

**PENGARUH PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN
DENGAN METODE KONVENSIONAL (*RETURN ON
INVESTMENT, EARNING PER SHARE, OPERATING CASH
FLOW*) DAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED*
TERHADAP *RATE OF RETURN*
Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode
Tahun 2003 - 2005**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT GUNA
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:
MAR'ATUSH SHALIAH
02391479**

**PEMBIMBING:
1. Drs. IBNU QIZAM, S.E. Akt., M.Si.
2. JOKO SETYONO, S.E., M.Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI YOGYAKARTA
2007**

Drs. Ibnu Qizam, S.E .Akt, M.Si.
Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudari Mar'atush Shalihah

Kepada
Yth.Bapak Dekan Fak. Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudari:

Nama : Mar'atush Shalihah

NIM : 02391479

Judul : **“Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Metode Konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) dan Metode *Economic Value Added* Terhadap *Rate of Return* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2003 - 2005”**

Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Jurusan Mu'amalat Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami berharap agar skripsi Saudari tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Rabi'ul Awal 1428 H.
11 April 2007 M.

Pembimbing I,



Drs. Ibnu Qizam S.E, Akt. M.Si.
NIP. 150 222 295

Joko Setyono, S.E., M.Si.

Dosen Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Nota Dinas

Hal : Skripsi
Saudari Mar'atush Shalihah

Kepada
Yth. Bapak Dekan Fak. Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga
Di- Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara :

Nama : Mar'atush Shalihah

NIM : 02391479

Judul : **“Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Metode Konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) dan Metode *Economic Value Added* Terhadap *Rate of Return* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2003 - 2005”**

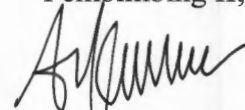
Sudah dapat diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Jurusan Mu'amalat Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudari tersebut di atas segera dapat dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Rabi'ul Awal 1428 H.
11 April 2007 M.

Pembimbing II,



Joko Setyono, S.E., Msi
NIP. 150 321 647

PENGESAHAN

Skripsi berjudul

**PENGARUH PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN DENGAN
METODE KONVENSIIONAL (*RETURN ON INVESTMENT, EARNING
PER SHARE, OPERATING CASH FLOW*) DAN METODE *ECONOMIC
VALUE ADDED* TERHADAP *RATE OF RETURN***

**Pada Perusahaan Yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun
2003 – 2005**

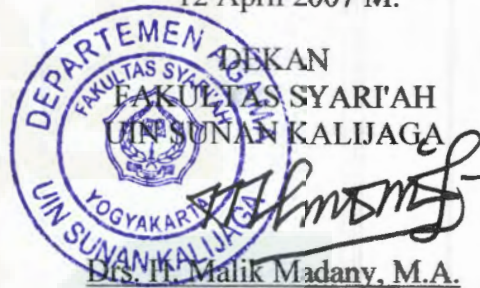
Yang disusun oleh:

MAR'ATUSH SHALIHAH

NIM: 02391479

Telah dimunaqasyahkan di depan sidang munaqasyah pada hari Senin tanggal 9 April 2007 M/ 21 Rabi'ul Awal 1428 H dan dinyatakan telah dapat diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Yogyakarta, 24 Rabi'ul Awal 1428 H.
12 April 2007 M.



Drs. H. Malik Madany, M.A.

NIP.: 150 182 698

Panitia Ujian Munaqasyah

Ketua Sidang

[Handwritten Signature]

Budi Ruhiatudin, S.H., M.Hum.

NIP.150 300 640

Sekretaris Sidang

[Handwritten Signature]

Misnen Ardiansyah, S.E., MSi.

NIP.150 300 993

Pembimbing I

[Handwritten Signature]

Drs. Ibnu Qizam S.E, Akt. M.Si.

NIP. 150 222 295

Pembimbing II

[Handwritten Signature]

Joko Setiono, S.E., M.Si.

NIP. 150 321 647

Penguji I

[Handwritten Signature]

Drs. Ibnu Qizam S.E, Akt. M.Si.

NIP. 150 222 295

Penguji II

[Handwritten Signature]

Misnen Ardiansyah, S.E., MSi.

NIP.150 300 993

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan menggunakan metode konvensional (ROI, EPS, OCF) dan metode *Economic Value Added* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR). Pengaruh kinerja keuangan suatu perusahaan terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor atau pihak manajemen perusahaan dalam rangka mengambil keputusan yang tepat terhadap investasi yang telah dilakukan.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian penjelasan (*explanatory reseach*) dengan populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria: (1) Mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 2003-2005 (2) Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dan JII (3) Perusahaan membagi dividen selama periode tahun penelitian. Berdasar kriteria tersebut maka ada 62 sampel penelitian yang terdiri dari 30 perusahaan. Faktor yang akan diteliti dan diduga mempengaruhi tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR) adalah variabel *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan Metode *Economic Value Added* (EVA).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan Metode *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2003-2005 yaitu sebesar 79,2%. Sedangkan secara parsial semua variabel yaitu: *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan Metode *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *Rate of Return*. Variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap tingkat pengembalian investasi adalah *Earning Per Share* (EPS).

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, *Return on Investment*, *Earning Per Share*, *Operating Cash Flow*, *Rate of Return*.

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Mar'atush Shalihah

NIM : 02391479

Jurusan-Prodi : Muamalat- Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: **Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Metode Konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) dan Metode *Economic Value Added* Terhadap *Rate of Return* Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* Periode Tahun 2003 - 2005** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.


Wassalamu'alaikum Wr.Wb

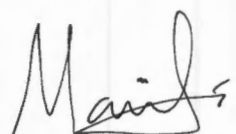
Yogyakarta, 11 April 2007

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun


Drs. Yusuf Khoirudin, S.E, M.Si
NIP: 150 253 887


Mar'atush Shalihah
NIM: 02391479

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman transliterasi Arab-latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia tanggal 22 Januari 1988 No. 158 tahun 1987 dan No. 054/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

No.	Huruf Arab	N a m a	Huruf Latin	Keterangan
1.	ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
2.	ب	Ba'	B	-
3.	ت	Ta'	T	-
4.	ث	Sa'	S	S dengan titik di atas
5.	ج	Jim	J	Tidak dilambangkan
6.	ح	Ha	H	H dengan titik bawah
7.	خ	Kha	Kha	Tidak dilambangkan
8.	د	Dal	D	-
9.	ذ	Za	Z	Z dengan titik atas
10.	ر	Ra	R	Tidak dilambangkan
11.	ز	Za'	Z	-
12.	س	Sin	S	-
13.	ش	Syin	Sy	-
14.	ص	Ṣad	Ṣ	S dengan titik bawah
15.	ض	Ḍad	Ḍ	D dengan titik bawah
16.	ط	Ṭa	Ṭ	T dengan titik bawah
17.	ظ	Za	Z	Z dengan titik bawah
17.	ع	'ain	'	Koma terbalik
18.	غ	Gain	G	Tidak dilambangkan
19.	ف	Fa	F	-
20.	ق	Kaf	Q	-
21.	ك	Qaf	K	-
22.	ل	Lam	L	-
23.	م	Mim	M	-
24.	ن	Nun	N	-
25.	و	Waw	W	-
26.	ه	Ha'	H	-
27.	ء	Hamzah	,	Apostrop
28.	ي	Ya'	Y	Tidak dilambangkan

B. Konsonan Rangkap

Konsonan rangkap karena syaddah ditulis rangkap

Contoh: نزل : ditulis *nazzala*

بهن : ditulis *bihinna*

عدة : ditulis *'iddah*

C. Ta' Marbutah

Semua ta' marbutah di akhir kata dimatikan, baik berdiri sendiri maupun bersambung dengan kata lain dengan ditulis h.

Contoh: هبة : ditulis *hibah*

جزية : ditulis *jizyah*

نعمة الله : ditulis *ni'mah Allah*

بديعة المجتهد : ditulis *bidayah al-mujtahid*

D. Vokal Pendek

1. Fathah (--) ditulis a, contoh: احمد : ditulis *ahmada*

2. Kasrah (--) ditulis i, contoh: رفق : ditulis *rafîqa*

3. Dammah (--) ditulis u, contoh: سلح : ditulis *saluha*

E. Vokal Panjang

Bunyi a panjang ditulis ā, bunyi i panjang ditulis ī dan bunyi u panjang ditulis ū, masing-masing dengan tanda hubung (-) di atasnya.

1. Fathah + alif atau alif maqsurah ditulis ā, contoh : فلا : ditulis *falā*

2. Kasrah + ya mati ditulis ī, contoh : ميثق : ditulis *mīsaq*

3. Dammah + wawu mati ditulis ū, contoh : اصول : ditulis *usūl*

F. Vokal Rangkap

1. Fathah + ya mati ditulis ai, contoh : الزهيلي : ditulis *az-Zuhailī*

2. Fathah + wawu mati ditulis au, contoh : ثق الهمه : ditulis *Sauq al-Hammah*

G. Vokal-vokal Pendek

Vokal-vokal pendek yang berurutan dalam satu kata, dipisahkan dengan apostrof.

Contoh: أنتم : ditulis *a'antum*

أعدت : ditulis *u'iddat*

لئن شكرتم : ditulis *la'in syakartum*

H. Hamzah

1. Bila terletak di awal kata, hamzah ditulis berdasarkan bunyi vokal yang mengiringinya, contoh : ان : ditulis *inna*
2. Bila terletak di akhir kata, hamzah ditulis dengan lambang apostrof (‘), contoh : واتا ditulis *wat’un*
3. Bila terletak di tengah kata dan berada setelah vokal hidup, hamzah ditulis sesuai dengan bunyi vokalnya, contoh : ريبب : ditulis *rabaib*
4. Bila terletak di tengah kata dan dimatikan, hamzah ditulis dengan lambang apostrof (‘), contoh : تأخون : ditulis *ta’khuzūna*

I. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *qamariyah* ditulis ال (*al-*).
Contoh : البقرة : ditulis *al-Baqarah*
الغزالي : ditulis *al-Gazzālī*
القرآن : ditulis *al-Qur’ān*
2. Bila diikuti huruf *syamsiyah*, huruf ل (*lam*) akan berbunyi huruf *syamsiyah* yang bersangkutan.
Contoh: النساء : ditulis *an-Nisā'*
الشمس : ditulis *asy-Syams*

J. Penulisan Kata

Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

- Contoh: علوم القرآن : ditulis *Ulūm al-Qur’ān*, bukan *Ulūmul-Qur'an*
اهل السنة : ditulis *Ahl as-Sunnah*, bukan *Ahlus-Sunnah*

MOTTO

إِنَّ مَعَ الْعُسْرِ يُسْرًا

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan”

Karena:

إِنَّ اللَّهَ مَعَ الصَّابِرِينَ

“Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

Dan Sejatinya

***Sabar itu ada 3 bentuk, yaitu sabar dalam ketaatan pada Allah, sabar menjahui kemaksiatan pada Allah dan sabar menerima cobaan dariNya.**

Sedang sabar dalam menerima cobaan adalah dengan menahan diri dari keluh kesah&rasa benci, menahan lisan dari mengaduh dan menahan anggota tubuh dari kerusakan”

PERSEMBAHAN

Deepest respect and gratitude from me goes to:

Ayanda Ibunda Abangnda Sandaran Hatiku

Thank you for letting me to have u as my inspiration &

I can't do anything without u all

Demikian juga kepada almamaterku tercinta

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله نعمده ونستعينه ونستغفره ونتوب اليه ونعوذ بالله من شرور انفسنا ومن سيئات اعمالنا من يهدى الله فلا مضل له ومن يضل فلا هادي له. اشهد ان لا اله الا الله واشهد ان محمدا رسول الله. اللهم صل وسلم على رسوله المصطفى محمد وعلى اله وصحبه ومن تبع سنته الى يوم الدين, أما بعد.

Tiada kata yang lebih indah selain hanya mengucapkan puji syukur kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya, penyusun dapat menyelesaikan Skripsi yang berjudul “**Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dengan Metode Konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) dan Metode *Economic Value Added Terhadap Rate of Return Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2003 - 2005*” untuk memenuhi sebagian syarat dalam memperoleh gelar sarjana dalam bidang Keuangan Islam.**

Terselesainya skripsi ini tentu tidak terlepas dari adanya bimbingan, bantuan dan motivasi dari berbagai pihak, baik langsung maupun tidak langsung, maka penyusun dengan segala kerendahan hati menyampaikan terima kasih yang tak terhingga terutama kepada:

1. Bapak Drs. H. A. Malik Madany, M.A. selaku Dekan Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Ibnu Qizam S.E. Akt., M.Si sebagai pembimbing I, yang telah memberikan arahan dan masukan dalam penelitian yang penyusun lakukan.
3. Bapak Joko Setyono S.E., M.Si sebagai pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penyusun.

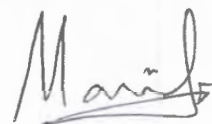
4. Bapak Misnen Ardiansyah S.E., Akt. M.Si. selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penyusun selama studi.
5. Ayahanda dan Ibunda tercinta yang telah mendampingi proses kedewasaanku dengan segala pengorbanannya baik spiritual maupun materil. Zacky, Abangnda terkasih yang selama menyelesaikan skripsi ini bersedia mengantarkan kemanapun penyusun pergi.
6. Teman-teman KUI khususnya kelas KUI 2, terimakasih untuk semangat dan kekompakannya.
7. *Charmingly Sentimental Brain*: Ridho, Dhe_she, dan Iiq, Ukhti Ida, Letto, Ika dan Ida,.

Semoga mereka yang telah penyusun sebutkan satu-persatu mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT, Amin ya Rabbal Alamin.

Akhirnya, penyusun dengan senang hati akan menerima saran dan masukan yang bersifat membangun dari semua pihak demi sempurnanya skripsi ini, dan hanya kepada Allah SWT. jualah semua akan penyusun kembalikan.

Yogyakarta, 7 Rabi'ul Awal 1428 H.
26 Maret 2007 M.

Penyusun



Mar'atush Shaliah
NIM: 02391479

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
NOTA DINAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
ABSTRAKS.....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
PEDOMAN TRASLITERASI.....	vii
MOTTO.....	x
PERSEMBAHAN.....	xi
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Pokok Masalah.....	5
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	6
D. Telaah Pustaka.....	8
E. Kerangka Teoritik.....	10
F. Pengembangan Hipotesis.....	16
G. Metode Penelitian.....	21
H. Sistematika Pembahasan.....	30
BAB II LANDASAN TEORI	
A. Penilaian dan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.....	32
a. Pengertian Penilaian Kinerja.....	32
b. Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan.....	32
B. Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan.....	
1. Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	34
a. Pengertian EVA.....	34

b.	Komponen EVA.....	35
c.	Kelebihan dan Kekurangan EVA.....	36
2.	Metode <i>Return On Assets</i> (ROA).....	38
3.	<i>Earning Per Share</i> (EPS).....	39
4.	<i>Operating Cash Flow</i> (OCF).....	39
5.	Kelemahan dan Keunggulan Metode Konvensional.....	40
C.	<i>Rate of Return</i>	41
1.	Definisi <i>Rate of Return</i>	41
2.	Saham.....	42
D.	Investasi Keuangan Dalam Islam.....	43
E.	Saling Tolong Menolong dan Menghindari Resiko yang Berlebihan dalam Islam.....	45
F.	Batas Maksimal Keuntungan Dalam Islam.....	47
BAB III	GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN	
A.	Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia.....	48
B.	Kriteria Pemilihan Saham.....	51
C.	Gambaran Kinerja Keuangan Perusahaan yang <i>listed</i> di JII.....	54
BAB IV	ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN	
A.	Deskripsi Penelitian dan Statistik Deskriptif.....	56
B.	Uji Normalitas Data.....	57
C.	Uji Asumsi Klasik.....	58
D.	Uji Model Regresi.....	60
E.	Pengujian Hipotesis.....	63
F.	Hasil Penelitian.....	64
G.	Interpretasi Hasil Penelitian.....	66
H.	Implikasi Hasil Penelitian.....	70
BAB V	PENUTUP	
A.	Kesimpulan.....	74
B.	Saran-saran.....	76
	DAFTAR PUSTAKA	79
	LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel I.1 Ringkasan Telaah Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel I.2 Proses Pemilihan Sampel.....	23
Tabel I.3 Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi.....	28
Tabel II.1 Kriteria Penilaian EVA.....	34
Tabel III.1 Proses Penyaringan Emiten Versi <i>Jakarta Islamic Index</i>	53
Tabel III. 2 Daftar Nilai Kapitalisasi Saham-saham JII Tahun 2003-2004.....	55
Tabel IV.1 <i>Descriptive Statistics</i>	56
Tabel IV.2 Hasil Uji Normalitas.....	58
Tabel IV.3 Model <i>Summary</i> (b).....	58
Tabel IV.4 Hasil Perhitungan Nilai <i>Tolerance</i> dan VIF.....	59
Tabel IV.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	60
Tabel IV.6 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	61
Tabel IV.7 Hasil Pengujian Statistik t.....	63
Tabel IV.8 Hasil Pengujian Statistik F.....	64

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Terjemah Al-Qur'an	I
Lampiran 2: Hasil SPSS.....	II
Lampiran 3: Nama Saham Perusahaan Sampel.....	VI
Lampiran 4: Ringkasan Semua Data.....	XI
Lampiran 5: Perhitungan <i>Rate of Return</i> dan <i>Return on Investment</i>	XII
Lampiran 6: Perhitungan NOPAT.....	XIII
Lampiran 7: Perhitungan Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga.....	XIV
Lampiran 8: Perhitungan <i>Invested Capital</i>	XI
Lampiran 9: Perhitungan <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	XII
Lampiran 10: Perhitungan <i>Capital Charges</i>	XVI
Lampiran 10: Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	XVII

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tujuan yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam melakukan investasi, seorang investor tentu akan menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pengukuran kinerja perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Artinya, perusahaan berhasil memberikan tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*rate of return*), berupa *capital gain* dan *dividend yield*.

Dalam mengukur kinerja perusahaan investor akan melihat dan menganalisa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam mengukur kinerja sebuah perusahaan. Alat ukur finansial yang lazim digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *return on investment* (ROI) dan *earning per share* (EPS). EPS merupakan rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perlembar saham pemilik.

Pemakai laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Oleh karena itu, diperlukan laporan arus kas (*operating cash flow*) sebagai penilai kinerja perusahaan yang menurut penelitian Baridwan (1997), Suadi (1998), Asyik (1999) dan Triyono (2000) dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.¹

Menurut Utama (1997), penggunaan indikator kinerja keuangan konvensional seperti *return on investment*, *earning per share*, *operating cash flow* mempunyai kelemahan utama yaitu tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal (*cost of capital*) sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan kekayaan atau tidak.²

Adanya kelemahan pada indikator kinerja keuangan konvensional mengakibatkan indikator tersebut tidak mampu memberikan informasi apakah perusahaan telah mampu mencapai tujuannya atau belum, dalam arti mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Didorong adanya kelemahan indikator pengukur kinerja keuangan tradisional tersebut, Stewart pada tahun 1991 menciptakan suatu indikator pengukur kinerja keuangan yang disebut *economic*

¹ Miranda Octora dkk, Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based Terhadap Rate of Return*. *Symposium Nasional Akuntansi VI* (16-17 Oktober, 2003), hlm. 441.

² Sidharta Utama, *Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai perusahaan, Manajemen Usahawan Indonesia*, No 04 Th XXVI (April, 1997), hlm. 10.

value added (EVA).³ Melalui penggunaan *economic value added* (EVA) dapat diketahui apakah suatu perusahaan mampu meningkatkan kekayaan para pemegang saham atau tidak. Secara konseptual, EVA merupakan laba yang tersisa (*residual*) setelah laba yang diperoleh perusahaan dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang mempunyai nilai EVA positif berarti mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, sedangkan perusahaan yang mempunyai EVA negatif sebaliknya.

Pengaruh konsep pengukuran kinerja tradisional maupun *economic value added* terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor dalam rangka mengetahui kepastian tentang investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang akan menjadi tujuan untuk berinvestasi dan mengetahui kinerja perusahaan tersebut.

Penerapan *economic value added* di *Jakarta Islamic Index* untuk menilai kinerja keuangannya merupakan hal yang jarang dilakukan oleh beberapa peneliti karena selama ini pengukuran kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) dilakukan dengan metode konvensional seperti *return on equity*, *price earning ratio* dan *earning per share*.⁴

Economic value added (EVA) secara konseptual memang lebih unggul daripada pengukur kinerja konvensional yang lain. Namun, secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah. Hal ini disebabkan karena proses

³ Sadeli. Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 2 (Januari, 2006), hlm. 87.

⁴ K. Nugraha, Emiten Baru Islamic Index, *Modal*, No.4/1(Februari 2003), hlm. 55.

perhitungan EVA memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam dalam perhitungan biaya modal.

Alternatif metode *economic value added* (EVA) yang dipopulerkan oleh Stern Stewart & Co. dianggap memiliki kelebihan dibandingkan metode konvensional sehingga di AS penggunaannya telah begitu meluas.⁵ Akan tetapi, metode EVA belum tentu dapat diterapkan pada perusahaan publik di BEJ khususnya pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pengukuran kinerja dengan menggunakan metode EVA dan metode konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) terhadap *rate of return* pada perusahaan yang terdaftar di JII.

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari Octora, et. al (2003) yang meneliti tentang Analisa Pengaruh Pengukuran dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*. Penelitian tersebut dapat membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara konsep pengukuran konvensional (ROI dan OCF) dan konsep pengukuran *value based* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek penelitian dalam penelitian ini menggunakan 62 sampel yang terdiri dari 30 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2003 sampai tahun 2005. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam periode 1 tahun yaitu

⁵ Sidharta Utama, *Economic Value Added*...., hlm. 10.

tahun 2001. Selain itu perbedaan lainnya adalah adanya penambahan variabel independen yaitu variabel *Earning Per Share* (EPS), karena berdasarkan penelitian Soliha (2004) EPS merupakan variabel pengukur kinerja keuangan yang paling dominan dalam mempengaruhi tingkat pengembalian investasi.⁶ Indeks syariah atau JII ini digunakan dalam penelitian ini karena merupakan tolak ukur kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah di Indonesia.

B. Pokok Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka pokok masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan positif pengukur kinerja keuangan yang menggunakan metode *return on investment* (ROI) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR)?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan positif pengukur kinerja keuangan yang menggunakan metode *earning per share* (EPS) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR)?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan positif pengukur kinerja keuangan yang menggunakan metode *operating cash flow* (OCF) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR)?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan positif pengukur kinerja keuangan yang menggunakan metode *economic value added* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR)?

⁶ Euis Soliha dan Hersugondo, Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ, *Telaah Manajemen*, Edisi 2, (Mei, 2004), hlm 1.

5. Apakah terdapat pengaruh signifikan positif pengukuran kinerja keuangan yang menggunakan metode *return on investment*, *earning per share*, *operating cash flow* dan metode *economic value added* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR) secara bersama-sama pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2003-2005?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis dan mendeskripsikan pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *return on investment* (ROI) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2003-2005.
- b. Untuk menganalisis dan mendeskripsikan pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *earning per share* (EPS) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2003-2005.
- c. Untuk menganalisis dan mendeskripsikan pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *operating cash flow* (OCF) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2003-2005.
- d. Untuk menganalisis dan mendeskripsikan pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode konvensional yaitu

economic value added (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2003-2005.

- e. Untuk menganalisis dan mendeskripsikan pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) dan metode *economic value added* terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) secara bersama-sama pada perusahaan yang terdaftar di JII tahun 2003-2005.

2. Kegunaan Penelitian

a. Secara Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu ekonomi, khususnya bagi jurusan Keuangan Islam serta menjadi rujukan penelitian berikutnya tentang penerapan metode EVA dan metode konvensional (ROI, EPS, OCF) dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di JII.

b. Secara Praktis

1) Bagi Investor

Memberikan masukan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di *Jakarta Islamic index* (JII), baik bagi investor lama maupun calon investor.

2) Bagi Perusahaan

Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan perbaikan atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan serta dapat

menerapkan alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang dapat mencerminkan nilai perusahaan dengan tepat.

D. Telaah Pustaka

Penelitian tentang pengaruh pengukuran dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) dan metode konvensional (*return on investment, earning per share, operating cash flow*) terhadap *Rate of Return* telah banyak dilakukan oleh peneliti baik dari dalam maupun luar negeri, antara lain:

Tabel L1
Ringkasan Telaah Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Hipotesis	Alat Analisis	Kesimpulan
1	George Bennet Stewart III (1991)	Hubungan EVA, <i>Return on Capital</i> , ROE, <i>Growth in Cash-flow</i> dan <i>Growth in Dividend</i> terhadap perubahan MVA.	Analisis Korelasi	EVA memiliki R^2 (r-determinan, menggambarkan korelasi antara variabel yang diregres) yang tertinggi yaitu 0,44. ⁷
2	Dodd dan Chen (1996)	Pengaruh EVA, ROI, EPS, ROE terhadap tingkat pengembalian saham.	Analisis Regresi	Hasil R^2 dari tingkat pengembalian saham dengan ROI sebesar 24,5 %, sedangkan dengan EVA 20,2 %, residual income 19,4 %, EPS 5 % dan ROE 7 %. ⁸
3	Stephen F. O'Byrne (1996)	Hubungan antara perubahan EVA dengan nilai pasar saham	Analisis Korelasi	Hasilnya adalah pengaruh EVA sebesar 74% terhadap perubahan nilai pasar saham, sedangkan <i>Earning</i> hanya 64%. ⁹
4	Biddle, Bowen dan	Pengaruh EVA, <i>Residual Income</i> ,	Analisis Regresi	<i>Earning</i> mempunyai pengaruh yang lebih nyata dibandingkan

⁷ Saiful M Ruky., *Lebih dalam Tentang "Economic Value Added," EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, Manajemen Usahawan Indonesia, No 09 tahun XXVI (September, 1997), hlm. 5.

⁸ Miranda Octora dkk, *Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja...*, hlm. 440.

⁹ Saiful M Ruky, *Lebih dalam Tentang "Economic Value Added..."*, hlm. 6.

	Wallace (1997)	<i>Accrual Earnings</i> dan arus kas operasi terhadap return yang diterima pemegang saham dan nilai perusahaan.		dengan EVA, <i>Residual Income</i> , arus kas operasi. ¹⁰
5	Diyanti (2000)	Hubungan laba bersih dan arus kas dengan return pada saham	Analisis Korelasi	Laba bersih memperlihatkan hubungan yang lebih kuat daripada arus kas. ¹¹
6	Octora, Salim, dan Petrolina (2003)	Pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA, ROI dan OCF terhadap <i>Rate of Return</i>	Analisis Regresi	EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham sedikit lebih baik dibandingkan ROI dan OCF ¹²
7	Euis Soliha dan Hersugondo (2004)	Pengaruh EVA dan kinerja konvensional (ROA, ROE dan EPS) terhadap return saham	Analisis Regresi	Secara bersama-sama EVA, ROA, ROE, EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan kemampuan prediksi dari ke-empat variabel tersebut sebesar 64,4%. ¹³
8	Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004)	Pengaruh EVA, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham	Analisis Regresi	Hanya variabel <i>Earnings</i> dan arus kas operasi yang berpengaruh terhadap return saham yang diterima oleh pemegang saham dengan tingkat signifikan t sebesar 0,046 dan 0,025 serta r^2 masing masing sebesar 3,9% dan 4,9%. ¹⁴
9	Purnomo dan Topkis (1998)	Keterkaitan kinerja keuangan EPS, ROE, PER, DPS, DER dengan harga saham.	Analisis Regresi	Hanya variabel DER yang tidak signifikan dan EPS yang paling dominan. ¹⁵

¹⁰ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, (Nopember, 2006), hlm. 147.

¹¹ Miranda Octora dkk, *Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja...*, hlm. 440.

¹² *Ibid*, hlm. 447.

¹³ Euis Soliha dan Hersugondo, Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ, *Telaah Manajemen*, Edisi 2, (Mei, 2004), hlm. 1.

¹⁴ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, Pengaruh *Economic Value Added...*, hlm. 158.

¹⁵ Purnomo, Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 12 Tahun XXVII, hlm. 35.

Berdasarkan hasil penelitian-penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *economic value added* (EVA), *earning per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF), *return on investment* (ROI) masing-masing mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham atau tingkat pengembalian saham.

E. Kerangka Teoritik

1 Pengukuran Kinerja Perusahaan dan Unit Bisnis

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh lebih dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan memerlukan langkah-langkah besar dan cemerlang. Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earnings per share*, *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*value based management-VBM*).

Konsep *value based mangement* (VBM) mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan nilai di masa mendatang bagi pemegang saham. Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori, yaitu:¹⁶

¹⁶ *Ibid.*, hlm. 142.

- a. *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *Accounting Profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share (EPS)*, *return on investment (ROI)*, *return on net assets (RONA)*, dan *return on equity*.
 - b. *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *Free cash flow*, *total shareholder return (TSR)* dan *total business return (TBR)*.
 - c. *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added (EVA)*, *financial value added (FVA)* dan *market value added (MVA)*.
- 2 Metode Pengukuran Kinerja *Return on Investment, Earnings, Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*.

Pada umumnya kinerja suatu perusahaan baik manufaktur, jasa maupun dagang didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi. Van Horn di dalam penelitian Nitiyasa mengatakan bahwa untuk mengevaluasi kondisi dan kinerja keuangan suatu perusahaan, analisis keuangan harus menggunakan tolok ukur. Tolok ukur yang sering digunakan adalah rasio yang berhubungan dengan data keuangan yang satu dengan yang lain sehingga perlu diberikan interpretasi agar lebih memahami kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang diperoleh dari analisis keuangan.¹⁷

Return on investment (ROI) adalah alat ukur yang umum digunakan untuk mengukur kinerja sebuah investasi. Formula untuk menghitung ROI

¹⁷ I Gede Nitiyasa, Analisis Rasio Keuangan untuk Membedakan Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* yang Tercatat dalam Indeks LQ 45, *Jurnal Akuntansi*, (Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya: 2003), hlm. 4.

adalah laba operasi dibagi dengan total aktiva selama satu periode. ROI lebih baik daripada *earnings* karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang dipertimbangkan. Salah satu kelemahan *return on investment* (ROI) jika digunakan untuk mengukur kinerja satu divisi dalam perusahaan adalah manajemen cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan tidak pada tujuan jangka panjang.

Menurut Usman (1990) yang dikutip oleh Muchtar di dalam penelitiannya *earning per share* (EPS) merupakan salah satu indikator utama yang digunakan investor dalam melihat daya tarik suatu saham. Bila EPS meningkat, maka manajemen perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitas perusahaan.¹⁸

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen.

Salah satu alternatif pengukuran kinerja yang berdasarkan *value based management* adalah EVA. Istilah *economic value added* (EVA) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Manajemen Service yang merupakan

¹⁸ Hairulliansyah Muchtar, Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang *Listing* di BEJ), *Jurnal Akuntansi*, (Fakultas Ekonomi Brawijaya, 2004), hlm. 3.

perusahaan konsultan dari Amerika.¹⁹ EVA merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan secara adil. Adil disini mengandung pengertian bahwa di dalam konsep EVA, modal atau dana operasi dihitung berdasarkan dana yang diperoleh perusahaan dari beberapa sumber. Sehingga dalam EVA, besarnya modal (*cost of capital*) dikalikan dengan dana yang diperoleh dari berbagai sumber. Dalam konsep EVA biaya modal dihitung secara tertimbang. Perhitungan modal secara tertimbang tersebut adalah menentukan derajat keadilan bagi para penyedia dana (kreditor dan pemegang saham) seperti pendapat Widayanto "*Nilai tambah ekonomis dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditor atau pemegang saham)*".²⁰ Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted average cost of capital*). Sedangkan pengertian nilai tambah dalam EVA mengacu pada pendapat Hendrikson yang dikutip oleh Suryadi dalam penelitiannya bahwa suatu laba memenuhi konsep nilai tambah jika dalam pengukuran laba tersebut dialokasikan sejumlah tertentu kepada para penyumbang input yang memungkinkan perusahaan menghasilkan barang dan jasa.²¹ Dengan demikian, EVA telah memenuhi konsep nilai tambah karena laba yang didapat telah dialokasikan kepada penyumbang input yaitu pemerintah melalui pajak dan para penyedia dana

¹⁹ Suryadi, Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan, *Majalah Bistek*, Edisi 8 (Agustus, 1999), hlm. 87.

²⁰ Gatot Widayanto, EVA/ NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 12 tahun XII (Desember, 1993), hlm. 54.

²¹ Suryadi, Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan..., hlm. 88.

yaitu (kreditur dan pemegang saham) yang tercermin pada perhitungan biaya modal tertimbang (WACC).

EVA ditentukan oleh dua hal yaitu Keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Pengukuran kinerja yang berdasarkan *value based management* selain EVA adalah *financial value added* (FVA). FVA merupakan metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Jika $FVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan. $FVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan. Sedangkan $FVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas. Perusahaan tentunya akan berusaha untuk memiliki nilai tambah finansial bagi perusahaan dimana $FVA > 0$, hal ini terjadi manakala keuntungan bersih perusahaan dan penyusutan dapat menutupi *equivalent depreciation* (ED) atau $(NOPAT + depreciation)$ lebih besar dari ED.²²

Dibandingkan dengan metode EVA, metode FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan menjalankan investasi baru di tengah-tengah masa investasi yang diperhitungkan. Sedangkan metode

²² Rr. Iramani dan Erie Febrian, *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*, *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Vol 7 No 1 (Mei, 2005), hlm. 7.

EVA akan merefleksikan situasi ini melalui peningkatan aset dan sumber daya yang terlibat dalam perusahaan atau proyek. Fenomena ini tidak bisa diakomodasi dalam penentuan titik impas pada konsep FVA.²³

Pengukuran kinerja yang berdasarkan *value based management* selain EVA dan FVA adalah *market value added* (MVA). Kekurangan MVA adalah mengabaikan kesempatan biaya oportunitas dari modal yang diinvestasikan pada perusahaan. MVA adalah sebuah indikator “sekali bidik” yang mengukur perbedaan nilai pasar dan modal yang diinvestasikan pada tanggal tertentu. Misalnya terdapat 2 perusahaan yang memiliki MVA yang sama, jika dilihat dari segi MVA kedua perusahaan tersebut dianggap memiliki kemampuan yang sama dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Namun faktor lainnya juga masih harus dilihat misalnya apakah perusahaan tersebut membayarkan dividennya atau tidak. Sedangkan EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah memenuhi semua kewajibannya kepada pemegang saham.²⁴

3 Teori Sinyal (*signaling theory*)

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar

²³ Rr. Iramani dan Erie Febrian, *Financial Value Added...*, hlm. 10.

²⁴ Joyce A. Turagan., *Economic Value Added dan Market Value Added: Model Peramalan Kesejahteraan Pemegang Saham*, *Jurnal Akuntansi*, (Desember, 2003), hlm. 154.

sahamnya.²⁵ Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat (*signal*) akan prospek perusahaan, sehingga investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal tentang prediksi manajemen atas laba perusahaan.²⁶ Oleh karena itu, pengaruh pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan baik dengan metode konvensional maupun metode EVA terhadap kenaikan dividen dan harga saham (*rate of return*) merupakan isyarat positif akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

F. Pengembangan Hipotesis

1. *Return on Investment* dan *Rate of Return*

Return on investment (ROI) umumnya digunakan sebagai pedoman investor dalam mengambil suatu keputusan investasi. Hanya investasi yang mampu memberikan ROI seperti yang diharapkan investor saja yang akan diterima. Dodd dan Chen (1996) meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan berbagai pengukur profitabilitas untuk 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu mulai tahun 1983 hingga 1992. Dodd dan Chen mendapat hasil R^2 dari tingkat pengembalian saham dengan ROI sebesar

²⁵ Untung Wahyudi dan Hartini, *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*, SNA 9 (Padang, 2006), hlm. 2.

²⁶ *Ibid.*, hlm. 5.

24,5%, sedangkan dengan EVA 20,2 %, *residual income* 19,4 %, EPS 5 % dan ROE 7 %. Sehingga dari penelitian Dodd dan Chen ini dapat disimpulkan bahwa di antara berbagai pengukur profitabilitas yang telah disebutkan di atas, ROI memiliki korelasi yang paling besar dengan tingkat pengembalian saham.²⁷ Mengacu pada temuan riset tersebut maka dirumuskan hipotesis:

H1a : *return on investment* (ROI) berpengaruh secara positif terhadap *Rate of Return*.

2. *Earning Per Share* dan *Rate of Return*

Pada penelitian yang dilakukan oleh Soliha dan Hersugondo (2004) diperoleh bahwa dari keempat variabel penelitian (ROA, ROE, EPS, EVA) hanya variabel *earning per share* (EPS) yang signifikan mempengaruhi return saham pada level kurang dari 1% yaitu dengan signifikan-t sebesar 0,004.²⁸

Pradhono dan Christiawan (2004) menganalisis pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham. Hasilnya yaitu variabel arus kas operasi dan *Earnings* berpengaruh signifikan terhadap return yang diterima, dengan signifikan t untuk variabel *Earnings* sebesar 0,046 di bawah 5 %.²⁹ Mengacu pada temuan-temuan riset tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1b : *earning per share* (EPS) berpengaruh secara positif terhadap *Rate of Return*.

²⁷ Miranda Octora dkk, Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja..., hlm. 440.

²⁸ Euis Soliha dan Hersugondo, Analisis EVA dan Kinerja..., hlm. 1.

²⁹ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, Pengaruh *Economic Value Added*..., hlm. 158.

3. *Operating Cash Flow dan Rate of Return*

Arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi setelah regulator mengharuskan perusahaan untuk menerbitkan informasi arus kas di dalam laporan keuangan. Informasi arus kas, terutama yang berasal dari operasi perusahaan, mempunyai relevansi yang lebih untuk mengambil keputusan ekonomi dibandingkan dengan informasi perubahan posisi keuangan.

Bernard dan Stober (1989) menemukan adanya reaksi harga saham yang sangat tinggi sekali terhadap pengumuman informasi arus kas. Alaraini dan Stephens (1999) juga menemukan dalam hasil penelitiannya bahwa ada hubungan antara informasi arus kas dan penilaian sekuritas. Demikian pula dengan penelitian Baridwan (1997), Hastuti (1997), Suadi (1998), Asyik (1999), dan Triyono (2000) menemukan bahwa informasi arus kas ternyata mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.³⁰ Mengacu pada temuan-temuan riset tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1c : *operating cash flow (OCF)* berpengaruh secara positif terhadap *Rate of Return*.

4. *Economic Value Added dan Rate of Return*

Konsep *economic value added (EVA)* menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila

³⁰ Miranda Octora dkk, Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja..., hlm. 441.

tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya kapitalnya. Bila EVA semakin tinggi, harga saham juga akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai dari saham juga akan naik.

Stewart (1991) meneliti hubungan *economic value added* (EVA), *return on capital*, *return on equity*, *growth in cash-flow* dan *growth in dividend* terhadap perubahan *market value added* (MVA). Hasil yang diperoleh adalah EVA memiliki R^2 yang tertinggi yaitu 0,44.³¹

O'Byrne mengambil sampel dari New York *Exchange* selama lima tahun. Meneliti hubungan antara perubahan EVA dengan nilai pasar saham yang didapat adalah sebesar 74%, sedangkan dengan perubahan *Earning* hanya 64%.³² Mengacu pada temuan-temuan riset tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1d : *economic value added* (EVA) berpengaruh secara positif terhadap *Rate of Return*.

5. *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Economic value added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (RoR).

Menurut Giacomino (1993) di dalam penelitian Tulasi menyimpulkan bahwa rasio-rasio *cash flow* dapat menyediakan informasi yang signifikan

³¹ Saiful M Ruky, Lebih dalam Tentang "*Economic Value Added*," ..., hlm. 5.

³² Miranda Octora dkk, Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja..., hlm. 442.

dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan dan handal dalam pengklasifikasian terhadap perusahaan yang berkinerja sehat dan tidak sehat.³³

Soliha dan Hersugondo (2004) meneliti pengaruh EVA dan kinerja konvensional (ROA, ROE dan EPS) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Hasilnya menunjukkan bahwa secara simultan EVA, ROA, ROE, EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan F-sig. 0,000, dengan kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut sebesar 64,4%.³⁴

Octora dan Salim (2003) meneliti pengaruh pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA, ROI, OCF terhadap *Rate of Return* pada 50 perusahaan di BEJ tahun 2001. Hasilnya secara simultan EVA, ROI dan OCF berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* dengan F-sig. 0,009³⁵.

Setelah mengetahui hasil penelitian tersebut, maka yang menjadi perhatian pokok dalam penelitian ini adalah mengetahui konsistensi kandungan informasi atas EVA, ROI, EPS, OCF terhadap tingkat pengembalian saham seperti yang pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Variabel ROI, EPS, EVA, OCF akan diuji pengaruhnya secara bersama-sama terhadap *Rate of Return*. Sebagai jawaban sementara dapat dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut:

³³ Daniel Tulasi, *Cash Flow Ratios Analysis sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan, Manajemen Usahawan Indonesia*, No 10 (Oktober, 2006), hlm. 53.

³⁴ Euis Soliha dan Hersugondo, *Analisis EVA dan Kinerja Konvensional...*, hlm. 1.

³⁵ Miranda Octora dkk, *Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja...*, hlm. 447.

H2 : Ada pengaruh positif *return on investment* (ROI), *earning per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF) dan *economic value added* (EVA) terhadap *Rate of Return* (RoR).

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian terapan yang diarahkan untuk mendapatkan informasi yang dapat digunakan untuk memecahkan masalah. Penelitian terapan dilakukan dengan tujuan menerapkan, menguji dan mengevaluasi kemampuan suatu teori yang diterapkan dalam memecahkan masalah-masalah praktis.³⁶

Penelitian ini bersifat deskriptif kuantitatif. Penelitian deskriptif adalah penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta saat ini dari suatu populasi³⁷ Tujuan dari penelitian deskriptif adalah membuat deskripsi, gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index*. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpulan data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna

³⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, cet. ke-7, Bandung ; CV. Alfabeta (2004), hlm.6.

³⁷ Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen* Edisi 1(Yogyakarta: BPFE, 1999), hlm.26.

data.³⁸ Data tersebut diperoleh peneliti dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) di Pojok BEJ UII Yogyakarta, info pasar modal di internet.

Jenis data berdasarkan dimensi waktunya dalam penelitian ini adalah data *pooling*. Data *pooling* adalah kombinasi antara data runtut waktu dan silang tempat.³⁹ Hal ini dikarenakan terbatasnya jumlah perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Jumlah data yang diobservasi mulai periode tahun 2003-2005 sebanyak 62 sampel laporan keuangan.

3. Populasi dan sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁴⁰ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode Juli 2000- Desember 2005.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.⁴¹ Teknik penarikan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* atau teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.⁴² Hanya elemen populasi yang memenuhi kriteria tertentu dari penelitian saja yang bisa dijadikan sampel penelitian. Oleh karena itu sampel dari perusahaan yang terdaftar di JII harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

³⁸ Mudrajad Kuncoro, *Metode kuantitatif dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2001), hlm. 128.

³⁹ *Ibid.*, hlm.25.

⁴⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2003), hlm.72.

⁴¹ *Ibid.*, hlm.73.

⁴² *Ibid.*, hlm. 78.

- a. Perusahaan yang terdaftar di JII dari periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 dan mempunyai laporan keuangan yang lengkap serta dapat diandalkan kebenarannya dengan tahun buku akhir 31 Desember.
- b. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dan JII serta membagi dividen selama periode tahun penelitian.

Tabel I.2
Proses Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah Laporan Keuangan Perusahaan
Laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> periode Juli tahun 2000-Desember 2005	207
Laporan keuangan perusahaan yang tidak termasuk sampel:	
• Laporan keuangan perusahaan yang tidak tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> pada periode tahun penelitian 2003-2005.	102
• Laporan keuangan perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen	<u>43</u>
Laporan keuangan perusahaan terpilih sebagai sampel selama 3 tahun (2003-2005).	62

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah data yang diobservasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 62 sampel laporan keuangan perusahaan.

4. Variabel Pokok Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel tergantung (*dependent variable*), yaitu tingkat pengembalian investasi yaitu *Rate of Return* dan dinotasikan sebagai variabel Y.
- b. Variabel bebas (*independent variable*), dinotasikan dengan variable X yang terdiri dari *return on investment (ROI)*, *earning per share (EPS)*, *operating cash flow (OCF)* dan *economic value added (EVA)*.

6. Definisi Operasional Variabel

a. *Rate of Return*

Rate of Return adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang telah dilakukan oleh seorang investor. Rumus untuk menghitung *Rate of Return* (RoR) sebagai berikut:⁴³

$$\text{RoR} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Di mana:

RoR = tingkat pengembalian investasi

P_1 = harga saham penutupan tahun 2003, 2004, 2005

P_0 = harga saham penutupan tahun 2002, 2003, 2004

D_1 = dividen yang diterima tahun 2003, 2004, 2005

b. *Return on Investment*

ROI merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. Formula yang digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut:⁴⁴

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

c. *Earning Per Share*

Earning Per Share (EPS) atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per

⁴³ Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 109.

⁴⁴ Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonosia, 2000), hlm. 53.

lembar saham pemilik. EPS dapat diambil dari laporan laba rugi perusahaan. Rumus untuk menghitung EPS sebagai berikut:⁴⁵

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

d. *Operating Cash Flow*

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

e. *Economic Value Added*

Economic value added (EVA) merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Menghitung nilai EVA, langkah-langkahnya adalah:⁴⁶

1) Menghitung NOPAT (*net operating profit after tax*)

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (rugi) Usaha} - (\text{Biaya Bunga} + \text{Beban Pajak})$$

2) Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Ekuitas} - \text{Hutang Japen tanpa Bunga}$$

Hutang Japen tanpa Bunga adalah Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga

⁴⁵ Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep...*, hlm. 267.

⁴⁶ Amin Wijaya Tunggal, *Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*, (Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm. 5.

3) Menghitung WACC (*weighted average cost of capital*)

Rumus:

$$\text{WACC} = \{(D \times rd) (1 - \text{Tax})\} + (E \times re)$$

Di mana:

$$D (\text{tingkat hutang}) = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$rd (\text{cost of debt}) = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

$$E (\text{tingkat ekuitas}) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$re (\text{cost of equity}) = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

$$\text{Tax} (\text{tingkat pajak}) = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

4) Menghitung *Capital Charges*

Rumus:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5) Menghitung EVA (*economic value added*)

Rumus:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Microsoft Excel* dan *SPSS versi 12.0 For Windows*. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang

digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut tidak bias.

a. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.⁴⁷ Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji statistik non-parametrik *kolmogorov smirnov* (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi residual memiliki nilai signifikansi lebih dari 5 %. Data penelitian yang baik adalah data yang berdistribusi secara normal.

2) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan ketika variabel-variabel independen dalam persamaan regresi mempunyai korelasi (hubungan) yang erat satu sama lain.⁴⁸ Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Cara mendeteksi adanya gangguan multikolinearitas dapat dilakukan dengan besaran VIF (*variance*

⁴⁷ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005), hlm. 110.

⁴⁸ *Ibid.*, hlm. 156.

inflation factor). Jika suatu model regresi mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak mengandung gangguan multikolinearitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ sebelumnya.⁴⁹ Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Pendekatan yang digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji *durbin-watson* (DW).

Tabel L3

Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi⁵⁰

Hipotesis nol	Keputusan	jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-d_1 < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

4) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda

⁴⁹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate...*, hlm. 95.

⁵⁰ *Ibid.*, hlm. 96.

disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.⁵¹

b. Uji Model Regresi

Uji model regresi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu *return on investment*, *earning per share*, *operating cash flow*, dan *economic value added* terhadap variabel dependen (*rate of return*) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2003-2005 digunakan alat analisis (model analisis regresi berganda) sebagai berikut:

$$Y = k + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + e$$

Di mana:

Y	=	<i>Rate of Return</i> (tingkat pengembalian saham)
k	=	<i>intercep</i> (konstanta)
X ₁	=	<i>Return on Investment</i>
X ₂	=	<i>Earning Per Share</i>
X ₃	=	<i>Operating Cash Flow</i>
X ₄	=	<i>Economic Value Added</i>
a ₁ , a ₂ , a ₃ , a ₄	=	koefisien variabel bebas
e	=	<i>error</i> (variabel pengganggu)

c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t, di mana hasil signifikan dari uji F dan uji t harus di bawah tingkat signifikansi α yang telah ditetapkan sebesar 5 %. Hipotesis tidak dapat ditolak apabila signifikan variabel independen terhadap variabel

⁵¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate...*, hlm. 105.

dependen kurang dari 5%. Dapat dilihat dari tabel hasil pengujian pada kolom signifikan (sig) satu perastu dari hipotesis yang diajukan, sehingga dapat terlihat apakah hipotesis tersebut dapat ditolak atau tidak.

Secara parsial hipotesis diuji menggunakan uji t dengan ketentuan sebagai berikut:

Hipotesis 1 diterima jika tingkat signifikannya kurang dari 5 %.

Hipotesis 1 ditolak jika tingkat signifikannya lebih dari 5 %.

Secara bersama atau simultan hipotesis diuji menggunakan uji F dengan ketentuan sebagai berikut :

Hipotesis 2 diterima jika tingkat signifikannya kurang dari 5 %.

Hipotesis 2 ditolak jika tingkat signifikannya lebih dari 5 %.

H. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penulisan skripsi ini bisa terarah, integral dan sistematis, maka dalam penulisan skripsi ini di bagi ke dalam lima bab di mana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab pertama merupakan pendahuluan yang berisi latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, pengembangan hipotesis, metode penelitian, serta sistematika pembahasan.

Bab kedua berisi landasan teori yang akan membahas tentang pengertian pengukuran kinerja keuangan perusahaan, tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan, definisi *economic value added* (EVA), komponen pembentuk EVA,

kelebihan dan kelemahan metode EVA, definisi *return on investment* (ROI), definisi *earning per share* (EPS), definisi *operating cash flow* (OCF), kelemahan dan keunggulan metode pengukuran kinerja keuangan konvensional, *Rate of Return*, saham. Sedangkan teori lainnya yaitu investasi keuangan dalam Islam, saling tolong menolong dan menghindari resiko yang berlebihan dalam Islam, serta batas maksimal keuntungan dalam Islam.

Bab ketiga berisi tentang perkembangan pasar modal syariah dan *Jakarta Islamic Index* (JII) di Indonesia beserta kriteria pemilihan saham dan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di JII.

Bab keempat adalah analisa data dan pembahasan yang akan menjelaskan tentang analisa perhitungan *Rate of Return*, EVA, ROI, EPS, OCF serta pengujian terhadap hipotesis disertai interpretasi dan implikasi hasil penelitiannya.

Bab kelima, mengakhiri analisa data dan pembahasan dengan menampilkan kesimpulan dari hasil-hasil analisa, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang diusulkan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data mengenai pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR) pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2003-2005, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1 Hasil pengujian secara parsial dengan uji t (hipotesis 1a) menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *Return on Investment* (ROI) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR), dengan tingkat signifikan 0,002. Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dari ROI sebesar 0,190 terhadap tingkat pengembalian investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Dodd dan Chen (1996) yang menyebutkan bahwa pengaruh ROI terhadap tingkat pengembalian saham sedikit lebih baik dibandingkan dengan EVA, ROE, EPS, *Residual Income*.
- 2 Hasil pengujian secara parsial dengan uji t (hipotesis 1b) menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR), dengan tingkat signifikan 0,000. Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dari EPS sebesar 0,739

terhadap tingkat pengembalian investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Pradhono dan Christiawan (2004) yang menyebutkan bahwa variabel arus kas operasi dan *Earning* berpengaruh signifikan terhadap return yang diterima.

- 3 Hasil pengujian secara parsial dengan uji t (hipotesis 1c) menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR), dengan tingkat signifikan 0,001. Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dari OCF sebesar 0,272 terhadap tingkat pengembalian investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian Bernard dan Stober (1989) yang menemukan adanya reaksi harga saham yang tinggi terhadap pengumuman arus kas.
- 4 Hasil pengujian secara parsial dengan uji t (hipotesis 1d) menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan metode konvensional yaitu *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR), dengan tingkat signifikan 0,000. Penelitian ini menghasilkan pengaruh positif dari EVA sebesar 0,303 terhadap tingkat pengembalian investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian O'Byrne (1996) yang menyatakan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap perubahan nilai pasar saham sebesar 74%.
- 5 Hasil pengujian secara simultan dengan uji F dan tingkat signifikan 0.05 menunjukkan bukti bahwa secara simultan (hipotesis 2) penggunaan metode pengukuran kinerja keuangan dengan *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Economic Value Added*

(EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return (RoR)* pada perusahaan yang terdaftar *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2003-2005. Persentase pengaruh variabel independen (ROI, EPS, OCF, EVA) terhadap variabel dependen yaitu tingkat pengembalian investasi (RoR) sebesar 79,2% sedangkan sisanya sebesar 20,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2003-2005 telah mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan berupa *Capital Gain* dan *Dividend Yield*. Hasil ini juga menunjukkan bahwa metode pengukuran kinerja keuangan dengan *Return on Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Operating Cash Flow (OCF)* dan *Economic Value Added (EVA)* merupakan indikator yang harus dipertimbangkan oleh investor (pemegang saham) dalam rangka mengukur kinerja perusahaan untuk melakukan investasi terhadap perusahaan yang terdaftar di JII, karena terbukti berpengaruh signifikan dan positif terhadap besarnya tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (RoR). Jadi nilai ROI, EPS, OCF dan EVA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor, yaitu berupa *Capital Gain* dan *Deviden Yield*.

B. Saran

1 Bagi Perusahaan dan Manajemen

- a. Untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menghasilkan *Return on Investment (ROI)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Operating Cash Flow (OCF)* dan *Economic Value Added (EVA)* yang positif dan besar. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan investasi yang seefektif dan seefisien serta seoptimal mungkin sehingga mampu memberikan hasil yang maksimal dengan tingkat pengembalian investasi yang sesuai dengan keinginan pemegang saham.
- b. Perusahaan harus selalu berusaha untuk meningkatkan kinerja keuangan, karena peningkatan kinerja keuangan suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut sehingga apabila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka harga saham juga akan meningkat. Kenaikan harga saham akan menyebabkan *Capital Gain* yang diperoleh pemegang saham akan ikut meningkat, *Capital Gain* yang besar akan berpengaruh pada besarnya tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* yang diterima oleh pemegang saham.
- c. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen dengan tepat. Hal ini disebabkan adanya pengaruh dividen yang diterima oleh pemegang saham terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return*. Oleh karena itu, perusahaan harus tepat dalam menetapkan berapa besar keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

- 2 Bagi Investor dan calon investor hendaknya lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi dan sebaiknya menjadikan metode *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Economic Value Added* (EVA) sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan untuk mengambil keputusan investasi dengan harapan bahwa investasi perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan. Hal itu telah terbukti bahwa keempat variabel independen tersebut secara simultan berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Rate of Return* (RoR).
- 3 Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebaiknya periode pengamatannya diperpanjang dan menambah sampel perusahaan serta tetap memperhatikan kriteria-kriteria yang diperlukan dalam pengambilan data. Selain itu penelitian selanjutnya juga mempertimbangkan untuk menambah variabel-variabel independen lainnya (metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang lain) seperti Rasio Likuiditas, Rasio Leverage, rasio Aktivitas, dan Rasio Penilaian yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Departemen Agama, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Bandung: CV. Diponegoro, 2000.

Fiqh

Achsien, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Al Muslih, Abdullah., dan Ash Shawi, Sholah., *Fikih Ekonomi Islam*, alih bahasa Abu Umar Baasyir, Jakarta: Darul Haq, 2004.

Lain-lain

Algifari, *Analisis Regresi, Teori, Kasus dan Solusi*, Edisi 2, Yogyakarta: BPFE, 2000.

Anoraga P, *Pengantar Pasar Modal*, Semarang: Rineka Cipta, 2004.

Astuti, S. Pudji, "Economic Value Added (EVA) Merupakan Indikator Adanya Penciptaan Nilai Dari Suatu Investasi," *Jurnal Padma Sri Kreshna*, Volume 1 No 2 Mei, 2001.

Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F., *Manajemen Keuangan*, Buku I, Edisi Ke Delapan, Alih bahasa oleh Dodo Suharto, Jakarta: Erlangga, 2001.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2005.

Gujarati, Damodar, *Ekonometrika Dasar*, Jakarta; Penerbit Erlangga, 2003.

Hairulliansyah Muchtar, "Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Tekstil dan Produk Tekstil yang Listing di BEJ)," *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Brawijaya, 2004.

Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang, *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen. Edisi 1*, Yogyakarta: BPFE, 1999.

Iramani, Rr. dan Febrian, Erie., "Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan," *Jurnal Ekonomi Akuntansi*, Vol 7 No 1, Mei, 2005.

Irianto, Bambang, "Analisis Rasio Keuangan dan Economic Value Added untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang Go Public di BEJ," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 2003.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE, 2003.

- Kuncoro, Mudrajad, *Metode kuantitatif dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2001
- Kowi, Umniyati, "Memandu Investor Meraup Laba Halal," *Majalah Modal* No.1/I, November, 2002.
- Laporan Tahunan Bapepam 2002, <http://www.bapepam.go.id>, hlm 5, akses 10 November 2006.
- Mirza, Teuku, "EVA Sebagai Alat Penilai," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 04 Tahun XXVI, April, 1997.
- Mulyono S., "Pengaruh EPS dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham," *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol 1 No 2, Desember, 2002.
- Munawir, *Analisa Laporan Keuangan Edisi 4*, Yogyakarta: Liberty, 1992.
- Ngapon, "Semarak Pasar Modal Syariah," <http://www.bapepam.go.id>, akses 1 Januari 2006.
- Nitiyasa, I Gde, "Analisis Rasio Keuangan untuk Membedakan Kinerja Keuangan Perusahaan *Go Public* yang Tercatat dalam Indeks LQ 45," *Jurnal Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, 2003.
- Nugraha, K., "Emiten Baru *Islamic Index*," *Majalah Modal*, No.4/1, Februari, 2003.
- Octora, Miranda dkk, "Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*," *Simposium Nasional Akuntansi VI* 16-17 Oktober, 2003.
- Pengumuman Saham Emiten yang Masuk dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No. Peng-18/BEJ-DAG/U/01-2000
- Pontjowinito, Iwan P., "*Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi*," Masyarakat Ekonomi Syariah, <http://www.mes.com>, Akses Januari 2006.
- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi., "Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, 2006.
- Rohmah, Solikhah Nur dan Rina, Trisnawati, "Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Empirika* Vol. 17 No 1, Juni, 2004.

- Rousana, Mike, "Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 04 Tahun XXVI, April, 1997.
- Ruky, Saiful M., "Lebih dalam Tentang "Economic Value Added," EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 09 tahun XXVI, September, 1997.
- Sadeli, "Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA," *Jurnal Adiministrasi Bisnis*, Volume 2, Januari, 2006.
- Santoso, Singgih, *SPSS Versi 10 Mengolah Data Statistik secara Profesional*, Jakarta: PT Gramedia, 2001.
- Setyanto, Budi, "High Return Dunia Akhirat," *Majalah Modal*, No.22/11, Agustus, 2004.
- Siaran Pers Badan Pengawas Pasar Modal 2006, <http://www.bapepam.go.id>, hlm. 23, akses Januari 2007.
- Siaran Pers Badan Pengawas Pasar Modal 2005, <http://www.bapepam.go.id>, hlm 23, akses 6 November 2006.
- Siaran Pers Badan Pengawas Pasar Modal 2004, <http://www.bapepam.go.id>, hlm 14, akses 6 November 2006.
- Siaran Pers Badan Pengawas Pasar Modal 2003, <http://www.bapepam.go.id>, hlm. 7, akses 9 November 2006.
- Singarumbun, Masri dan Effendi, Sofian., *Metode Penelitian Survey*, Cet. ke-2, Jakarta: Pustaka P3ES, 1995.
- Soliha, Euis dan Hersugondo, "Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ," *Telaah Manajemen*, Edisi 2, Mei, 2004.
- Sucipto, "Penilaian Kinerja Keuangan," Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara, <http://www.usu.a.id>, akses Januari, 2006.
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, FE UII, 2003.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung: Alfabeta, 2004.
- Suryadi, "Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan," *Majalah Bistek*, Edisi 8, Agustus, 1999.

- Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonosia, 2000.
- Tulasi, Daniel, "Cash Flow Ratios Analysis sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 10, Oktober, 2006.
- Tunggal, Amin Wijaya, *Economic Value Added (EVA) Value Based Management (VBM)*, Jakarta: Harvarindo, 2001.
- Turagan, Joyce A., "Economic Value Added dan Market Value Added: Model Peramalan Kesejahteraan Pemegang Saham," *Jurnal Akuntansi*, Desember, 2003.
- Utama, Sidharta, "Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 04 Th XXVI, April, 1997.
- Utomo, Lisa Linawati, "Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Kristen Petra, 1999.
- Wahyudi, Untung dan Hartini, "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening," *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, 2006.
- Widayanto, Gatot, "EVA/ NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 12 tahun XII, Desember, 1993.
- Yasri, M.Gunawan, "Melongok Kinerja JII," *Majalah Modal*, No 22/II, Agustus, 2004.

LAWRENCE

LAMPIRAN 1
TERJEMAH AL-QUR'AN

Footnote	Terjemah
27 him. 45.	Barang siapa yang menghendaki keuntungan di akhirat akan Kami tambah keuntungan itu baginya dan barang siapa yang menghendaki keuntungan di dunia Kami berikan kepadanya sebagian dari keuntungan dunia dan tidak ada baginya suatu bahagianpun di akhirat.

LAMPIRAN 2

NPar Tests

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
ROR	62	4,1091	1,19035	2,04	7,36
ROI	62	,1066	,08347	,01	,40
EPS	62	272,6289	331,36932	8,19	1723,96
OCF	62	1409361,1935	3181849,92979	18064	21102680
EVA	62	7909429993,11	21115021055,96	-21772608199	79470236085

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		62
Normal Parameters(a,b)	Mean	-,0000001
	Std. Deviation	106735345,89447390
Most Extreme Differences	Absolute	,163
	Positive	,163
	Negative	-,092
Kolmogorov-Smirnov Z		1,285
Asymp. Sig. (2-tailed)		,074

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,000	141464462,97		,000	1,000		
ROI	,000	183336911,32	,000	,000	1,000	,853	1,172
EPS	,000	150798213,79	,000	,000	1,000	,977	1,023
OCF	,000	11422571,118	,000	,000	1,000	,730	1,371
EVA	,000	,001	,000	,000	1,000	,764	1,310

a Dependent Variable: Unstandardized Residual

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROI, EPS, OCF, EVA(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: ROR

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,897(a)	,805	,792	110416951,236	1,918

a Predictors: (Constant), ROI, EPS, OCF, EVA

b Dependent Variable: ROR

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2873944911989860000	4	718486227997465000	58,931	,000(a)
	Residual	694938477855990000	57	12191903120280540		
	Total	3568883389845851000	61			

a Predictors: (Constant), ROI, EPS, OCF, EVA

b Dependent Variable: ROR

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	-590694741,8	141464462,9		-4,176	,000			
	ROI	551222459,8	183336911,3	,190	3,007	,002	,853	1,172
	EPS	1885860457,9	150798213,8	,739	12,506	,000	,977	1,023
	OCF	45336265,9	11422571,1	,272	3,969	,001	,730	1,371
	EVA	,003	,001	,303	4,532	,000	,764	1,310

a Dependent Variable: ROR

Coefficient Correlations(a)

Model		EPS	EVA	ROI	OCF	
1	Correlations	EPS	1,000	,116	,107	-,122
		EVA	,116	1,000	,288	-,465
		ROI	,107	,288	1,000	-,352
		OCF	-,122	-,465	-,352	1,000
	Covariances	EPS	22740101281437390	13417,87	2958207193668770	-210936093654979
		EVA	13417,87	40497,17	-210936093654979	-4068,278
		ROI	2958207193668770	40497,17	33612423051395890	-736239136417711
		OCF	-210936093654979	-4068,28	-736239136417711	130475130950530,7

a Dependent Variable: ROR

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,897(a)	,805	,792	110416951,236	1,918

a Predictors: (Constant), ROI, EPS, OCF, EVA

b Dependent Variable: ROR

ANOVA(b)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2873944911989860000	4	718486227997465000	58,931	,000(a)
Residual	694938477855990000	57	12191903120280540		
Total	3568883389845851000	61			

a Predictors: (Constant), ROI, EPS, OCF, EVA

b Dependent Variable: ROR

Coefficients(a)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-590694741,8	141464462,9		-4,176	,000		
ROI	551222459,8	183336911,3	,190	3,007	,002	,853	1,172
EPS	1885860457,9	150798213,8	,739	12,506	,000	,977	1,023
OCF	45336265,9	11422571,1	,272	3,969	,001	,730	1,371
EVA	,003	,001	,303	4,532	,000	,764	1,310

a Dependent Variable: ROR

Coefficient Correlations(a)

Model		EPS	EVA	ROI	OCF
1 Correlations	EPS	1,000	,116	,107	-,122
	EVA	,116	1,000	,288	-,465
	ROI	,107	,288	1,000	-,352
	OCF	-,122	-,465	-,352	1,000
Covariances	EPS	22740101281437390	13417,87	2958207193668770	-210936093654979
	EVA	13417,87		40497,17	-4068,278
	ROI	2958207193668770	40497,17	33612423051395890	-736239136417711
	OCF	-210936093654979	-4068,28	-736239136417711	130475130950530,7

a Dependent Variable: ROR

Collinearity Diagnostics(a)

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	EVA	ROI	OCF	EPS
1	1	2,975	1,000	,00	,02	,03	,00	,01
	2	,959	1,761	,00	,23	,00	,00	,62
	3	,825	1,899	,00	,45	,05	,00	,31
	4	,236	3,551	,01	,11	,83	,01	,04
	5	,005	25,326	,99	,20	,09	,99	,01

a Dependent Variable: ROR

Casewise Diagnostics(a)

Case Number	PERUSAHAAN	Std. Residual	ROR	Predicted Value	Residual
20	TLKM03	3,640	8,67E+08	465139825,88	401901473,120
40	TLKM04	-3,077	21241037	360973312,61	-339732275,609

a Dependent Variable: ROR

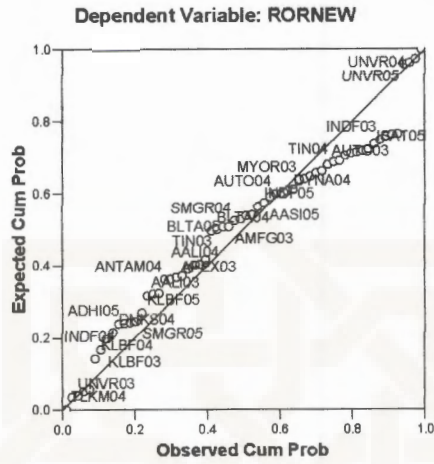
Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-41360808	1539999744	138492248,52	217057252,853	62
Std. Predicted Value	-,829	6,457	,000	1,000	62
Standard Error of Predicted Value	14328329	108024032	27777349,664	14666502,50	62
Adjusted Predicted Value	-46850980	1086739072	130085425,91	171046428,938	62
Residual	-339732288	401901472	,000	106735345,894	62
Std. Residual	-3,077	3,640	,000	,967	62
Stud. Residual	-3,355	4,020	,016	1,044	62
Deleted Residual	-403912256	490287680	8406822,610	137249385,797	62
Stud. Deleted Residual	-3,712	4,708	,021	1,117	62
Mahal. Distance	,043	57,401	3,935	7,691	62
Cook's Distance	,000	3,521	,091	,456	62
Centered Leverage Value	,001	,941	,065	,126	62

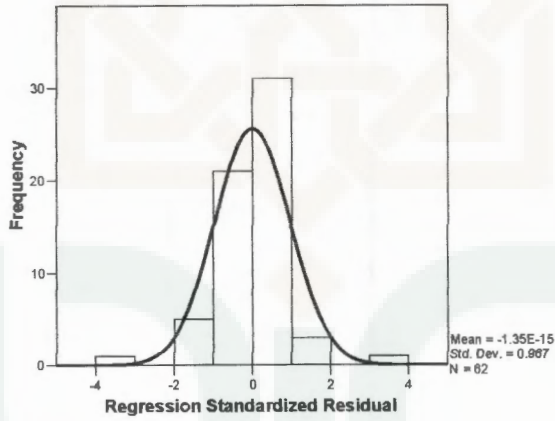
a Dependent Variable: ROR

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

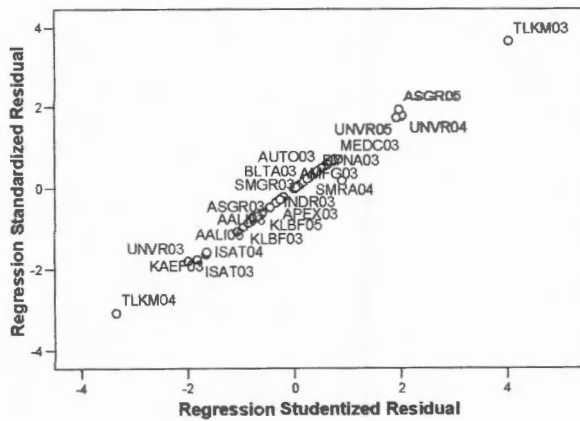


Dependent Variable: RORNEW



Scatterplot

Dependent Variable: RORNEW



LAMPIRAN 3
DAFTAR NAMA SAHAM PERUSAHAAN TERPILIH SEBAGAI
SAMPEL DALAM PENELITIAN INI PERIODE TAHUN 2003-
2005

No	Kode	Nama	Kegiatan Operasional Perusahaan ¹
1	AALI	PT. Astra Argo Lestari Tbk.	Perusahaan ini bergerak dalam bidang perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, jasa dan konsultan.
2.	ASII	PT. Astra Internasional. Tbk	Ruang lingkup kegiatan usaha perseroan adalah perdagangan umum, perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi sedang kegiatan anak perusahaan adalah penyaluran dan perakitan mobil serta sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat.
3.	ADHI	PT. Adhi Karya Tbk.	Perusahaan ini bergerak dalam bidang kontruksi bangunan.
4.	AMFG	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha manufaktur, ekspor dan impor kaca lembaran dan kaca otomotif serta kegiatan lain yang berkaitan dengan usaha tersebut.
5.	ANTM	PT. Aneka Tambang (persero) Tbk.	Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian.
6.	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk.	Menjalankan usaha dalam bidang pengeboran minyak dan gas bumi (di darat dan laut) dan jasa terkait lainnya
7.	ASGR	PT. Astra Graphia Tbk.	Perusahaan ini mempunyai kegiatan di bidang perdagangan, perindustrian, jasa dan konsultasi, kontraktor peralatan dan perlengkapan kantor, teknologi informasi dan telekomunikasi, dan penyertaan modal pada perusahaan dan atau badan hukum lain.
8.	AUTO	P.T. Astra Otoparts Tbk.	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam perdagangan suku cadang kendaraan bermotor baik lokal maupun ekspor dan menjalankan usaha dalam bidang industri logam, suku cadang kendaraan bermotor dan industri plastik.

¹ Data ini diolah dari *Annual Report/ Laporan Keuangan* masing-masing perusahaan.

9.	BLTA	PT. Berlian Laju Tanker Tbk.	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang perkapalan dalam dan luar negeri dengan menggunakan kapalkapal, termasuk tetapi tidak terbatas pada kapal tanker, tongkang dan kapal tunda (<i>tugboat</i>).
10.	CMNP	PT. Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.	Perusahaan ini bergerak di bidang pembangunan jalan tol, melakukan investasi dan jasa penunjang di bidang jalan tol lainnya sesuai dengan ketentuan hukum, serta menjalankan usaha di bidang lainnya yang berkaitan dengan penyelenggaraan jalan tol.
11.	CTRS	PT. Ciputra Surya Tbk	Perusahaan ini bergerak dalam bidang perencanaan dan pelaksanaan pembangunan serta penjualan kawasan perumahan (<i>real estate</i>), pertokoan, perkantoran serta fasilitas lainnya.
12.	DNKS	PT. Dankos Laboratories Tbk.	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang manufaktur dan distribusi produk farmasi. Saat ini, Perusahaan bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi
13.	DYNA	PT. Dynaplast Tbk.	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang usaha pembuatan komponen, kemasan dan lembaran plastik
14.	EPMT	PT. Enseval Putera Megatrading Tbk	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam dalam bidang perdagangan, pengangkutan, industri, perwakilan atau peragenan dan jasa ekspedisi. Saat ini, kegiatan utama Perusahaan adalah sebagai distributor dan pemasok produk obat-obatan, barang konsumsi, kosmetik dan barang dagang lainnya.
15.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.	Ruang lingkup kegiatan perusahaan terdiri dari, produksi mie, penggilingan tepung, kemasan, jasa manajemen, serta penelitian dan pengembangan.
16.	INDR	PT. Indo-Rama Synthetics Tbk	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang usaha pemintalan benang, benang <i>Polyester Filamen</i> (termasuk benang mikrofilamen), <i>Polyester Staple Fibre</i> , PET resin, tekstil grade chips dan kain polyester (<i>grey</i> dan kain jadi), investasi dan mendirikan pembangkit tenaga listrik untuk mendukung kegiatan produksinya.
17.	ISAT	PT. Indosat Tbk.	Kegiatan-kegiatan perusahaan ini antara lain: a. Menjalankan kegiatan penyediaan dan pelayanan jaringan dan jasa telekomunikasi serta informatika.

			<p>b. Menjalankan kegiatan perencanaan, pembangunan sarana, pengadaan fasilitas telekomunikasi serta usaha informatika termasuk pengadaan sumber daya yang mendukung.</p> <p>c. Menjalankan kegiatan pengoperasian (yang meliputi juga pemasaran serta penjualan jaringan dan jasa telekomunikasi serta usaha informatika yang diselenggarakan perusahaan), melakukan pemeliharaan, penelitian dan pengembangan sarana dan fasilitas telekomunikasi serta informatika dan penyelenggaraan pendidikan dan latihan baik di dalam maupun di luar negeri.</p> <p>d. Menjalankan pelayanan yang berhubungan dengan pengembangan jaringan dan jasa telekomunikasi serta usaha informatika.</p>
18.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	Mengadakan, menghasilkan, mengolah bahan kimia farmasi, biologi dan lainnya yang diperlukan guna pembuatan persediaan farmasi, kontrasepsi, kosmetika, obat tradisional, alat kesehatan, produk makanan/minuman dan produk lainnya termasuk bidang perkebunan dan pertambangan yang ada hubungannya dengan produksi di atas.
19.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	Perusahaan ini bergerak dalam bidang industri, produksi serta pendistribusian produk farmasi (obat-obatan manusia dan hewan).
20.	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk.	Perusahaan ini bergerak di bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi, produksi metanol dan aktivitas energi lainnya, termasuk pengeboran darat dan lepas pantai serta penanaman investasi pada anak perusahaan.
21.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	Kuang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri, perdagangan serta agen/ perwakilan. Saat ini Perusahaan menjalankan bidang usaha industri makanan, kembang gula dan biskuit
22.	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Perusahaan akan melaksanakan perencanaan, pembangunan, pengelolaan dan usaha hilir bidang gas bumi yang meliputi kegiatan pengolahan, pengangkutan, penyimpanan dan niaga; perencanaan, pembangunan, pengembangan produksi, penyediaan,

			penyaluran dan distribusi gas buatan; Pada saat ini, usaha utama Perusahaan adalah distribusi dan transmisi gas bumi ke pelanggan industri, komersial dan rumah tangga.
23.	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam	Perusahaan ini bergerak di bidang industri tambang batubara meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri atau pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap dan memberikan jasa konsultasi dalam bidang industri pertambangan batubara.
24.	SMGR	PT. Semen Gresik	Kegiatan utama perusahaan ini adalah industri semen yang dipasarkan di dalam negeri maupun luar negeri.
25.	SMRA	PT. Summarecon Agung Tbk	Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terutama bergerak dalam bidang pengembangan real estat, penyewaan properti dan pengelolaan fasilitas rekreasi dan restoran.
26.	TINS	PT. Timah Tbk.	Kegiatan utama perusahaan dalam bidang pertambangan, perindustrian, perdagangan, pengangkutan, dan jasa. Kegiatan utama Perusahaan adalah berfungsi sebagai perusahaan induk yang melakukan kegiatan investasi dan melakukan jasa pemasaran kepada grup
27.	TLKM	PT. Telekomunikasi Tbk.	Perusahaan menjalankan kegiatan yang meliputi: a. Merencanakan, membangun, menyediakan, mengembangkan, mengoperasikan memasarkan atau menjual, menyewakan dan memelihara jaringan telekomunikasi dan informatika dengan memperhatikan perundang-undangan yang berlaku. b. Merencanakan, mengembangkan, menyediakan, memasarkan atau menjual dan meningkatkan layanan jasa telekomunikasi dan informatika dengan memperhatikan undang-undang yang berlaku. c. Menjalankan kegiatan dan usaha-usaha lain dalam rangka pemanfaatan dan pengembangan sumber daya yang dimiliki perusahaan dan perwakilan yang tersebar di Indonesia.
28.	TRST	PT. Trias Sentosa Tbk.	Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang industri dan perdagangan <i>polypropylene</i> dan <i>polyester film</i> .

29.	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi bidang farmasi.
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	Kegiatan usaha perseroan meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, dan makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik.



Ringkasan Semua Data							
No	Emiten	Tahun	ROR	EVA	ROI	EPS	OCF
1	AALI	2003	59,362,581	7,157,413,411	0.10	182.86	734,656
2	AMFG		22,928,302	101,795,518	0.11	376	168,816
3	ANTM		109,428,336	390,533,977	0.05	118.76	481,183
4	APEX		23,904,110	2,617,635,931	0.04	30	220,924
5	ASGR		58,829,091	1,181,482,225	0.05	16.07	190,418
6	AUTO		45,554,286	-86,418,348	0.11	274.73	90,830
7	BLTA		48,016,495	-63,364,049	0.05	40	201,225
8	DNKS		44,652,502	2,433,521,655	0.15	70	164,216
9	DYNA		21,680,001	1,168,623,733	0.07	140.74	84,992
10	INDF		397,958,334	63,278,282,583	0.04	71	1,557,250
11	INDR		14,857,778	3,374,507,892	0.01	62.64	522,618
12	ISAT		16,358,703	-635,591,362	0.23	1,174.69	2,919,214
13	KAEF		57,416,216	1,947,426,633	0.03	8.19	314,627
14	KLBF		29,534,548	3,495,677,096	0.13	39.76	507,168
15	MEDC		247,961,481	5,118,491,597	0.08	215.01	3,924,024
16	MYOR		40,347,370	912,137,926	0.07	110	128,374
17	PTBA		139,805,000	-253,958,637	0.10	99	419,254
18	SMGR		8,371,779	-21,773,414,243	0.06	628.02	1,107,348
19	TINS		9,385,514	2,361,634,922	0.02	73	207,811
20	TLKM		867,041,299	69,492,422,265	0.12	301.95	12,852,532
21	TSPC		43,636,364	-192,844,312	0.17	717	320,766
22	UNVR		67,076,922	-353,571,014	0.38	170	1,260,848
23	AALI	2004	172,922,899	4,986,707,025	0.24	512.28	1,290,850
24	ANTM		57,672,727	-898,882,015	0.13	423.08	768,537
25	ASGR		69,481,818	726,347,973	0.10	27.69	32,340
26	AUTO		24,431,613	27,901,338	0.09	293.89	122,953
27	BLTA		48,686,957	-25,309,500	0.06	64	346,469
28	DNKS		14,580,408	2,387,791,425	0.18	108	274,660
29	DYNA		16,859,286	1,176,693,833	0.05	153.17	129,867
30	EPMT		20,727,273	862,149,497	0.11	78	26,886
31	INDF		298,500,000	74,908,240,763	0.02	44	1,838,794
32	ISAT		50,238,933	19,674,277,909	0.06	313.91	5,972,338
33	KLBF		8,122,000	6,318,826,423	0.12	45.85	425,073
34	MEDC		142,047,693	39,384,309,152	0.05	221.10	1,265,984
35	PGAS		164,214,194	5,770,276,988	0.04	110	838,621
36	PTBA		138,480,001	-338,733,853	0.18	197	701,751
37	SMGR		24,714,396	-16,257,994,978	0.08	877.67	850,728
38	SMRA		48,874,783	5,841,021,165	0.10	78	79,982
39	TINS		12,596,078	1,008,256,199	0.07	353	64,261
40	TLKM		21,241,037	68,386,180,277	0.11	328.10	1,605,148
41	TRST		100,285,714	739,604,134	0.02	10	18,064
42	TSPC		30,508,475	-170,278,894	0.15	721	424,898
43	UNVR		476,875,000	-451,137,955	0.40	192	1,415,869
44	AALI	2005	76,197,420	815,414,764	0.25	502.02	803,373
45	AASI		1,560,303,135	10,275,894	0.12	1.35	2,482,997
46	ADHI		52,211,852	48,123,152,270	0.03	43.26	53,664
47	ANTM		142,085,218	432,828,328	0.13	441.34	790,653
48	ASGR		257,112,500	-45,396,884	0.07	26.74	109,560
49	BLTA		88,684,286	-305,274,208	0.08	159	920,825
50	CMNP		24,242,424	-33,809,048	0.05	40.51	76,706
51	CTRS		20,124,067	-193,216,569	0.06	60.53	293,111
52	INDF		186,562,500	3,489,086,008	0.01	15	800,679
53	ISAT		263,161,739	14,981,027,773	0.05	309.04	5,416,566
54	KLBF		44,300,001	-470,823,259	0.14	64	534,289
55	MEDC		154,640,964	-1,027,456,449	0.05	235.92	1,837,179
56	PGAS		124,825,792	-1,621,939,970	0.07	193	1,605,089
57	PTBA		137,639,344	-385,225,918	0.16	210	341,062
58	SMGR		8,576,973	-11,034,808,843	0.14	1,723.96	1,223,051
59	TINS		38,138,795	3,151,070,023	0.04	214	152,304
60	TLKM		605,435,648	79,467,881,549	0.13	396.51	21,102,680
61	TSPC		23,684,210	-308,796,879	0.13	660	297,704
62	UNVR		462,424,243	-414,446,974	0.37	189	1,665,735

Perhitungan Rate of Return (dalam rupiah)						
No	Emiten	Tahun	P1 (a)	P0 (b)	D1 (c)	ROR (a-b+c)/b
1	AALI	2003	1,725	1,550	92,012,000,000	59,362,581
2	AMFG		1,975	1,325	30,380,000,000	22,928,302
3	ANTM		1,925	600	65,657,000,000	109,428,336
4	APEX		345	365	8,725,000,000	23,904,110
5	ASGR		330	275	16,178,000,000	58,829,091
6	AUTO		1,550	1,400	63,776,000,000	45,554,286
7	BLTA		575	485	23,288,000,000	48,016,495
8	DNKS		1,225	400	17,861,000,000	44,652,502
9	DYNA		1,400	850	18,428,000,000	21,680,001
10	INDF		800	600	238,775,000,000	397,958,334
11	INDR		525	450	6,686,000,000	14,857,778
12	ISAT		15,000	9,250	151,318,000,000	16,358,703
13	KAEF		210	185	10,622,000,000	57,416,216
14	KLBF		1,000	275	8,122,000,000	29,534,548
15	MEDC		1,300	1,350	334,748,000,000	247,961,481
16	MYOR		875	380	15,332,000,000	40,347,370
17	PTBA		875	600	83,883,000,000	139,805,000
18	SMGR		7,850	8,150	68,230,000,000	8,371,779
19	TINS		2,550	345	3,238,000,000	9,385,514
20	TLKM		6,750	3,850	3,338,109,000,000	867,041,299
21	TSPC		5,900	4,125	180,000,000,000	43,636,364
22	UNVR		3,200	18,200	1,220,800,000,000	67,076,922
23	AALI	2004	3,100	1,725	298,292,000,000	172,922,899
24	ANTM		1,725	1,925	111,020,000,000	57,672,727
25	ASGR		320	330	22,929,000,000	69,481,818
26	AUTO		1,925	1,550	37,869,000,000	24,431,613
27	BLTA		700	575	27,995,000,000	48,686,957
28	DNKS		775	1,225	17,861,000,000	14,580,408
29	DYNA		1,800	1,400	23,603,000,000	16,859,286
30	EPMT		600	550	11,400,000,000	20,727,273
31	INDF		800	800	238,800,000,000	298,500,000
32	ISAT		5,750	15,000	753,584,000,000	50,238,933
33	KLBF		550	1,000	8,122,000,000	8,122,000
34	MEDC		2,075	1,300	184,662,000,000	142,047,693
35	PGAS		1,900	1,550	254,532,000,000	164,214,194
36	PTBA		1,525	875	121,170,000,000	138,480,001
37	SMGR		18,500	7,850	194,008,000,000	24,714,396
38	SMRA		625	575	28,103,000,000	48,874,783
39	TINS		2,075	2,550	32,120,000,000	12,596,078
40	TLKM		4,825	6,750	143,377,000,000	21,241,037
41	TRST		205	280	28,080,000,000	100,285,714
42	TSPC		7,600	5,900	180,000,000,000	30,508,475
43	UNVR		3,300	3,200	1,526,000,000,000	476,875,000
44	AALI	2005	4,900	3,100	236,212,000,000	76,197,420
45	AASI		10,200	960	1,497,891,000,000	1,560,303,135
46	ADHI		720	675	35,243,000,000	52,211,852
47	ANTM		3,575	1,725	245,097,000,000	142,085,218
48	ASGR		295	320	82,276,000,000	257,112,500
49	BLTA		1,040	700	62,079,000,000	88,684,286
50	CMNP		770	825	20,000,000,000	24,242,424
51	CTRS		420	1,475	29,683,000,000	20,124,067
52	INDF		910	800	149,250,000,000	186,562,500
53	ISAT		5,550	5,750	1,513,180,000,000	263,161,739
54	KLBF		990	550	24,365,000,000	44,300,001
55	MEDC		3,375	2,075	320,880,000,000	154,640,964
56	PGAS		6,900	1,900	237,169,000,000	124,825,792
57	PTBA		1,800	1,525	209,900,000,000	137,639,344
58	SMGR		17,800	18,500	158,674,000,000	8,576,973
59	TINS		1,820	2,075	79,138,000,000	38,138,795
60	TLKM		5,900	4,825	2,921,227,000,000	605,435,648
61	TSPC		5,650	7,600	180,000,000,000	23,684,210
62	UNVR		4,275	3,300	1,526,000,000,000	462,424,243

Perhitungan Return on Investment (dalam jutaan rupiah)					
No	Emiten	Tahun	EAT (a)	Total Aktiva (b)	ROI (a/b)
1	AALI	2003	280,660	2,884,684	0.10
2	AMFG		163,299	1,486,587	0.11
3	ANTM		226,550	4,326,744	0.05
4	APEX		105,478	2,616,665	0.04
5	ASGR		21,414	453,156	0.05
6	AUTO		206,398	1,957,303	0.11
7	BLTA		149,150	3,010,417	0.05
8	DNKS		125,547	826,778	0.15
9	DYNA		54,773	766,930	0.07
10	INDF		603,481	15,308,854	0.04
11	INDR		40,965	4,539,820	0.01
12	ISAT		6,081,971	26,059,192	0.23
13	KAEF		45,494	1,368,145	0.03
14	KLBF		322,885	2,448,390	0.13
15	MEDC		668,726	8,535,961	0.08
16	MYOR		84,617	1,284,778	0.07
17	PTBA		210,390	2,080,608	0.10
18	SMGR		372,509	6,559,496	0.06
19	TINS		36,497	1,982,585	0.02
20	TLKM		6,087,277	50,283,249	0.12
21	TSPC		322,698	1,943,351	0.17
22	UNVR		1,296,711	3,416,276	0.38
23	AALI	2004	800,764	3,382,821	0.24
24	ANTM		807,109	6,042,568	0.13
25	ASGR		37,334	371,017	0.10
26	AUTO		223,158	2,436,481	0.09
27	BLTA		243,204	4,361,847	0.06
28	DNKS		193,192	1,050,887	0.18
29	DYNA		47,635	998,118	0.05
30	EPMT		178,738	1,653,956	0.11
31	INDF		378,056	15,669,008	0.02
32	ISAT		1,633,208	27,872,467	0.06
33	KLBF		372,335	3,016,864	0.12
34	MEDC		686,068	13,677,175	0.05
35	PGAS		474,338	11,039,703	0.04
36	PTBA		419,802	2,385,141	0.18
37	SMGR		520,590	6,640,561	0.08
38	SMRA		147,015	1,478,941	0.10
39	TINS		177,907	2,416,289	0.07
40	TLKM		6,129,209	56,269,092	0.11
41	TRST		28,966	1,911,757	0.02
42	TSPC		323,093	2,141,419	0.15
43	UNVR		1,468,445	3,663,709	0.40
44	AALI	2005	790,410	3,191,715	0.25
45	AASI		5,457,285	46,985,862	0.12
46	ADHI		77,919	2,413,950	0.03
47	ANTM		841,396	6,402,714	0.13
48	ASGR		36,067	518,804	0.07
49	BLTA		645,186	7,908,587	0.08
50	CMNP		81,024	1,682,373	0.05
51	CTRS		119,778	1,876,394	0.06
52	INDF		124,018	14,786,084	0.01
53	ISAT		1,623,481	32,787,133	0.05
54	KLBF		653,329	4,728,369	0.14
55	MEDC		734,274	15,167,031	0.05
56	PGAS		862,013	12,574,761	0.07
57	PTBA		467,060	2,839,690	0.16
58	SMGR		1,022,568	7,296,964	0.14
59	TINS		107,499	2,748,157	0.04
60	TLKM		7,993,566	62,171,044	0.13
61	TSPC		296,825	2,345,760	0.13
62	UNVR		1,440,485	3,842,351	0.37

Perhitungan NOPAT (dalam jutaan rupiah)						
No	Emiten	Tahun	Labu (rugi) Usaha	Biaya Bunga	Beban Pajak	NOPAT
			(a)	(b)	(c)	(a-(b+c))
1	AALI	2003	752,984	133,081	226,632	659,433
2	AMFG		238,328	7,970	71,746	174,552
3	ANTM		447,983	16,727	94,990	369,720
4	APEX		105,478	53,635	80,701	78,412
5	ASGR		51,076	13,486	4,051	60,511
6	AUTO		148,670	8,546	63,700	93,516
7	BLTA		203,122	104,867	5,164	302,825
8	DNKS		219,548	38,348	50,596	207,300
9	DYNA		91,216	19,220	22,578	87,858
10	INDF		2,008,795	968,234	310,203	2,666,826
11	INDR		101,541	55,055	18,762	137,834
12	ISAT		2,347,895	838,666	17,828	3,168,733
13	KAEF		92,321	12,316	34,707	69,930
14	KLBF		566,335	66,119	161,135	471,319
15	MEDC		1,260,496	156,095	363,479	1,053,112
16	MYOR		151,019	61,045	37,294	174,770
17	PTBA		220,502	0	53,251	167,251
18	SMGR		929,038	403,022	180,121	1,151,939
19	TINS		186,602	21,479	75,105	132,976
20	TLKM		11,975,939	1,383,446	3,861,090	9,498,295
21	TSPC		380,976	2,853	103,057	280,772
22	UNVR		1,777,026	0	534,007	1,243,019
23	AALI	2004	1,284,812	115,642	403,947	996,507
24	ANTM		1,092,086	2,203	351,199	743,090
25	ASGR		56,959	28,863	15,955	61,067
26	AUTO		238,637	10,997	69,167	180,467
27	BLTA		305,432	131,494	4,644	432,282
28	DNKS		285,470	33,792	78,250	241,012
29	DYNA		99,048	18,613	24,864	92,797
30	EPMT		244,542	10,219	67,503	187,258
31	INDF		2,087,391	943,856	320,601	2,710,646
32	ISAT		3,234,709	1,097,531	724,554	3,607,686
33	KLBF		733,589	73,617	209,476	597,730
34	MEDC		1,665,364	350,086	512,239	1,503,211
35	PGAS		997,833	224,926	201,785	1,020,974
36	PTBA		503,347	0	155,576	347,771
37	SMGR		957,837	238,262	248,262	947,837
38	SMRA		233,499	58,713	40,740	251,472
39	TINS		285,010	18,912	129,186	172,736
40	TLKM		13,927,067	1,270,760	4,003,072	11,194,755
41	TRGF		73,226	17,191	10,865	79,552
42	TSPC		382,524	2,251	106,195	278,580
43	UNVR		2,039,198	0	641,285	1,397,913
44	AALI	2005	1,198,615	31,958	333,054	897,519
45	AASI		6,413,974	421,844	1,872,786	4,963,032
46	ADHI		173,823	96,181	38,207	231,797
47	ANTM		1,135,804	25,559	360,741	800,622
48	ASGR		56,320	19,418	18,640	57,098
49	BLTA		945,822	246,724	7,800	1,184,746
50	CMNP		177,185	0	47,276	129,909
51	CTRS		238,775	0	49,766	189,009
52	INDF		1,662,497	827,817	188,763	2,301,551
53	ISAT		3,651,917	1,264,764	697,924	4,218,757
54	KLBF		1,106,301	92,975	310,542	888,734
55	MEDC		2,352,707	477,343	1,017,336	1,812,714
56	PGAS		1,552,281	251,134	478,848	1,324,567
57	PTBA		560,998	0	184,186	376,812
58	SMGR		1,563,780	157,039	444,108	1,276,711
59	TINS		211,721	27,174	96,905	141,990
60	TLKM		17,170,750	1,177,268	5,183,887	13,164,131
61	TSPC		353,483	4,294	100,831	256,946
62	UNVR		230,402	0	624,421	-394,019

KET	Perhitungan Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga (dalam jutaan rupiah)												
	AALI			AASI			ADHI		AMFG		ANTM		APEX
	2003	2004	2005	2005	2005	2005	2005	2003	2003	2004	2005	2003	
Total Hutang Dan Ekuitas	2.797.178	3.295.326	3.111.019	28.575.914	2.404.480	1.484.818	4.326.844	6.042.566	6.402.712	2.616.665			
Hutang Japen Tanpa Bunga													
Hutang Usaha													
Pihak Istimewa	2.676	4.500	1.877	1.057.674	22.411	8.441	18.077	8.917	3.468	11.487			
Pihak Ketiga	91.665	100.619	114.507	3.389.416	717.412	26.566	50.978	85.346	113.067	75.536			
Hutang Lain-Lain	5.164	6.224	5.544	988		15.809	14.182	6.826	19.282				
Pihak Istimewa													
Pihak Ketiga													
Hutang Pajak	100.192	198.009	86.792	861	15.007	17.893	39.082	285.705	225.090	25.175			
Hutang Deviden								13.087					
Hutang Investasi													
Pendapatan Ditangguhkan													
Biaya Masih Harus Dibayar	56.605	63.347	36.494	915	249.147	7.382	239.876	609.800	385.121	19.377			
Instrumen Derivatif													
Uang Muka Pelanggan	81.916	83.888	116.660		111.002	4.284							
Hutang Japen	7.214	5.000	5.000	2.680.483	360.621	128.975	59.255						
Pajak Yang Masih Harus Di Bayar													
Hutang Trust Receipts													
Hutang Bukan Usaha													
Pihak Istimewa													
Lain-Lain													
Wesel Bayar													
Total	345.432	461.587	366.874	7.130.337	1.475.600	209.350	421.450	1.009.681	746.028	131.575			
Hutang Japen Tanpa Bunga	2.451.746	2.833.739	2.744.145	21.445.577	928.880	1.275.468	3.905.394	5.032.885	5.656.684	2.485.090			

Perhitungan Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga (dalam jutaan rupiah)													
KET	ASGR			AUTO			BLTA			CMNP		CTRS	
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2005	2005	2005	2005
Total Hutang Dan Ekuitas	704.664	571.015	518.804	1.818.652	2.266.628	3.010.418	4.361.846	7.908.587	1.666.933	1.853.144			
Hutang Japun Tanpa Bunga													
Hutang Usaha													
Pihak Istimewa		311	3.955	225.187	282.458	734	436	2.263					
Pihak Ketiga	52.816	44.412	47.302	91.411	151.695	24.620	52.311	172.155		7.141			
Hutang Lain-Lain				20.146	18.621	5.934	6.136	42.543		6.008			
Pihak Istimewa													
Pihak Ketiga	4.549	5.469	8.022										
Hutang Pajak	24.689	9.315	13.575	30.184	46.770	765	5.309	5.906	13.651	29.745			
Hutang Deviden						391	4.478	21.691					
Hutang Investasi									45.538				
Pendapatan Ditangguhkan													
Biaya Masih Harus Dibayar	47.938	18.366	19.061	20.884	48.724	39.877	68.796	116.697	20.322	1.062			
Instrumen Derivatif													
Uang Muka Pelanggan	357	300	241	6.098	4.151	12.143	23.404	5.887	1.317	849.817			
Hutang Japun				51.819	156.869	20.000	288.839	220.000		12.400			
Pajak Yang Masih Harus Di Bayar													
Hutang Trust Receipts													
Hutang Bukan Usaha													
Pihak Istimewa													
Lain-Lain													
Wesel Bayar										0			
Total	130.349	78.173	92.156	445.729	709.288	104.464	449.709	587.142	80.828	906.173			
Hutang Japun Tanpa Bunga	440.666	492.842	426.648	1.372.923	1.557.340	2.905.954	3.912.137	7.321.445	1.586.105	946.971			

Perhitungan Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga (dalam jutaan rupiah)													
KET	DNKS		DYNA		EPMT		INDF		INDR		KAEF		
	2003	2004	2003	2004	2004	2003	2003	2004	2003	2003	2005	2003	
Total Hutang Dan Ekuitas	820.447	1.044.158	705.625	925.887	1.650.818	14.646.212	14.909.804	14.351.031	4.539.819	1.368.145			
Hutang Japun Tanpa Bunga													
Hutang Usaha												216.325	
Pihak Istimewa	19.030	31.667	23	24	490.868	25.599	34.339	59.918	9.339				
Pihak Ketiga	0	0	43.214	75.630	177.868	1.341.976	1.166.766	1.524.554	953.799				
Hutang Lain-Lain	6.582	3.030			14.177				20.652				
Pihak Istimewa													
Pihak Ketiga			6.698	15.011									
Hutang Pajak	30.167	44.977	10.425	9.389	59.994	260.599	239.433	102.022	369			37.932	
Hutang Deviden			9.105	13.138									
Hutang Investasi													
Pendapatan Ditangguhkan													
Biaya Masih Harus Dibayar	74.178	118.716			15.370	341.214	303.577	344.998	46.299			22.985	
Instrumen Derivatif													
Uang Muka Pelanggan			888	8.782								223.739	
Hutang Japun	7.239	914	93.046	87.965	507	513.311	511.585	1.447.091				41.368	
Pajak Yang Masih Harus Di Bayar													
Hutang Trust Receipts						274.363	616.382	583.982					
Hutang Bukan Usaha													
Pihak Istimewa					4.165	11.930	5.770						
Lain-Lain					351.976	198.537	222.899						
Wesel Bayar													
Total	137.196	199.304	163.399	209.939	758.784	3.113.203	3.082.549	4.291.234	1.030.458	542.349			
Hutang Japun Tanpa Bunga	683.251	844.854	542.226	715.948	892.034	11.533.009	11.827.255	10.089.797	3.509.361	825.796			

Perhitungan Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga (dalam jutaan rupiah)													
KET	ISAT			KLBF			MEDC			MYOR			
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2005		
Total Hutang Dan Ekuitas	25.912.067	27.708.017	32.611.444	2.253.854	2.756.573	4.210.590	8.215.005	8.778.592	14.222.262	1.272.483			
Hutang Japen Tanpa Bunga													
Hutang Usaha					317.743	306.454							
Pihak Istimewa	12.472	21.581	163.617	4.885			5.362	7.324	7.298				
Pihak Ketiga	186.726	204.140	30.462	98.234			373.922	458.933	475.482	36.936			
Hutang Lain-Lain				19.330	38.233	61.109	123.365	236.174	627.455				
Pihak Istimewa													
Pihak Ketiga										7.006			
Hutang Pajak	322.906	220.199	205.852	103.502	177.485	136.405	258.212	163.860	321.252	6.979			
Hutang Deviden													
Hutang Investasi													
Pendapatan Ditangguhkan									9.713	200.742			
Biaya Masih Harus Dibayar	709.459	927.389	843.206	161.325	230.890	228.822	100.586	192.162	451.605	18.326			
Instrumen Derivatif		175.420	11.539										
Uang Muka Pelanggan		55.929	26.519										
Hutang Japen	18.074	9.819		28.172	31.331	16.792		1.393.500					
Pajak Yang Masih Harus Di Bayar													
Hutang Trust Receipts													
Hutang Bukan Usaha													
Pihak Istimewa													
Lain-Lain													
Wesel Bayar													
Total	1.249.637	1.614.477	1.281.195	415.448	795.682	749.582	861.447	2.461.666	2.083.834	69.247			
Hutang Japen Tanpa Bunga	24.662.430	26.093.540	31.330.249	1.838.406	1.960.891	3.461.008	7.353.558	6.316.926	12.138.428	1.203.236			