2004, sedangkan PT Mayora Indah Tbk. terjadi selama tahun 2003-2005. Spread negatif pada PT Mayora Indah Tbk setiap tahunnya mengalami penurunan nilai negatifnya seiring dengan penurunan nilai NBC yang disebabkan turunnya jumlah beban keuangan bersih (NFE). Sedangkan dari nilai spread yang positif, nilai spread yang lebih besar dari nilai RNOA menunjukkan bahwa nilai NBC negatif sebab nilai net financial expense (NFE) yang negatif ataupun nilai NFO yang negatif.

Dilihat dari nilai RNOAnya, perusahaan yang mengalami ROCE turun sebagian besar diakibatkan oleh RNOA yang turun. Kecuali pada beberapa perusahaan yang mengalami nilai RNOA yang naik seperti pada PT Kalbe Farma Tbk. Nilai RNOA yang lebih besar daripada nilai ROCE menunjukkan bahwa nilai $SPREAD \times FLEV$ menghasilkan nilai yang negatif. Hal ini berarti bahwa kegiatan keuangan perusahaan tidak menghasilkan pendapatan keuangan yang dapat