

BUSINESS ENTERPRISES - FINANCE
MARKET SHARE

DISERTASI

ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK KEUANGAN TERHADAP KINERJA BERBASIS PASAR SERTA PERBANDINGAN KINERJA BERBASIS PASAR PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DOMESTIK DAN MULTINASIONAL TERBUKA DI INDONESIA

DG
E 06/04
Kha
a



IBNU KHAJAR

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2003**

**ANALISIS PENGARUH KARAKTERISTIK KEUANGAN
TERHADAP KINERJA BERBASIS PASAR SERTA
PERBANDINGAN KINERJA BERBASIS PASAR PADA
INDUSTRI MANUFAKTUR DOMESTIK DAN
MULTINASIONAL TERBUKA
DI INDONESIA**

Dis
E 06/04
Kha
a

DISERTASI

**Untuk memperoleh Gelar Doktor
dalam Program Studi Ilmu Ekonomi
Pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga
Telah dipertahankan di hadapan
Panitia Ujian Doktor Terbuka
Pada hari : Kamis
Tanggal : 10 Juli 2003
Pukul 10.00 WIB**

Oleh :

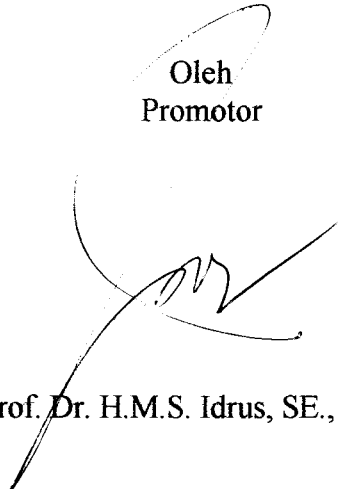


IBNU KHAJAR
NIM. 099813146 D

LEMBAR PENGESAHAN

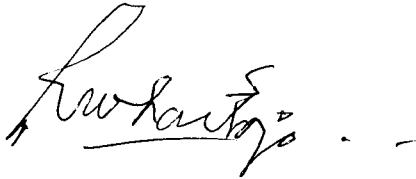
Disertasi ini telah disetujui
Tanggal: 21 Juli 2003

Oleh
Promotor



Prof. Dr. H.M.S. Idrus, SE., M.Ec.

Kopromotor I



Prof. Dr. Parwoto Wignohartojo, S.E., Ak.

Kopromotor II



Prof. Dr. Setyaningsih, S.E.

Telah diuji pada ujian tertutup (Tahap I)
pada tanggal 21 Mei 2003

PANITIA PENGUJI DISERTASI:

Ketua : Prof. Dr. Murdijanto Purbangoro, SE., S.U.

Anggota : 1. Prof. Dr. H.M.S. Idrus, SE., M.Ec.
2. Prof. Dr. Parwoto Wignjohartojo, S.E., Ak.
3. Prof. Dr. Setyaningsih, S.E.
4. Prof. V. Henky Supit, Drs. Ec., AK.
5. Prof. Dr. H. Imam Syakir, S.E.
6. Prof. Dr. H. Sarmanu, drh., M.S.

Ditetapkan dengan Surat Keputusan
Rektor Universitas Airlangga
Nomor : 4506/J03/PP/2003
Tanggal : 03 Juni 2003

UCAPAN TERIMA KASIH

Pertama, saya mengucapkan syukur kepada Allah SWT atas rahmat dan hidayahNya sehingga saya dapat menyelesaikan naskah disertasi ini.

Penyelesaian penulisan naskah disertasi ini merupakan hasil dari suatu proses yang sangat panjang yang melibatkan berbagai pihak. Pada kesempatan ini, saya dengan hati yang tulus mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah berperan serta dalam proses penyelesaian naskah disertasi ini.

Kepada Prof. Dr. H.M.S. Idrus, SE., M.Ec., Guru besar Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya, selaku Promotor yang telah membimbing saya dengan penuh perhatian dan kesabaran selama proses penyelesaian penulisan naskah disertasi ini.

Kepada Prof. Dr. Parwoto Wignjohartojo, SE., Ak., Guru besar Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, selaku Ko-Promotor I yang telah membimbing saya dengan penuh perhatian dan kesabaran selama proses penyelesaian penulisan naskah disertasi ini.

Kepada Prof. Dr. Setyaningsih, SE., Guru besar Fakultas Ekonomi Universitas Airlangga, selaku Ko-Promotor II yang telah membimbing saya dengan penuh perhatian dan kesabaran selama proses penyelesaian penulisan naskah disertasi ini.

Kepada Prof. Dr. H. Puruhito, dr., selaku Rektor Universitas Airlangga, dan Prof. H. Soedarto, dr., DTM&H, Ph.D., selaku mantan Rektor Universitas Airlangga, yang telah memberi kesempatan kepada saya untuk mengikuti program doktor ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Kepada Prof. Dr. H. Muhammad Amin, dr., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga, dan Prof. H. Soedijono, dr., selaku mantan Direktur Program Pascasarjana Universitas Airlangga, yang telah memberi kesempatan, fasilitas, dan berbagai kemudahan kepada saya selama mengikuti program doktor ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Kepada Prof. Dr. H. Suroso Imam Zadjuli, SE., selaku Ketua Program Studi ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga, dan Prof. Armijn

Rangkuti, SE., selaku mantan Ketua Program Studi ilmu ekonomi pada Program Program Pascasarjana Universitas Airlangga, yang telah memberi dorongan, arahan, dan motivasi kepada saya selama mengikuti program doktor ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Kepada Dr. Rofiq, dr. selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang, yang telah memberi bantuan moril dan materiil, serta kesempatan kepada saya untuk mengikuti program doktor ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Kepada Zulfa Kamal, Drs., MM., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang beserta stafnya, yang telah memberi bantuan moril dan materiil, serta izin kepada saya untuk mengikuti program doktor ilmu ekonomi pada Program Pascasarjana Universitas Airlangga.

Kepada Prof. Dr. H. Sarmanu, drh., M.S., selaku staf pengajar Program Pascasarjana Universitas Airlangga yang telah memberi banyak masukan selama proses penyelesaian penulisan naskah disertasi ini, khususnya dalam bidang metodologi penelitian.

Kepada seluruh staf pengajar Program Pascasarjana Universitas Airlangga yang telah memberikan perkuliahan sebagai dasar teoritis yang sangat bermanfaat dalam proses penyelesaian penulisan naskah disertasi ini.

Kepada pimpinan dan staf Bursa Efek Jakarta, khususnya pimpinan dan staf Pusat Referensi Pasar Modal, yang telah memberi izin dalam proses pengumpulan data penelitian, sehingga naskah disertasi ini dapat saya selesaikan.

Kepada semua pihak, rekan sesama staf pengajar dari Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung, rekan bisnis, dan keluarga yang telah memberi perhatian dan bantuan spirituil dan materiil sehingga mendorong saya untuk segera menyelesaikan naskah disertasi ini.

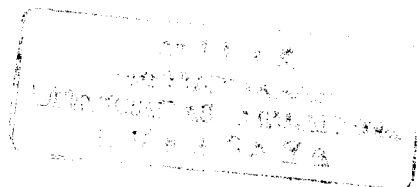
Secara khusus, saya ucapkan terima kasih dan rasa hormat yang setinggi-tingginya kepada Ayahanda Almarhum H. Amin, dan Ibunda Hj. Maemunah yang

sangat saya cintai, yang dengan sabar selalu berdo'a dan mendorong anak-anak untuk melanjutkan pendidikan ke tingkat yang lebih tinggi.

Kepada Ayah dan Ibu mertua H. Mahmudi Sholeh, Drs., Med., dan Hj. Muti'ah, yang telah memberikan dorongan dan motivasi dalam upaya penyelesaian naskah disertasi ini.

Kepada istriku tercinta, Yayuk Jihadatun Sholihah, Dra., anak-anakku tersayang, Ahmad Hijri Alfian, Ahmad Zaki Baridwan, dan Ahmad Hajar Hanafi, saya ucapkan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya atas kesabaran, pengorbanan, dan dorongan yang diberikan kepada saya sehingga menambah semangat dalam upaya penyelesaian naskah disertasi ini.

Akhirnya, kepada semua pihak yang telah memberi bantuan, baik moril maupun materiil, saya ucapkan terima kasih seiring do'a ke hadirat Allah SWT, semoga mendapat hidayah dan taufikNya. Amin Ya Rabbil Alamiin.



RINGKASAN

Penelitian ini mempelajari pengaruh karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama. Selain itu, penelitian ini juga mempelajari adanya perbedaan kinerja berbasis pasar antara industri manufaktur multinational (MNCs) dengan industri manufaktur domestik (DMCs) yang *go-public* di Indonesia. Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan pendekatan harga saham, sehingga disebut dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*).

Ruang lingkup penelitian adalah pada industri manufaktur yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang *listing* paling akhir tahun 1994, dengan periode penelitian tahun 1994 - 2000. Subyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang masih aktif di Bursa, sedangkan obyek penelitian adalah faktor internal perusahaan yang tercermin dalam karakteristik keuangan perusahaan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) serta harga saham perusahaan dalam industri manufaktur, yang selanjutnya berdasarkan *sales ratio* perusahaan tersebut dikelompokkan menjadi industri manufaktur multinational (MNCs) dan industri manufaktur domestik (DMCs).

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah analisis regresi berganda dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) 8.0, di mana variabel dependen adalah kinerja berbasis pasar sedangkan variabel independen meliputi variabel kuantitatif (karakteristik keuangan) dan kualitatif *dummy variable* (sifat operasional perusahaan, MNCs dan DMCs). Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar dan sekaligus uji perbedaan kinerja. Sebelum dilakukan uji hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi untuk mengetahui apakah model tersebut tepat atau tidak untuk menguji hipotesis penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan alat statistik inferensial pada derajat ketelitian $\alpha = 0,05$.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model atas hipotesis 1 dan 3 diterima, sedangkan model atas hipotesis 2 ditolak. Hasil penelitian ini berdasarkan atas hipotesis 1 mengkonfirmasi bahwa karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar. Akan tetapi setelah melalui uji parsial menunjukkan dari 9 rasio keuangan yang merupakan cerminan karakteristik keuangan, terdapat dua rasio keuangan yang tidak secara signifikan berpengaruh pada kinerja berbasis pasar yaitu *divident payout ratio* dan *income ratio*, dua rasio ini lebih banyak merupakan kebijakan manajemen. Semakin baik karakteristik keuangan, maka semakin baik kinerja berbasis pasar. Dari sembilan rasio keuangan *net income margin* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar, artinya hipotesis 2 ditolak, karena *divident payout ratio* merupakan kebijakan manajemen dan bukan cerminan kinerja. Hasil pengujian atas hipotesis 3 mengkonfirmasi bahwa kinerja berbasis pasar industri manufaktur multinational (MNCs) adalah lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar industri manufaktur domestik (DMCs).

ABSTRACT

Export is one of the strategies in international business, logical motive must be expected to improve one or more financial characteristics that will in turn enhance shareholder wealth.

The objective of this study was to examine the influence of financial characteristics on market-based performance. This study also examined the difference of market-based performance of multinational corporations (MNCs) and domestic corporations (DMCs).

Field research was applied. This study used data from companies listed on the Jakarta Stock Exchange (JSX). Data collection used documentation technique.

The main statistical analyses used in this study was multiple linear regression analysis with independent variable of quantitative and qualitative (dummy variable). Multiple linear regression was used to analyse the influence of financial characteristics that reflected 9 factors on market-based performance. Dummy variabel was used to analyse the differences of market-based performance of multinational corporations (MNCs) and domestic corporations (DMCs).

The result of this study indicated that financial characteristics of company influence market-based performance. Net income margin had a dominant influence toward the market-based performance. The result also showed that market-based performance of multinational corporations(MNCs) was higher than that of domestic corporations (DMCs).

Key words : financial characteristics, Jakarta Stock Exchange (JSX), market-based performance.

DAFTAR ISI

	Halaman
Lembar Halaman Dalam	i
Lembar Prasyarat Gelar	ii
Lembar Pengesahan	iii
Lembar Panitia Penguji	iv
Ucapan Terima Kasih	v
RINGKASAN	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	14
1.3. Tujuan Penelitian	15
1.4. Manfaat Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1. Tinjauan Teori	19
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	19
a. Financial Market	21
b. Pasar Uang	22
c. Pasar Modal	22
2.1.2. Tujuan dan Kinerja Perusahaan	24
a. Tujuan Perusahaan	24



	Halaman
b. Kinerja Perusahaan	26
c. Balanced Scorecard	26
d. Market Based-Performance	46
e. Capital Market Theory	48
f. Pengukuran Kinerja Berbasis Pasar Model Sharpe	51
g. Karakteristik Keuangan Perusahaan.....	53
h. Karakteristik Keuangan Variabel Penelitian.....	66
i. Pengaruh karakteristik keuangan Terhadap Market Based-Performance	76
j. Hubungan Balanced Scorecard dengan Karakteristik Keuangan dan Market Based Performance.....	85
2.1.3. Bisnis Internasional	89
2.1.4. Tipe Kegiatan Bisnis Internasional	92
2.1.5. Strategi Bisnis Internasional	94
2.2. Tinjauan Penelitian terdahulu	98
 BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	 104
3.1. Kerangka Konseptual	104
3.2. Hipotesis Penelitian	108
 BAB IV METODE PENELITIAN	 109
4.1. Rancangan Penelitian	109
4.2. Populasi dan Sampel	112
4.3. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel	113
4.4. Prosedur Pengumpulan Data	117
4.5. Ruang Lingkup Penelitian	117
4.6. Lokasi Penelitian	118

	Halaman
4.7. Model dan Teknik Analisis	118
 BAB V HASIL PENELITIAN	 128
5.1. Deskripsi Hasil Penelitian	128
5.1.1. Tinjauan Umum Industri Manufaktur	128
5.1.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian	130
5.1.3. Karakteristik Keuangan Perusahaan di Pasar Modal Indonesia ..	131
5.1.4. Market Based Performance.....	150
 BAB VI ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN.....	 152
6.1. Analisis Hasil Penelitian	152
6.1.1. Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar Secara Serentak	 159
6.1.2. Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar Secara Parsial	 162
6.1.3. Faktor Manakah Di antara Faktor-Faktor Karakteristik Keuangan Yang Memberikan Pengaruh Dominan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar	 169
6.1.4. Perbedaan Kinerja Berbasis Pasar Antara MNCs dengan DMCs	 170
6.1.5. Evaluasi Ekonometri	174
6.2. Pembahasan Hasil Penelitian	182
6.2.1. Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar Secara Serentak	 183
6.2.2. Interpretasi Koefisien Determinasi Hasil Penelitian	188
6.2.3. Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar Secara Parsial	 192



	Halaman
6.2.4. Faktor Manakah Di antara Faktor-Faktor Karakteristik Keuangan Yang Memberikan Pengaruh Dominan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar	204
6.2.5. Perbedaan Kinerja Berbasis Pasar antara MNCs dengan DMCs ..	207
6.2.6. Kontribusi Hasil Penelitian	212
6.2.7. Keterbatasan Studi	214
BAB VII KESIMPULAN DAN SARAN	217
7.1. Kesimpulan	217
7.2. Saran	222
DAFTAR PUSTAKA	224
LAMPIRAN – LAMPIRAN	229

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Jumlah Sektor, Sub-Sektor dan Emiten di Bursa Efek Jakarta	2
Tabel 1.2 Beberapa Indikator Ekonomi Indonesia	3
Tabel 5.1 Sub-Sektor Consumer Goods Industry	129
Tabel 5.2 Sub-Sektor Basic Industry and Chemicals	129
Tabel 5.3. Assets Turnover DMCs-MNCs Periode 1994-2000... ..	133
Tabel 5.4 Divident payout Ratio DMCs-MNCs Periode 1994-2000	135
Tabel 5.5 Income Ratio DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	137
Tabel 5.6 Leverage DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	139
Tabel 5.7 Net Income Margin DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	141
Tabel 5.8 Operating Efficiency DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	143
Tabel 5.9 Price Earning Ratio DMCs-MNCs Periode 1994-2000	145
Tabel 5.10 Return On Asset DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	147
Tabel 5.11 Return On Equity DMCs-MNCs Periode 1994-2000.....	149
Tabel 5.12 Beberapa Ukuran Kinerja DMCs-MNCs Periode 1994-2000	151
Tabel 6.1 Variables Entered/Removed.....	154
Tabel 6.2 Model Summary.....	154
Tabel 6.3 Anova.....	154
Tabel 6.4 Coefficients.....	155
Tabel 6.5 Coefficient Correlations.....	176
Tabel 6.6 Coefficients	178
Tabel 6.7 Model Summary	178

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Hubungan Pasar Keuangan, Investor dan Perusahaan....	20
Gambar 2.2 Aliran Dana Antara Financial Market Dengan Perusahaan	21
Gambar 2.3 Perspektip Keuangan	30
Gambar 2.4 The Customer Perspective – Core Measures	33
Gambar 2.5 Perspektip Proses Bisnis Internal	36
Gambar 2.6 The Learning and Growth Measurement Framework....	42
Gambar 2.7 Hubungan Keempat Perspektip dalam Balanced Scorecard	44
Gambar 2.8 Hubungan Keempat Perspektip dalam Balanced Scorecard	45
Gambar 2.9 The Capital Market Theory (CML)	50
Gambar 2.10 The Security Market Line (SML)	50
Gambar 2.11 Stock Price Versus Financial Leverages (no taxes)	58
Gambar 2.12 Stock Price Versus Financial Leverages (no taxes)	59
Gambar 2.13 Bagan the duPont System	70
Gambar 2.14 Hubungan Balanced Scorecard dengan Karakteristik Keuangan dan Market-Based Performance	88
Gambar 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian	106
Gambar 4.1 Tiga Konstruk Penelitian	111
Gambar 6.1 Grafik CML Industri Manufaktur MNC-DMC	173
Gambar 6.2 Scatterplot Uji Heteroskedastisitas	181
Gambar 6.3 Normal Probability Plot	181
Gambar 6.4 Histogram Uji Normalitas	182
Gambar 6.5 Stable Divident Per-Share Policy.....	196

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Perusahaan Manufaktur Yang Menjadi Obyek Penelitian
- Lampiran 2 Sales-Ekspor dan Rasio Total Sales Ekspor
- Lampiran 3 Perhitungan Index Sharpe
- Lampiran 4 Karakteristik Keuangan MNC s dan DMC s Periode 1994 – 2000
- Lampiran 5 Perhitungan Rata-Rata Karakteristik Keuangan MNC s dan DMC s Periode 1994 – 2000
- Lampiran 6 Perhitungan Rata-Rata Return, Index Sharpe, dan Standart deviasi
- Lampiran 7 Print Out Hasil SPSS Analisis Regresi
- Lampiran 8 Peta Teori
- Lampiran 9 Peta Teori Secara Skematik
- Lampiran 10 Perhitungan SBI periode 1994 - 2000

BABI

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Tuntutan modernisasi mendesak bangsa-bangsa di dunia termasuk Indonesia mengadakan percepatan kegiatan pembangunan. Demi tercapainya cita-cita tersebut, di samping diperlukan rencana pembangunan yang baik juga dibutuhkan dana yang besar. Dana tersebut tidak semua disediakan oleh pemerintah, tetapi juga pihak swasta dan dari luar negeri. Sebagai gambaran, pelaksanaan Pelita IV memerlukan dana Rp 93,8 trilyun, dana ini berasal dari pemerintah sebesar Rp 42,6 trilyun, dan sisanya Rp 51,2 trilyun berasal dari sumber dana luar negeri dan pihak swasta. Pada pelaksanaan Pelita V dana yang disediakan untuk pembangunan mencapai Rp 239,1 trilyun, dari anggaran pembangunan mencapai Rp 107,5 trilyun sisanya dari sumber dana luar negeri Rp 60,4 trilyun, sedangkan pihak swasta menyediakan Rp 71,2 trilyun (Setyaningsih,1996).

Keadaan tersebut menunjukkan bahwa pihak swasta makin besar peranannya dalam keikutsertaan menyediakan dana untuk pembangunan. Meningkatnya sektor swasta dalam penyediaan dana untuk pembangunan tersebut, maka menuntut digalakkannya pengalangan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal.

Perkembangan pasar modal di Indonesia, terutama selama kurang lebih 3 tahun sejak deregulasi 1988, menunjukkan perkembangan yang pesat. Beberapa indikator sebagaimana dinyatakan Sukanto Reksohadiprojo, seperti jumlah



perusahaan yang menjadi perusahaan publik meningkat dari 27 perusahaan pada tahun 1987 menjadi 163 perusahaan pada tahun 1991. Kapitalisasi saham naik dari 668,5 milyar tahun 1987 menjadi 11,4 trilyun pada tahun 1991. Jumlah perusahaan yang memperoleh ijin emisi tahun 1989 meningkat sebanyak 89 perusahaan dengan nilai kapitalisasi 5,554 trilyun (ABC Pasar Modal, 1990:5). Berbagai sektor dan sub-sektor yang terdapat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) serta jumlah emiten pada setiap sektor secara lengkap disajikan dalam tabel 1.1.

Tabel 1.1
JUMLAH SEKTOR, SUB-SEKTOR DAN EMITEN DI BEJ 2000

Sektor	Sub-Sektor	Emiten
1. Manufacturing & Comercial	18	146
2. Finance	3	39
3. Hotel, Property, Real Estate & Construction	-	17
4. Tours & Travel	-	2
5. Mining	-	1
6. Agribusiness & Related Products	-	3
7. Plantation	-	1
8. Transportation Service	-	3

Sumber: Directory BEJ 2000

Dana yang diharapkan dari luar negeri tidak hanya berupa hutang luar negeri tetapi juga investasi langsung luar negeri (FDI), sebab jenis investasi ini merupakan salah satu sumber devisa, serta tidak memerlukan kewajiban tertentu kepada pihak lain, seperti utang luar negeri (Prasetyantono, 1997:291).

Permasalahannya dana investasi baik sumber domestik maupun sumber asing mengalami penurunan. Investasi langsung luar negeri (FDI) pada masa krisis ekonomi mengalami penurunan. Tahun 1997 FDI mencapai 33.832,5 milyar dollar, sedangkan tahun 1998 hingga pertengahan Agustus baru mencapai 11.776 milyar dollar. Jumlah proyek, tahun 1997 mencapai 790 proyek, tahun 1998 terdapat 629 proyek. Investasi domestik mengalami hal yang sama, tahun 1997 terdapat 242 proyek, tahun 1998 tinggal 78 proyek dengan nilai 20 trilyun rupiah pada tahun 1997, dan hanya 20 trilyun rupiah pada tahun 1998 (Ricard,1998:58-61).

Tabel 1.2
BEBERAPA INDIKATOR EKONOMI INDONESIA

Tahun	Pertumbuhan Ekonomi/GDP%	Bunga Deposito/3bln	Inflasi (%)	Rp per 1 \$ US
1989	7,50	17,06	5,97	1.795
1990	7,20	20,99	9,53	1.901
1991	7,00	21,89	9,52	1.992
1992	6,50	16,72	4,94	2.062
1993	6,50	11,79	9,77	2.110
1994	7,50	14,27	9,24	2.200
1995	8,20	17,25	8,64	2.308
1996	7,80	17,03	6,47	2.383
1997	4,70	23,92	9,01	4.650
1998	-13,80	49,23	77,63	8.025
1999	0,13	20,64	0.02	8.386

Sumber: Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik, diolah kembali oleh Bapepam (1999:9)

Beberapa indikator lain guna memperkuat kenyataan di atas, seperti beberapa indikator perkembangan ekonomi Indonesia sejak tahun 1989 sampai dengan tahun 1999 disajikan dalam tabel 1.2. Berdasarkan tabel 1.2 dapat diinterpretasikan bahwa

tahun 1998 adalah tahun resesi ekonomi di Indonesia. Indikatornya antara lain, pertumbuhan ekonomi merosot tajam ke angka $-13,80\%$, suku bunga deposito meningkat mencapai $49,23\%$, tingkat inflasi melonjak melebihi angka dua digit mencapai $77,63\%$, dan nilai rupiah melahap mencapai Rp 8.025 untuk setiap dollar US. Namun demikian, tahun 1999, krisis ekonomi secara berangsur-angsur mulai membaik, dan indikator ekonomi mulai menunjukkan perbaikan.

Mengingat pentingnya kedua jenis investasi tersebut (baik asing ataupun domestik), maka penurunan jumlah investasi perlu dicermati, baik yang berasal dari domestik apalagi yang berasal dari investasi asing (Prasetyantono,1997:292). Penelitian ini meneliti bagaimana sebenarnya kinerja industri manufaktur yang ada di Indonesia baik yang beroperasi secara domestik ataupun multinasional. Kinerja tersebut salah satunya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor asing maupun domestik untuk membuat keputusan investasi di Indonesia di berbagai bidang sebagaimana tersaji dalam tabel 1.1.

Berdasarkan tabel 1.1 investasi yang paling banyak digeluti adalah manufaktur dan komersial. Berdasarkan data tersebut maka penelitian ini akan mengkaji dan menganalisis kinerja khususnya pada industri manufaktur sehingga akan lebih bermanfaat karena pada bidang inilah mayoritas investor melakukan kegiatan investasi di Indonesia.

Berdasarkan aspek operasional khususnya penjualan produk, perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan multinasional (MNCs) dan perusahaan domestik (DMCs). Apakah itu perusahaan multinasional, belum ada definisi tunggal

yang secara umum diterima. Beberapa definisi menekankan pada karakteristik struktural (misalnya, jumlah negara yang mana suatu perusahaan melakukan usaha atau kebangsaan top manajemen) sedangkan yang lain menekankan pada karakteristik kinerja misalnya penjualan dan pendapatan (Lee, and Kwok,1987:205).

Perusahaan multinasional, Shapiro(1994:4) menyatakan sebagai berikut: *“The multinational corporation” is a company engaged in producing and selling goods and services in more than one country. It ordinarily consists of a parent company located in the home country and at least five or six foreign subsidiaries”*. Berdasarkan pendapat Shapiro tersebut, perusahaan yang melakukan ekspor produknya di samping penjualan secara domestik dapat dikategorikan sebagai perusahaan multinasional, karena perusahaan tersebut telah menjual produknya pada lebih dari satu negara.

Pendapat lain mengenai perusahaan multinasional, Fatehi (1996:17), menyatakan bahwa : *“Internasional business deals with business activities and transaction that are carried out across two or more national borders. The management of organizations that are involved in internasional business is called international management”*. Perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan bisnis internasional. Senada dengan pendapat Shapiro, bahwa perusahaan multinasional ataupun internasional bisnis merupakan aktivitas bisnis pada lebih dari satu negara, dan manajemen organisasi pada bisnis demikian sering kali disebut dengan manajemen internasional. Betapa pentingnya kegiatan bisnis internasional Fatehi (1996:6) menggambarannya sebagai berikut:

“The relatively safe and secure environment following World War II allowed world trade to expand. Increased world trade produced a higher degree of interdependence among nations. Economic interdependencies and unacceptable consequences of a nuclear war produced a new mentality. For the first time, nations began rejecting brute force as an acceptable means of conflict resolution. The buildup of the most powerful military force in human history was making military domination less relevant. Economic competition and international business became the arena for future rivalries. The world is still going through some fundamental changes. The threat of a major military confrontation among the world superpowers is diminishing. The conditions that forced the United States to seek military supremacy are gradually disappearing. Our former adversaries are seeking our help, and old friends are now posing a serious competitive challenge. In short, political and military rivalries are losing ground to economic competition. Global markets and international business are becoming the new battlegrounds. Some governments, for example, spend heavily to support their industries and to help them achieve global competitive positions”.

Metode umum untuk terlibat dalam bisnis internasional adalah investasi langsung di luar negeri (DFI). Akan tetapi metode ini secara umum mahal, serta investasi tersebut mengharuskan pembelian atau pendirian pabrik di negara asing tidak dapat dihindari. Usaha MNCs untuk meningkatkan bisnis internasional juga dapat dicapai melalui ekspor. Ekspor merupakan cara yang lebih aman untuk masuk pasar baru (Madura,1992:463).

Data mengenai perusahaan multinasional tidak tersedia dengan cukup mudah, sehingga banyak penelitian telah menggunakan rasio penjualan (*foreign sales/ total sales*) sebagai ukuran perusahaan multinasional (Lee, and Kwok,1987:205). Pendapat lain Michel and Shaked (1986:89), juga menyatakan sebagai berikut: *“corporations have been classified as multinational on the basis of two conditions:*

Foreign sales account for at least 20 percent of revenues, direct capital investment exist in at least 6 countries outside the United States”.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut di atas yang berkaitan dengan perusahaan multinasional, maka perusahaan-perusahaan yang tidak memenuhi kriteria sebagai perusahaan multinasional dikelompokkan menjadi perusahaan domestik (DMCs), sedangkan yang memenuhi dikelompokkan sebagai perusahaan multinasional (MNCs).

Go-public di Bursa Efek Indonesia bagi perusahaan multinasional (MNCs) maupun domestik (DMCs) merupakan salah satu alternatif untuk memperoleh tambahan modal untuk meningkatkan kegiatan usahanya sehingga diharapkan dapat meningkatkan penghasilan dan profitabilitas perusahaan. Pasar modal disebut-sebut sebagai sumber dana alternatif bagi pembiayaan pembangunan suatu bangsa pada umumnya, dan khususnya perusahaan. Pasar modal merupakan salah satu indikator sekaligus sumber daya yang sangat menentukan bagi perkembangan perekonomian bangsa (Uang & Efek, 1994:63).

Perusahaan didirikan dengan beberapa tujuan pokok: memperoleh laba, meningkatkan harga saham, meninggikan volume penjualan, dan mempertahankan keberlangsungan hidup. Tujuan memperoleh laba merupakan tujuan yang terpenting bagi pemilik, setidaknya bagi perusahaan yang belum menjadi perusahaan publik. Joy (1983:3) menyatakan bahwa: *“A business firm is an organization established for the primary purpose of making a profit for its owners”*. Jenis tujuan yang disebut

kedua biasanya berlaku bagi perusahaan yang sudah menjadi perusahaan publik (Suwarsono, 1994 : 4).

Dua faktor penting yang harus diperhatikan oleh pihak manajemen untuk pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditetapkan adalah faktor eksternal yang tidak terkontrol oleh perusahaan dan faktor internal yang sepenuhnya berada dalam kendali perusahaan. Faktor eksternal merupakan lingkungan bisnis yang melingkupi operasi perusahaan yang dari padanya muncul peluang (*opportunities*) dan ancaman (*threats*) bisnis. Faktor ini mencakup lingkungan industri (*industry environment*) dan lingkungan bisnis makro (*macro environment*): ekonomi, politik, hukum, teknologi, kependudukan, dan sosial budaya. Faktor internal meliputi semua macam manajemen fungsional: pemasaran, keuangan, operasi, sumber daya manusia, penelitian dan pengembangan, sistem informasi manajemen, dan budaya perusahaan. Dengan demikian, secara sederhana dapat dikatakan bahwa tercapai tidaknya tujuan perusahaan yang telah ditetapkan adalah fungsi dari lingkungan makro, lingkungan industri, manajemen fungsional dan budaya perusahaan.

Penelitian ini mengkhususkan pada faktor internal sebagai salah satu determinan pencapaian tujuan perusahaan, khususnya aspek keuangan. Penjualan perusahaan yang menjadi fokus utama dalam aspek pemasaran adalah sangat penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena merupakan titik awal demi keberlangsungan hidup dan penciptakan kekayaan dan keuntungan perusahaan. Secara umum penjualan perusahaan meliputi pasar domestik dan luar negeri, apakah penjualan terkonsentrasi pada domestik, asing ataupun keduanya, hal ini merupakan

strategi penjualan perusahaan. Terdapat beberapa strategi yang berkaitan dengan penjualan, misalnya dengan melakukan ekspor, lisensi, dan *joint venture* atau investasi langsung di luar negeri (FDI). Berdasarkan aspek pemasaran dan strategi penjualan yang diterapkan perusahaan, dapat ditarik suatu garis pemisah antara perusahaan multinasional (MNCs) dan domestik (DMCs), lebih tepatnya rasio penjualan ekspor terhadap penjualan total akan menentukan apakah perusahaan termasuk perusahaan multinasional atautkah domestik.

Kegiatan ekspor, salah satu bentuk diterapkannya strategi penjualan perusahaan pada pasar luar negeri merupakan kegiatan bisnis internasional. Terdapat beberapa motif yang melandasinya, dua di antaranya yang mempunyai kaitan langsung dengan keuntungan adalah berkenaan dengan mendapatkan sumber permintaan baru, dan memperoleh manfaat dari skala ekonomi (Madura,1992:457).

Permintaan baru dapat diperoleh perusahaan salah satunya dengan mengeksport produknya ke pasar luar negeri. Kondisi perusahaan seringkali telah mencapai suatu tahap di mana pertumbuhan di dalam negeri terbatas. Misalnya hal ini terjadi karena tingginya persaingan atas produk yang dijual. Salah satu solusi yang mungkin adalah dengan mempertimbangkan pasar luar negeri di mana terdapat potensi permintaan terhadap produk perusahaan, maka diharapkan penjualan perusahaan meningkat, dan selanjutnya keuntungan perusahaan juga meningkat. Manfaat lain adalah berkaitan dengan skala ekonomi, perusahaan yang berusaha menjual produknya dalam pasar yang baru (misal pasar luar negeri), memungkinkan perusahaan meningkatkan pendapatan dan kekayaan pemegang saham (*shareholder*

wealth). Permintaan baru tersebut akan berakibat meningkatnya penjualan dan produksi perusahaan dibandingkan sebelumnya, dan diharapkan muncul manfaat berupa skala ekonomi. Skala ekonomi diartikan dengan meningkatnya produksi maka biaya rata-rata per-unit akan menjadi lebih murah dengan asumsi kapasitas produksi perusahaan masih memenuhi kenaikan produksi. Menurunnya biaya produksi pada satu sisi, pada sisi yang lain penjualan meningkat maka akhirnya diharapkan keuntungan perusahaan juga meningkat.

Dua motif kegiatan internasional telah menjelaskan bahwa kegiatan internasional dilakukan dengan harapan keuntungan perusahaan meningkat. Manfaat-manfaat yang diperoleh untuk selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan harga saham perusahaan (Madura,1992:461).

Tujuan akhir perusahaan adalah maksimisasi kekayaan pemegang saham. Kinerja perusahaan merupakan indikator apakah tujuan tersebut tercapai atau tidak, dengan kata lain untuk mengetahui tercapai tidaknya tujuan perusahaan diperlukan alat pengukur kinerja. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistim imbalan dalam perusahaan (Secakusuma,1997:8).

Wheelen dan Hunger(1986:235) tentang pengukuran kinerja menyatakan sebagai berikut: *"The measures used will depend on the organizational to be measured, as well as on the objectives to be achieved"*. Ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja akan tergantung pada unit organisasi yang diukur, dan obyektif

yang akan dicapai. Penelitian ini berangkat dari teori keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran pemegang saham. Joy (1983:11) menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran secara langsung dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan, dan kemakmuran para pemegang saham saat ini sama dengan jumlah lembar saham dikalikan dengan harga per-lembar saham, sehingga ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah saham. Balkoem (Ittner,Larcker,1998:206) juga menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan hampir selalu menggunakan dasar keuangan guna menilai kinerja, seperti anggaran, profit, return akuntansi dan saham.

Kemudian Block dan Hirt (1987:7) menyatakan bahwa: *"The ultimate measure of performance is not what we earned but how the earnings are valued by the investor"*. Ukuran akhir dari kinerja bukan terletak pada apa yang diperoleh perusahaan, tetapi bagaimana perolehan tersebut dinilai oleh investor, penilaian tersebut salah satunya tercermin pada harga saham, sehingga untuk selanjutnya dalam penelitian ini pengukuran kinerja didasarkan pada saham.

Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja dalam penelitian ini adalah saham, tepatnya perubahan harga saham yang mencerminkan *return* saham perusahaan, dengan kata lain pengukuran kinerja didasarkan pada data pasar (*market-based*) yaitu harga pasar saham yang perubahannya mencerminkan penghasilan saham, hasil pengukuran ini sering disebut dengan kinerja berbasis pasar (*market based-performance*), *market based-*

performance telah digunakan untuk menguji hubungan empiris antara aktivitas internasional dengan kinerja (Michel, and Shaked,1986:91).

Alat ukur yang dapat digunakan untuk melihat sejauh mana pengaruh kegiatan internasional (termasuk juga kegiatan domestik) terhadap profitabilitas perusahaan adalah berupa rasio-rasio keuangan, khususnya yang berkaitan dengan profitabilitas. Rasio keuangan banyak jenis dan variasinya, rasio-rasio yang mana akan terpengaruh, Husnan (1998:339) menyatakan bahwa profitabilitas dapat dinyatakan dalam pendapatan per lembar saham (EPS), dan faktor-faktor yang mempengaruhi EPS: *return on equity (ROE), return on assets (ROA), leverage, net income margin, total assets turnover, income ratio, profit margin, price earning ratio (PER), dan dividend payout ratio (DPR)*, dan rasio-rasio keuangan ini juga disebut dengan karakteristik keuangan (Wijaya, 1999:16).

Kaitan antara kegiatan internasional dengan karakteristik keuangan dan akhirnya pada kemakmuran para pemegang saham juga sesuai dengan apa yang dinyatakan oleh Madura (1992:461) sebagai berikut:

“While there are several other reasons for increasing internationalization, most will fall under one of these 11 broadly defined motives. All motives are related to marketing strategy. Yet any given logical motive must be expected to improve one or more financial characteristics that will in turn enhance shareholder wealth”.

Manfaat yang diperoleh dari kegiatan bisnis internasional tersebut, diharapkan dapat memperbaiki satu atau lebih karakteristik keuangan, dan selanjutnya akan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan, yang tercermin pada jumlah lembar saham dan harga per-lembar saham perusahaan.



Analisis fundamental dalam penilaian saham juga menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin tinggi harga saham (Husnan,1998:336). Sedangkan Jones (1993:497) menyatakan bahwa: *“The bottom line for companies, as far as most investors are concerned, is earnings per share. There is very close relationship between earnings and stock prices, and for this reason most attention is paid to earnings”*.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut jelas bahwa keuntungan yang tercermin pada karakteristik keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market-based performance*, di mana input pengukuran berasal dari harga saham, tingkat keuntungan dapat mempengaruhi harga saham, sedangkan bagaimana profitabilitas dapat dideteksi lewat karakteristik keuangan, dengan demikian menarik untuk diteliti bagaimana pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), baik pada perusahaan domestik (DMCs) maupun multinational (MNCs), inilah pokok permasalahan pertama dalam penelitian. Beberapa karakteristik keuangan tersebut, manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar baik pada perusahaan domestik maupun multinational, inilah permasalahan kedua dalam penelitian.

Manfaat-manfaat yang muncul dari kegiatan internasional yang berupa peningkatan profitabilitas pada satu sisi, dan pada sisi yang lain terdapat perbedaan intensitas kegiatan internasional yang dilakukan oleh perusahaan multinasional

(MNCs) dan domestik (DMCs), kemudian profitabilitas akan mempengaruhi harga saham selanjutnya *market-based performance* maka menarik untuk diteliti bagaimana kinerja berbasis pasar (*market based-performance*) dari kedua jenis perusahaan ini, apakah MNCs lebih baik dibandingkan dengan DMCs atautkah sebaliknya, inilah pokok permasalahan ketiga dalam penelitian.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) industri manufaktur baik multinational (MNCs) maupun domestik (DMCS) di Indonesia secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs)?
2. Manakah di antara faktor-faktor karakteristik keuangan industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) yang memberikan

pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs)?

3. Apakah terdapat perbedaan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) yang signifikan antara industri manufaktur multinational (MNCs) dengan industri manufaktur domestik (DMCs) di Indonesia ?

1.3. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) antara industri manufaktur MNCs dan DMCs di Indonesia dengan sampel pada perusahaan manufaktur MNCs dan DMCs yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sedangkan secara khusus penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Ada tidaknya pengaruh yang signifikan secara bersama-sama antara karakteristik keuangan baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun industri manufaktur domestik (DMCs) yang diukur dengan *assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity* terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun industri manufaktur domestik (DMCs) di Indonesia.

2. Faktor-faktor karakteristik keuangan baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) yang diukur dengan *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* yang memberikan pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) di Indonesia.
3. Ada tidaknya perbedaan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) yang signifikan antara industri manufaktur multinational (MNCs) dan industri manufaktur domestik (DMCs) di Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Hasil penelitian ini secara praktis diharapkan dapat digunakan oleh berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan yang *go-public*, yaitu: (a) pemilik perusahaan, dalam mempertimbangkan kebijaksanaan yang akan dijalankan secara umum sehingga dapat meningkatkan kekayaan mereka; (b) para investor, untuk mengetahui keuntungan maupun kerugian yang dapat diperoleh dengan jalan menginvestasikan uangnya dalam bentuk saham, serta sebagai pedoman dalam membentuk portfolio saham sehingga akan diperoleh portfolio yang menguntungkan; (c) Badan Pengawas Pasar Modal dan Pasar Modal, dalam mempertimbangkan dan mengambil kebijakan perusahaan yang

akan *go-public*, khususnya berkaitan dengan status perusahaan apakah domestik ataupun multinational; (d) manajer serta pimpinan perusahaan, dalam usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaannya, melakukan efisiensi dan efektifitas usaha, serta perluasan pasar yang tidak semata-mata pada pasar domestik tetapi juga pasar luar negeri; dan (e) masyarakat, dalam upaya memberikan pengetahuan tentang pasar modal di Indonesia, serta menarik mereka untuk berinventasi di pasar modal.

2. Hasil penelitian ini diharapkan secara teoritis dapat memberikan sumbangan pada bangunan pengetahuan bidang manajemen pembelanjaan perusahaan khususnya bidang manajemen investasi, yang menyangkut studi perbandingan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), pada industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) yang *go-publik* di Indonesia. Di samping itu juga berusaha mengembangkan suatu model yang dapat menjelaskan: (a) perbedaan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) perusahaan manufaktur domestik (DMCs) dan perusahaan manufaktur multinational (MNCs); (b) besarnya pengaruh karakteristik keuangan perusahaan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*).

3. Bagi peneliti selanjutnya yang tertarik dalam bidang kinerja berbasis pasar khususnya *market-based performance* dalam menghitung *market-based performance* diharapkan menggunakan dua konsep yang lainnya. Sebagaimana diketahui dalam menghitung *market-based performance* terdapat tiga pendekatan, yaitu Sharpe, Treynor, dan Jensen (penelitian ini menggunakan konsep dari Sharpe). Kemudian memperluas obyek penelitian di luar industri manufaktur, juga menambah rasio-rasio keuangan yang lainnya sebagai identifikasi karakteristik keuangan perusahaan.

BAB II

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori

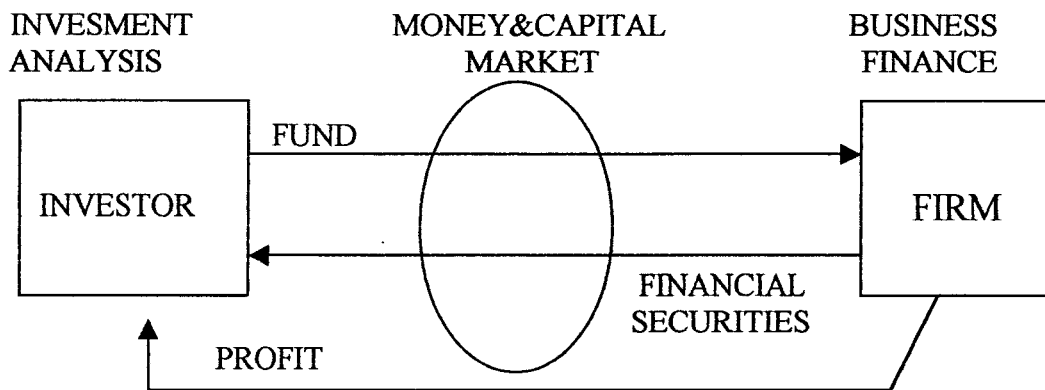
2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Manajemen keuangan secara garis besar dapat dilihat dari dua aspek penting yakni keputusan investasi (*investment decision*) dan keputusan pembelanjaan (*financing decision*). “*What assets should the firm own?*” Inilah apa yang dimaksud dengan keputusan investasi, yakni asset apa yang seharusnya dimiliki perusahaan. “*How should these assets be financed?*” Keputusan pembelanjaan berkaitan dengan sumber pendanaan, untuk melakukan keputusan investasi, sumber dana diperoleh dari mana apakah dari sumber intern atau ekstern, merupakan modal asing ataukah merupakan modal sendiri, inilah yang dimaksud keputusan pembelanjaan.

Pasar modal sangat terkait dengan keputusan pembelanjaan. Perusahaan tidak cukup terpenuhi kebutuhan dana untuk melakukan semua pengeluaran perusahaan yang diusulkan jika hanya tergantung pada pembelanjaan internal. Dalam kondisi demikian, pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pembelanjaan eksternal, yaitu sumber pembelanjaan selain dari laba ditahan dan depresiasi. Kondisi demikian mengindikasikan betapa pentingnya keberadaan pasar modal. Gambar 2.1 menunjukkan hubungan pasar keuangan, investor dan perusahaan, gambar tersebut menunjukkan dana / *fund* mengalir dari investor ke perusahaan, sebagai imbalannya perusahaan menyerahkan surat berharga ke investor, semua ini terlaksana melalui pasar modal/ *capital market*. Investor di samping menerima surat berharga juga menerima laba, yaitu bunga ataupun dividen tergantung surat berharga apa yang



dikeluarkan perusahaan. Dari skema tersebut jelas terlihat peranan pasar modal sebagai mediator antara investor dengan perusahaan, di mana investor sebagai pihak yang surplus tabungan dan perusahaan sebagai unit yang defisit.



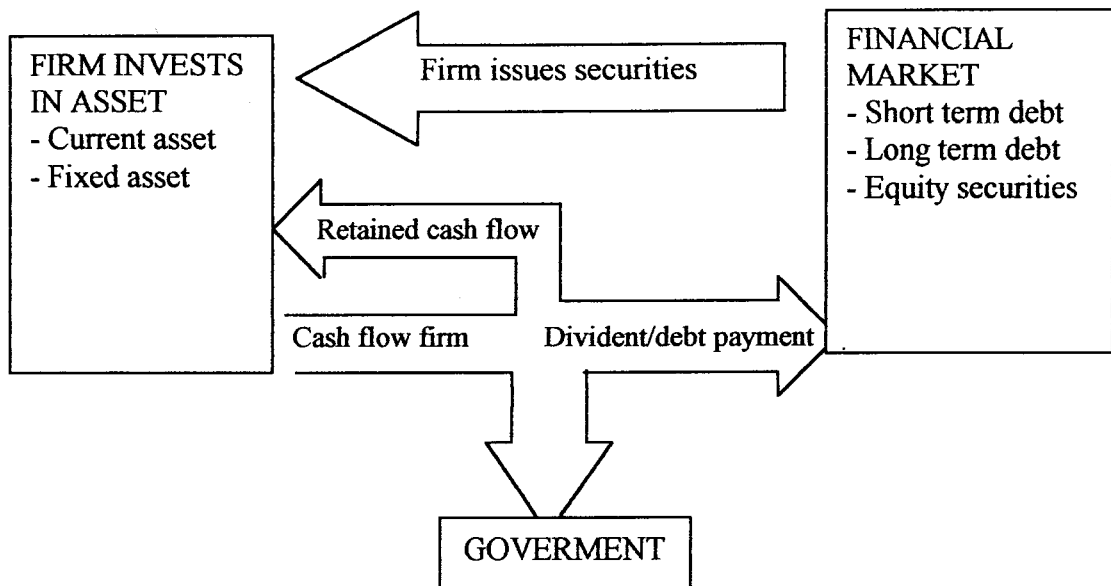
Sumber: Joy (1983:5)

Gambar 2.1
HUBUNGAN PASAR KEUANGAN INVESTOR DAN PERUSAHAAN

Pada gambar 2.2 diawali perusahaan menerbitkan surat berharga, sehingga aliran arus pembayaran dana mengalir ke perusahaan, dari kegiatan usaha yang dijalankan, perusahaan menghasilkan aliran kas, selanjutnya *cash flow* tersebut sebagian ditahan dalam perusahaan (*retained earning*), sebagian disetor ke pemerintah sebagai pembayaran pajak, dan sebagian lagi mengalir ke pasar keuangan sebagai pembayaran dividen dan bunga.

Berdasarkan dua gambar tersebut (gambar 2.1 dan 2.2), keberadaan pasar modal memang dikendaki baik oleh perusahaan yang membutuhkan dana, maupun investor yang akan menyalurkan (*invest*) dana. Keberadaan pasar modal sangat terkait

dengan investor, dan perusahaan, tiga pihak inilah beserta peranan yang dijalankan pemerintah melalui BAPEPAM sangat menentukan efisien tidaknya penyaluran dana dari unit yang surplus ke unit yang defisit.



Sumber: Ross-Westerfield (1988:7)

Gambar 2.2
ALIRAN DANA ANTARA FINANCIAL MARKET DENGAN PERUSAHAAN

a. Financial Market

Financial market adalah institusi dan prosedur yang memberikan fasilitas demi terselenggaranya transaksi untuk semua jenis klaim keuangan/ surat berharga. Beberapa unit ekonomi seperti rumah tangga, perusahaan, atau pemerintah berbelanja lebih banyak dalam periode tertentu dibanding pendapatannya. Unit ekonomi yang lain berbelanja lebih sedikit dibanding apa yang mereka dapat. Sebagai contoh

perusahaan bisnis secara agregat pada suatu periode tertentu biasanya pengeluaran dana lebih banyak dibanding daripada apa yang didapat. Sektor rumah tangga (*household*) secara agregat pengeluaran atas konsumsi lebih sedikit dibanding apa yang didapat. Selanjutnya mengharuskan adanya beberapa mekanisme yang diperlukan untuk memfasilitasi transfer tabungan dari unit ekonomi surplus ke unit ekonomi defisit. Inilah secara tepat fungsi dari pasar keuangan. Berdasarkan surat berharga yang diperdagangkan, pasar keuangan meliputi pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*).

b. Pasar Uang

Karakteristik kunci yang membedakan antara pasar uang dan pasar modal adalah periode jatuh tempo yang terdapat dalam surat berharga yang diperdagangkan. Pasar uang berkaitan dengan semua institusi dan prosedur yang memungkinkan terwujudnya transaksi instrumen hutang jangka pendek. Pasar uang adalah pasar untuk surat berharga hutang yang periode jatuh tempo kurang dari satu tahun. Konvensi keuangan menyatakan hutang jangka pendek adalah hutang dengan periode jatuh tempo satu tahun atau kurang. Dengan karakteristik ini, maka surat berharga saham ataupun saham preferen tidak diperdagangkan di dalam pasar uang.

c. Pasar Modal

Pasar modal merupakan keseluruhan institusi dan prosedur yang memungkinkan terjadinya transaksi instrumen keuangan jangka panjang. Jangka panjang artinya mempunyai periode jatuh tempo lebih dari satu tahun. Secara garis besar instrumen

dalam katagori ini mencakup saham dan obligasi. Dana yang membentuk struktur modal perusahaan diperoleh melalui pasar modal (asumsi perusahaan terbuka, Tbk.).

Pada dasarnya pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk setiap pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika jumlah orang yang ingin membeli lebih banyak dibanding yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi, jika yang terjadi sebaliknya maka harga saham akan turun.

Pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Perusahaan merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP, dengan kata lain berkembangnya pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.

Banyak sumber dana yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai suatu investasi. Namun pasar modal dapat digolongkan sebagai sumber pembiayaan modern. Dikatakan sebagai sumber pembiayaan modern, karena ada sumber pembiayaan tradisional. Sumber pembiayaan tradisional yang sudah sangat populer adalah bank. Salah satu keunggulan penting yang dimiliki pasar modal dibanding bank adalah bahwa untuk mendapatkan dana sebuah perusahaan tidak perlu menyediakan agunan sebagaimana dituntut oleh perbankan. Hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga perusahaan tersebut akan laku dijual di pasar. Di samping itu, dengan memanfaatkan dana dari pasar modal,

perusahaan tidak perlu menyediakan dana setiap bulan atau setiap tahun untuk membayar bunga. Sebagai gantinya perusahaan harus membayar dividen ataupun bunga kepada investor.

Bagi investor menginvestasikan dananya di pasar modal juga memberi keuntungan yang tidak bisa diberikan oleh bank, yakni berupa pembayaran dividen ataupun bunga yang bukan tidak mungkin bisa melampaui jumlah yang dibayarkan oleh bank atas nilai investasi yang sama, sekalipun keuntungan ini juga diiringi risiko yang tidak kecil, apabila perusahaan sedang merugi, misalnya, sering terjadi investor tidak mendapatkan hak dividennya.

2.1.2. Tujuan dan Kinerja Perusahaan

a. Tujuan Perusahaan

Tujuan perusahaan merupakan salah satu unsur manajemen strategik yang penting, sebab tujuan perusahaan merupakan titik sentral semua usaha perusahaan, jika tujuan ditentukan dan dinyatakan secara eksplisit, maka tujuan tersebut dapat menjadi alat untuk penilaian prestasi, pengendalian, koordinasi, dan untuk proses pembuatan keputusan strategi.

Beberapa penulis mengemukakan definisi tujuan secara berbeda, antara lain Ansoff (Supriyono,1998:40) menyatakan bahwa tujuan adalah aturan keputusan yang memungkinkan manajemen untuk mengarahkan atau memedomani dan mengukur prestasi ke arah tujuan. Sedangkan menurut Glueck (Supriyono,1989:41) mengemukakan bahwa tujuan organisasi adalah hasil-hasil akhir yang dicari

organisasi untuk dicapai oleh organisasi dengan keberadaan dan kegiatannya. Jauch dan Glueck menegaskan bahwa tujuan bukanlah strategi. Strategi merupakan sarana untuk mencapai tujuan. Jauch dan Glueck juga mengemukakan bahwa terdapat variasi perbedaan tujuan yang ingin dicapai oleh organisasi bisnis, beberapa contoh meliputi : profitabilitas, efisiensi, kepuasan dan pengembangan karyawan, kualitas produk/jasa untuk pelanggan, tanggung jawab sosial dan hubungan dengan masyarakat, kepemimpinan di pasar, maksimisasi harga saham untuk para pemegang saham, keberlangsungan hidup, kemampuan adaptasi, dan pelayanan masyarakat.

Wheelen dan Hunger (1986:13) mengemukakan bahwa tujuan merupakan hasil akhir dari aktivitas yang direncanakan. Tujuan menyatakan “apa” yang dicapai dan “kapan” dan seharusnya dapat dikuantitatifkan. Teori keuangan menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah berorientasi pada para pemegang saham. Perusahaan akan loyal terutama pada pemilik (*owners*), walaupun terdapat beberapa kelompok individu lainnya yang terkait dengan perusahaan: karyawan (buruh dan management), kreditur, pelanggan, dan pemasok. Walaupun perusahaan juga berkepentingan atas kemakmuran kelompok-kelompok tersebut, doktrin yang diterima dengan baik adalah bahwa tujuan perusahaan adalah berorientasi pada pemilik (*owners*), lebih spesifik adalah *common stockholder oriented*. **Joy (1983:11)** menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kesejahteraan para pemegang saham. Kesejahteraan secara langsung dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan, dan kesejahteraan para pemegang saham saat ini sama dengan jumlah lembar saham dikalikan dengan harga per-lembar saham. Jika jumlah lembar saham tetap, dan

semakin tinggi harga saham, maka kesejahteraan para pemegang saham juga meningkat. Kaitannya dengan tujuan perusahaan, **Block dan Hirt (1987:7)** menyatakan bahwa ukuran akhir dari kinerja bukan terletak pada apa yang diperoleh perusahaan, tetapi bagaimana perolehan tersebut dinilai oleh investor, sehingga mereka juga setuju bahwa tujuan perusahaan adalah *maximizing stockholder wealth*.

b. Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang amat penting bagi perusahaan. Pengukuran tersebut dapat digunakan antara lain untuk menilai keberhasilan perusahaan dan juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan (**Secakusuma,1997:8**).

Tingkat keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya dapat diketahui dari ukuran hasil kerja, ukuran hasil kerja juga disebut dengan *Kinerja* (**Hasibuan, 1993: 3**). Sistem pengukuran kinerja memainkan peranan kunci dalam membentuk rencana strategik, evaluasi pencapaian obyektif organisasi, dan kompensasi para manajer (**Ittner, Larcker, 1998:201**). Dasar yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah finansial, non-finansial atau keduanya. Pengukuran kinerja yang menggabungkan aspek keuangan dan non keuangan adalah *balanced scorecard*.

c. Balanced Scorecard

Karakteristik keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan selektif yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar, sebenarnya merupakan hasil akhir dari

manajemen umum yang dijalankan perusahaan. Determinan kinerja adalah manajemen yang dijalankan perusahaan, sedangkan rasio-rasio keuangan merupakan salah satu indikator baik-buruknya manajemen yang telah dijalankan perusahaan. *Balance scorecard* dapat menjelaskan bagaimana manajemen yang dijalankan perusahaan dapat memengaruhi kinerja berbasis pasar.

a). Pengertian *Balanced Scorecard*

Balanced scorecard merupakan alat manajemen kontemporer yang digunakan untuk mendongkrak kemampuan organisasi dalam melipatgandakan kinerja keuangan. Organisasi pada dasarnya adalah institusi pencipta kekayaan, penggunaan *balanced scorecard* dalam pengelolaan menjanjikan peningkatan secara signifikan kemampuan organisasi dalam menciptakan kekayaan.

Mulyadi (2001:1) menyatakan: *balanced scorecard* terdiri dari dua kata: (1) kartu skor (*scorecard*) dan (2) berimbang (*balanced*). Kartu skor adalah kartu yang digunakan untuk mencatat skor hasil kinerja seseorang. Kartu skor juga dapat digunakan untuk merencanakan skor yang hendak diwujudkan oleh personel di masa depan. Kata berimbang dimaksudkan untuk menunjukkan bahwa kinerja personel diukur secara berimbang dari dua aspek: keuangan dan nonkeuangan. Frigo dan Krumwiede (2000, 51) menyatakan bahwa *balanced scorecard* sebagai berikut: “*The balanced scorecard is a performance measurement system driven by strategy and includes performance measures in the following areas: Financial, customer, internal business process, and learning and growth*”. *Balanced scorecard* merupakan sistim

pengukuran kinerja yang didorong oleh strategi dan juga mencakup pengukuran kinerja pada area: keuangan, konsumen, proses internal bisnis, dan belajar dan pertumbuhan. Kaplan and Norton (Mirza, 1997:14), mencoba mengukur kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan empat aspek atau perspektif: perspektif keuangan, konsumen, proses bisnis internal, dan proses belajar dan berkembang. Gagasan untuk menyeimbangkan pengukuran aspek keuangan dan aspek-aspek non keuangan, melahirkan apa yang dinamakan *balanced scorecard*.

Balanced scorecard memiliki keistimewaan dalam hal cakupan pengukurannya yang komprehensif, karena selain mempertimbangkan kinerja finansial, juga mempertimbangkan pula kinerja non finansial, dan yang menarik *balanced scorecard* tidak hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) tapi juga aktivitas-aktivitas penentu hasil akhir (Jebarus, 1997:68). Berikut merupakan uraian empat perspektif dalam *balanced scorecard*.

b). Perspektif Keuangan

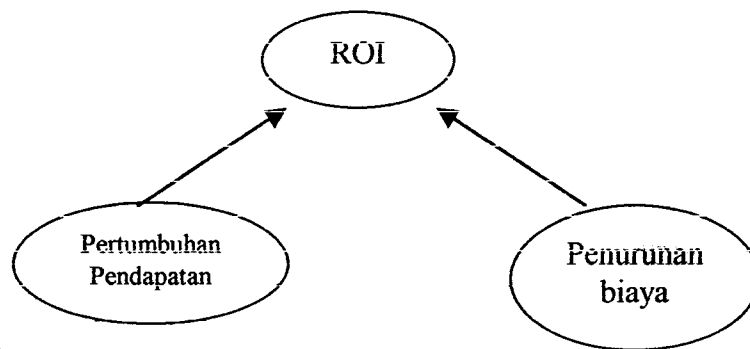
Obyektif dalam perspektif keuangan berfungsi sebagai fokus untuk obyektif dan ukuran dalam semua perspektif *balanced scorecard* lainnya. Setiap ukuran yang dipilih seharusnya menjadi bagian dari suatu mata rantai hubungan sebab akibat yang pada akhirnya akan memperbaiki kinerja keuangan. Scorecard seharusnya menyatakan bagaimana strategi perusahaan dimulai dengan obyektif keuangan jangka panjang, dan kemudian menghubungkan mereka dengan serangkaian urutan tindakan yang harus diambil dengan proses keuangan, pelanggan, proses internal, dan

akhirnya karyawan dan system untuk memberikan kinerja ekonomis yang diinginkan dalam jangka panjang. Ukuran dan tujuan keuangan harus memainkan peranan ganda: mendefinisikan kinerja keuangan yang diharapkan dari strategi, dan berfungsi sebagai sasaran akhir untuk obyektif dan ukuran dari semua perspektif *scorecard*.

Di dalam organisasi bisnis, setiap sasaran strategik yang dipilih dalam perspektif konsumen, proses bisnis/intern, dan pembelajaran dan pertumbuhan harus bermanfaat untuk mewujudkan sasaran strategik di perspektif keuangan. Organisasi pada dasarnya bertujuan untuk menjadi pencipta kekayaan, dan dalam organisasi bisnis penciptaan kekayaan dicerminkan dalam bentuk kinerja keuangan, maka setiap sasaran strategik yang dirumuskan harus secara langsung atau tidak langsung bermanfaat untuk menghasilkan kinerja keuangan (Mulyadi, 2001:126).

Perspektif keuangan dalam *balance scorecard* tetap menjadi perhatian, karena ukuran keuangan merupakan suatu ikhtisar dari konsekuensi ekonomi yang terjadi yang disebabkan oleh keputusan dan tindakan ekonomi yang diambil. Pengukuran kinerja keuangan menunjukkan apakah perencanaan, implementasi dan pelaksanaan dari strategi memberikan perbaikan yang mendasar. Perbaikan-perbaikan ini tercermin dalam sasaran-sasaran yang secara khusus berhubungan dengan keuntungan yang terukur, baik berbentuk *gross operating income*, dan *return on investment*. Penulis lain (Secakusuma, 1997:8) menyatakan tujuan perusahaan dalam perspektif keuangan adalah untuk meningkatkan tingkat pengembalian investasi perusahaan (ROI), yang diperoleh dari kepuasan dan loyalitas pelanggan. ROI yang lebih tinggi akan dicapai asalkan pada satu sisi pendapatan perusahaan meningkat,

pada sisi lain juga terjadi penurunan biaya (Mulyadi, 2001:127). Hubungan tersebut nampak pada gambar 2.3.



Sumber: Mulyadi (2001:127)

Gambar 2.3
PERSPEKTIF KEUANGAN

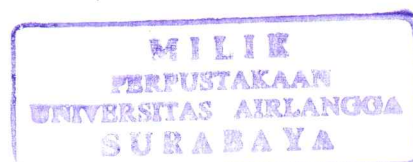
Pertumbuhan pendapatan akan terjadi jika konsumen merasa puas dengan nilai yang diterima dari perusahaan, dengan demikian mereka akan menjadi *repeat buyers* dan akan memberitahu yang lainnya mengenai kepuasan mereka terhadap produk/jasa perusahaan, sehingga diharapkan akan menambah pelanggan baru. Meningkatnya *repeat buyers* dan pelanggan baru diharapkan akan menyebabkan pertumbuhan pendapatan penjualan. Kepuasan konsumen merupakan tujuan yang ingin dicapai dalam perspektif pelanggan, sehingga tercapai tidaknya tujuan dalam perspektif keuangan ditentukan oleh tercapai tidaknya dalam perspektif pelanggan.

c). Perspektif Pelanggan

Perspektif pelanggan berusaha mengidentifikasi segmen pasar dan konsumen yang perusahaan pilih untuk bersaing. Segmen-segmen ini merupakan sumber yang

akan memberikan komponen *revenue* pada obyektif keuangan perusahaan. Perspektif pelanggan memungkinkan perusahaan untuk menggabungkan "*their core customer outcome measures –satisfaction, loyalty, retention, acquisition, and profitability*" untuk segmen pasar dan pelanggan yang dituju. Kinerja perspektif pelanggan sangat penting mengingat ketatnya persaingan mempertahankan pelanggan lama dan merebut para pelanggan baru, apabila suatu unit bisnis ingin mencapai kinerja keuangan yang superior dalam jangka yang panjang, mereka harus menciptakan dan menyajikan suatu produk/jasa yang bernilai lebih bagi konsumen.

Perspektif pelanggan merupakan sumber pendapatan perusahaan yang merupakan salah satu komponen dari sasaran keuangan perusahaan. Pada masa yang lalu, seringkali perusahaan mengkonsentrasikan diri pada kemampuan internal, memberi penekanan pada kinerja produk, inovasi dan teknologi, tanpa kewajiban untuk mengerti kebutuhan konsumen. Pada saat sekarang tidak mungkin lagi, karena konsumen memiliki begitu banyak pilihan. Strategi perusahaan telah bergeser dari internal ke eksternal, dari produksi ke pemasaran. Unit bisnis yang ingin mencapai kinerja keuangan yang superior dalam jangka panjang, harus menciptakan dan menyajikan suatu produk atau jasa yang bernilai lebih bagi konsumen. Produk atau jasa bernilai, apabila manfaat yang diterima dari suatu produk atau jasa secara relatif lebih tinggi dibanding biaya perolehannya. Produk akan semakin bernilai apabila kinerjanya semakin mendekati atau bahkan melebihi dari apa yang diharapkan dan dipersepsikan konsumen.



Manajer unit bisnis, selain berinspirasi untuk memuaskan dan menyenangkan konsumen, harus juga mampu mentranslate misi dan strategi mereka ke dalam obyektif berbasis pelanggan dan pasar spesifik. Perusahaan harus mengidentifikasi segmen pasar di dalam populasi pelanggan potensial dan riil dan kemudian memilih segmen yang mana mereka pilih untuk bersaing. Identifikasi proposisi nilai yang akan dikirimkan pada segmen sasaran menjadi kunci untuk membenuk ukuran dan obyektif perspektif konsumen.

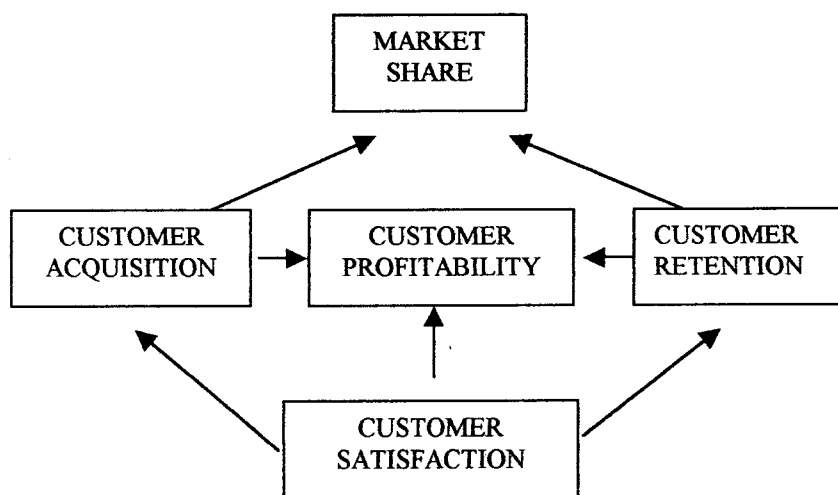
Secara umum, pelanggan dan calon pelanggan tidak homogen. Mereka mempunyai preferensi dan nilai atribut produk dan jasa yang berbeda. Proses perumusan strategi, menggunakan riset yang dalam, seharusnya menunjukkan segmen pelanggan dan pasar berbeda, dan preferensi meliputi harga, kualitas, fungsionalitas, *image*, *reputation*, *relationship*, dan jasa. *Balanced Scorecard*, sebagai deskripsi strategi perusahaan seharusnya mengidentifikasi obyektif pelanggan dalam setiap segmen sasaran.

Identifikasi dan penetapan sasaran segmen pasar yang dijalankan perusahaan memungkinkan dibuatnya obyektif dan ukuran untuk segmen sasaran. Obyektif dan ukuran meliputi dua hal, pertama disebut "*customer core measurement group*" yaitu *market share*, *customer retention*, *customer acquisition*, *customer satisfaction*, dan *customer profitability*. Kedua, *performance drivers* merupakan proposisi nilai yang perusahaan berusaha kirim pada segmen dan pelanggan sasaran, melalui barang dan jasa mereka untuk menciptakan loyalitas dan kepuasan dalam segmen pelanggan sasaran. Proposisi nilai merupakan atribut yang mana perusahaan kirimkan, dapat

dikelompokkan menjadi tiga, (1) *product/service attributes*, (2) *customer relationship*, dan (3) *image and reputation*.

Customer Core Measurement Group

Kelompok pengukuran inti pelanggan yang meliputi *customer retention*, *acquisition*, *satisfaction*, *profitability*, dan *market share*, dikelompokkan dalam rangkaian hubungan sebab akibat seperti tersaji dalam gambar 2.4.



Sumber: Cooper and Kaplan (1999:68)

Gambar 2.4
THE CUSTOMER PERSPECTIVE – CORE MEASURES

Berdasarkan gambar 2.4 dapat dijelaskan, bahwa kepuasan konsumen akan mempengaruhi loyalitas pelanggan (*customer retention*) yang berupa pembelian ulang, dan pelanggan yang puas juga akan memberitahukan pada yang lainnya

tentang kepuasan yang dirasakan, sehingga pelanggan yang puas juga akan menarik pelanggan baru (*customer acquisition*), dan dua hal (*acquisition* dan *retention*) akan meningkatkan *market share*.

Market share mencerminkan proporsi bisnis dalam pasar tertentu di mana suatu unit bisnis menjual produknya. Pengukuran *market share* mudah dilakukan jika kelompok pelanggan sasaran atau segmen pasar telah ditentukan, yang menggambarkan bagaimana *balanced scorecard* seharusnya digunakan untuk memotivasi dan memonitor strategi unit bisnis.

Customer retention merupakan *track* dalam termin relatif dan absolut yang mencerminkan tingkat unit bisnis mempertahankan serta memelihara hubungan yang sedang berlangsung dengan pelanggan. Cara yang diinginkan untuk mempertahankan atau meningkatkan *market share* dalam segmen pelanggan sasaran dimulai dengan mempertahankan pelanggan yang ada dalam segmen pasar. Perusahaan yang dapat mengidentifikasi semua pelanggan mereka akan dapat mengukur *customer retention*, juga mengukur loyalitas dengan mengetahui prosentase pertumbuhan bisnis.

Customer acquisition merupakan pengukuran dalam termin relatif atau absolut tingkat unit bisnis menarik atau memenangkan bisnis atau pelanggan baru. Secara umum perusahaan berusaha meningkatkan bisnis mereka dengan obyektif untuk meningkatkan pelanggan mereka berdasarkan segmen sasaran. *Customer acquisition* dapat diukur dengan jumlah pelanggan baru atau total penjualan pelanggan baru yang berhasil diperoleh perusahaan dengan barang atau jasa yang dihasilkan untuk ditujukan pada pelanggan baru ataupun pelanggan potensial.

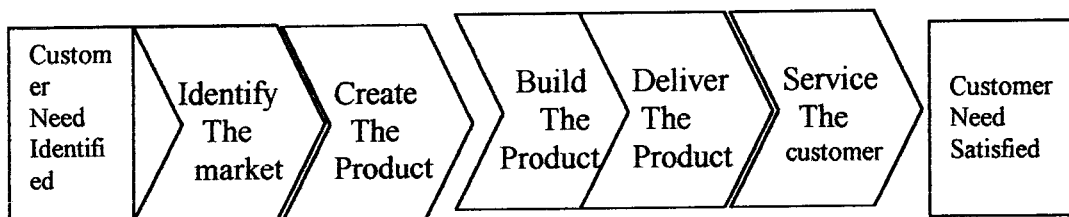
Customer satisfaction merupakan estimasi tingkat kepuasan pelanggan atas kriteria kinerja tertentu dalam proposisi nilai. *Customer retention* dan *acquisition* didorong oleh pemenuhan kebutuhan pelanggan. Kepuasan pelanggan memberikan *feedback* seberapa baik perusahaan melakukannya pada pelanggan. Pelanggan yang benar-benar puas dapat diharapkan melakukan pembelian ulang, selanjutnya akan berpengaruh pada loyalitas, retensi, dan profitabilitas.

Customer profitability mengukur *net profit* pelanggan setelah menghitung biaya-biaya yang diperlukan untuk pelanggan. Kesuksesan dalam pengukuran *core customer, share, retention, acquisition, dan satisfaction*, tidak menjamin perusahaan mempunyai pelanggan yang menguntungkan. Kepuasan konsumen dan *market share* merupakan jalan untuk mencapai hasil keuangan yang lebih tinggi, dan perusahaan berharap untuk mengukur tidak hanya sejauh mana apa yang diperbuat terhadap pelanggan, tetapi juga profitabilitas bisnis, terutama dalam segmen pelanggan sasaran. Perusahaan seharusnya menginginkan lebih dari pelanggan yang bahagia dan puas, tetapi juga pelanggan yang menguntungkan.

Bagaimanakah suatu perusahaan dapat mencapai tujuan-tujuan dalam perspektif pelanggan? Kualitas produk/jasa yang disampaikan pada pelanggan serta ketepatan waktu penyampaian merupakan salah satu faktor penentu tercapainya tujuan perspektif pelanggan. Peningkatan kualitas serta ketepatan waktu penyampaian produk pada pelanggan dicapai melalui proses bisnis internal, dengan kata lain, tercapainya perspektif pelanggan tergantung pada baik buruknya perspektif proses bisnis internal.

d). Perspektif Proses Bisnis Internal

Perspektif proses bisnis internal berusaha mengidentifikasi proses-proses yang penting untuk mencapai tujuan perusahaan yang ada dalam perspektif pelanggan maupun perspektif keuangan. Pengukuran perspektif pelanggan ini penting, tetapi harus diartikan apakah yang harus dilakukan perusahaan secara internal untuk memenuhi harapan pelanggan? Tujuan dalam perspektif keuangan adalah meningkatkan tingkat pengembalian investasi perusahaan (ROI), yang diperoleh dari loyalitas pelanggan. Pelanggan akan loyal dan setia pada perusahaan, apabila perusahaan tersebut sanggup mempertahankan bahkan meningkatkan kualitas barang/jasa yang dihasilkan dan memenuhi permintaan pelanggan tepat waktu, oleh karena itu perbaikan yang dilakukan dalam proses internal ditujukan untuk peningkatan kualitas, serta pengurangan siklus waktu untuk produksi, sehingga kebutuhan yang diidentifikasi pada awal proses akhirnya dapat dipenuhi/terpenuhi.



Sumber: Kaplan-Norton (1996:106)

Gambar 2.5
THE INTERNAL BUSINESS PROCESS PERSPECTIVE

Pendekatan *balanced scorecard* membagi perspektif proses bisnis internal menjadi tiga bagian, yaitu inovasi, operasi dan pelayanan purna jual, sebagaimana nampak pada gambar 2.5. Proses inovasi merupakan alur panjang dari penciptaan nilai yang mana perusahaan pertama kali mengidentifikasi dan memelihara pasar baru, pelanggan baru, dan kebutuhan yang muncul serta yang belum muncul dari pelanggan yang telah dimiliki. Alur panjang ini berlanjut pada penciptaan dan pertumbuhan, kemudian perusahaan mendesain dan mengembangkan produk baru yang memungkinkan mereka mencapai pelanggan dan pasar baru serta untuk memuaskan kebutuhan-kebutuhan pelanggan yang baru diidentifikasi. Proses inovasi, perusahaan berusaha mencari apa yang menjadi kebutuhan laten konsumen, kemudian menciptakan produk untuk memenuhi kebutuhan tersebut.

Proses inovasi dibagi menjadi dua bagian pertama, perusahaan melakukan riset pasar untuk mengidentifikasi besarnya pasar, karakteristik preferensi pelanggan dan penetapan harga untuk barang. Suatu organisasi yang menggunakan proses internal untuk memenuhi kebutuhan konsumen tertentu, kepemilikan informasi yang akurat dan valid tentang ukuran dan preferensi pasar merupakan tugas penting yang harus dilakukan dengan baik. Informasi pasar dan pelanggan dapat memberikan input untuk proses pembentukan dan desain barang yang sesungguhnya, merupakan langkah kedua dalam proses inovasi, aktivitas yang dilakukan antara lain:

- Melakukan riset dasar untuk mengembangkan barang/ jasa baru untuk mengirimkan nilai pada konsumen

- Melakukan riset terapan untuk mengeksploitasi teknologi yang ada untuk menghasilkan barang/ jasa yang akan datang, dan
- Membuat fokus usaha pengembangan untuk membawa produk dan jasa baru ke pasar.

Hubungan antara inputs yang dibelanjakan (*gaji*, *equipment*, dan *material*) selama proses R&D dan output yang dihasilkan (barang dan jasa inovatif) adalah jauh lebih lemah dan tidak pasti dibanding dalam proses produksi, di mana standarisasi dapat dibentuk relatif mudah untuk tenaga kerja, *material*, dan *resources equipment* dalam barang jadi. Meskipun kesulitan dalam mengukur hubungan antara input dan output dalam R&D tidak seharusnya mencegah perusahaan untuk spesifikasi obyektif dan ukuran untuk proses organisasi yang penting. Ukuran tersebut antara lain:

- Prosentase penjualan dari produk baru
- Pengenalan produk baru dibanding pesaing, juga pengenalan produk baru terhadap perencanaan
- Kemampuan proses manufaktur
- Tersedianya waktu untuk mengembangkan produk baru.

Proses operasi merupakan alur pendek dari penciptaan nilai dalam organisasi. Berawal dengan diterimanya order pelanggan dan berakhir dengan pengiriman produk dan jasa pada pelanggan. Proses ini menekankan efisiensi, konsistensi, dan pengiriman tepat waktu dari barang/jasa yang ada pada pelanggan yang ada. Operasi

yang ada cenderung berulang sehingga teknik manajemen ilmiah siap dapat diterapkan untuk mengawasi dan memperbaiki penerimaan dan proses order pelanggan, vendor, produksi, dan proses pengiriman.

Proses operasi adalah proses penyampaian produk atau jasa yang ada saat ini. Proses operasi perusahaan mencerminkan aktivitas yang dilakukan perusahaan, dari saat penerimaan order dari pelanggan, sampai dengan saat produk atau jasa tersebut dikirimkan pada pelanggan. Aktivitas dibagi menjadi dua bagian besar, yaitu (1) proses pembuatan produk atau jasa dan (2) proses penyampaian produk atau jasa kepada pelanggan. Pengukuran dalam proses pembuatan produk dibagi menjadi tiga bagian, yaitu pengukuran dalam hal (1) kualitas, (2) biaya, dan (3) waktu. Proses penyampaian produk atau jasa kepada pelanggan disebut aktivitas pemasaran.

Pelayanan purna jual adalah aktivitas penciptaan nilai pada pelanggan atas penggunaan produk atau jasa perusahaan yang telah ditawarkan. Termasuk di dalam proses ini adalah garansi dan aktivitas perbaikan, pemrosesan pembayaran serta perlakuan untuk barang yang dikembalikan dan rusak. Perusahaan yang ingin mengukur apakah upayanya dalam pelayanan purna jual ini telah memenuhi harapan pelanggan dapat menggunakan tolok ukur yang bersifat kualitas, biaya, dan waktu seperti yang dilakukan dalam proses operasi. Aspek bisnis internal memberikan pengaruh pada tercapainya tingkat kepuasan konsumen dan memperbesar kemungkinan tingkat pencapaian sasaran aspek keuangan. Proses belajar dan berkembang merupakan aspek terakhir yang mempengaruhi tiga aspek sebelumnya, yaitu aspek bisnis internal, pelanggan, dan aspek keuangan.

e). Proses Belajar dan Berkembang

Pencapaian tujuan dalam perspektif *learning and growth* memberikan fasilitas untuk pencapaian tujuan dalam tiga perspektif lainnya, dan merupakan *drivers* untuk pencapaian hasil-hasil yang terbaik dalam tiga perspektif lainnya.

Balanced scorecard menekankan pentingnya investasi untuk yang akan datang. Investasi pada *equipment* dan R&D penting tetapi organisasi juga harus investasi dalam infrastruktur mereka –*people, systems, dan procedures*- jika ingin mencapai obyektif pertumbuhan keuangan jangka panjang. Perusahaan dapat mencapai kinerja yang superior dengan strategi melakukan investasi yang signifikan dalam *people, systems, dan procedure*. Tiga pengukuran inti karyawan dari hasil investasi –*people, systems, and procedure*- adalah *employee satisfaction, employee retention, dan employee productivity*.

1. Employee Satisfaction

Sasaran kepuasan karyawan menyadari bahwa kepuasan moral karyawan dan keseluruhan kerja dianggap sangat penting oleh sebagian besar organisasi. Karyawan yang terpuaskan merupakan prekondisi untuk meningkatkan produktivitas, *responsiveness*, kualitas, dan pelayanan konsumen. Bagi perusahaan untuk mencapai tingkat kepuasan konsumen yang tinggi, mereka perlu mempunyai konsumen yang dilayani oleh karyawan yang terpuaskan. Perusahaan mengukur kepuasan karyawan dengan suatu *survey* tahunan yang mencakup pokok-pokok berikut:

- Keterlibatan dalam pengambilan keputusan

- Kesadaran untuk mengerjakan suatu pekerjaan yang baik
- Akses mendapatkan informasi cukup untuk melakukan pekerjaan dengan baik
- Dorongan aktif untuk menjadi kreatif dan penggunaan inisiatif
- Tingkat dukungan dari fungsi staff
- Kepuasan yang menyeluruh dengan perusahaan.

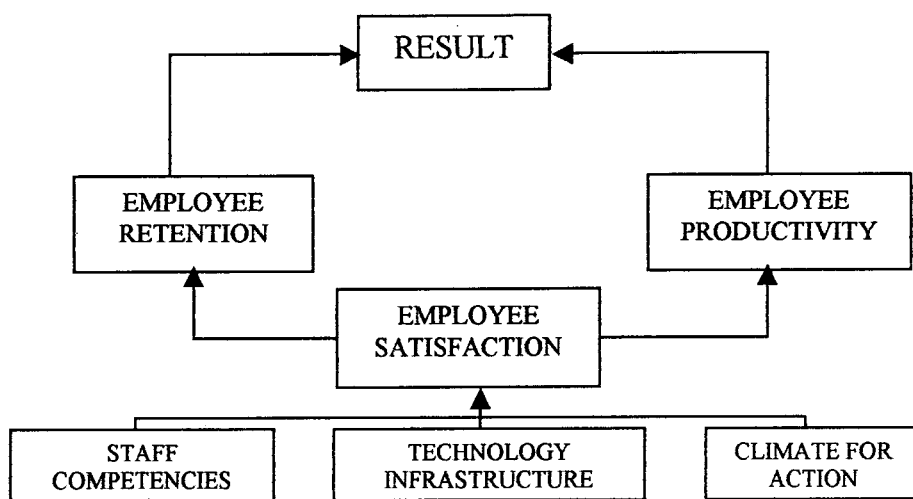
2. Employee Retention

Employee retention meliputi sasaran untuk mempertahankan karyawan di mana organisasi mempunyai kepentingan jangka panjang. Perusahaan melakukan investasi untuk jangka waktu yang panjang sehingga kepergian karyawan yang tidak diinginkan merupakan kerugian modal intelektual dari suatu bisnis. Karyawan yang loyal untuk perusahaan dalam jangka panjang akan membawa manfaat bagi organisasi antara lain pengetahuan mereka pada proses perusahaan secara komprehensif, dan diharapkan sensitif pada kebutuhan pelanggan.

3. Employee Productivity

Employee productivity merupakan pengukuran hasil yang diakibatkan oleh keseluruhan peningkatan *employee skills and morale*, inovasi, perbaikan proses internal, dan kepuasan pelanggan, dimaksudkan untuk menghubungkan output yang dihasilkan oleh karyawan dengan jumlah karyawan yang digunakan untuk menghasilkan output tersebut. Pengukuran produktivitas tersederhana adalah *revenue per-employee* yang menunjukkan berapa banyak output dapat diperoleh per-

karyawan. Perusahaan dengan karyawan dan proses organisasi yang efektif berdampak pada penjualan yang lebih tinggi dan *value-added* yang lebih tinggi sehingga *revenue per-employee* juga meningkat. Tiga pengukuran inti karyawan ditentukan tiga faktor pendorong/driver (*enablers*): *staff competencies*, *technology infrastructure*, and *climate for action*, sebagaimana tersaji pada gambar 2.6.



Sumber: Kaplan, Norton (1996:129)

Gambaran 2.6
THE LEARNING AND GROWTH MEASUREMENT FRAMEWORK

1. Staff Competencies

Perusahaan yang menerapkan *balanced scorecard* mengalami perubahan radikal. Karyawan secara dramatis harus mengambil tanggung jawab baru jika perusahaan ingin mencapai sasaran pelanggan dan proses internal bisnis. Transformasi yang merupakan perubahan dalam peran dan tanggung jawab yang dibutuhkan perusahaan menuntut untuk mengembangkan karyawan pada kompetensi baru, yang meliputi *strategic skill*, *training levels*, and *skill leverage*.

2. Technology Infrastructure

Investasi pada *technology infrastructure* di antaranya tercermin pada *information systems capabilities*. Motivasi dan skill karyawan dibutuhkan untuk mencapai target yang membentang pada obyektif proses bisnis internal dan pelanggan. Informasi yang *excellent* -pada pelanggan, proses internal, dan konsekuensi keuangan dari keputusan yang dibuat- sangat penting untuk diperhatikan jika karyawan ingin menjadi efektif dalam lingkungan persaingan saat sekarang.

Front-line employees perlu informasi yang tepat waktu dan akurat dari setiap hubungan menyeluruh pelanggan dengan organisasi. Mereka harus diinformasikan segmen pelanggan individual yang harus ditangani sehingga dapat ditentukan seberapa banyak usaha diperlukan untuk memuaskan pelanggan dan berusaha untuk memuaskan kebutuhan yang muncul dari pelanggan tersebut. Karyawan dalam sisi operasional perlu kecepatan, tepat waktu, dan umpan balik yang akurat atas produk yang baru saja dihasilkan atau jasa yang baru dikirim, diharapkan dapat mempertahankan program perbaikan yang secara sistematik dapat menghilangkan kerusakan-kerusakan.

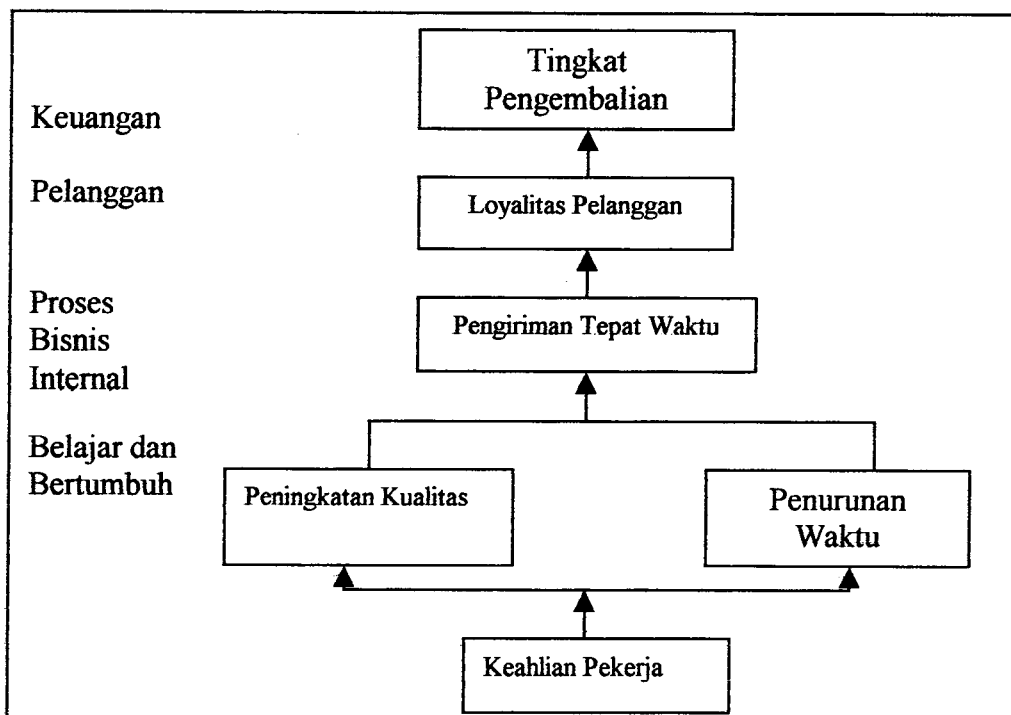
3. Climate For Action

Climate for action akan tercermin pada *motivation, empowerment, and alignment* karyawan. Seorang karyawan dengan skill yang cukup, kemudian diberikan akses informasi yang akurat, tidak akan memberikan kontribusi pada kesuksesan organisasi jika mereka tidak dimotivasi untuk berbuat yang terbaik untuk



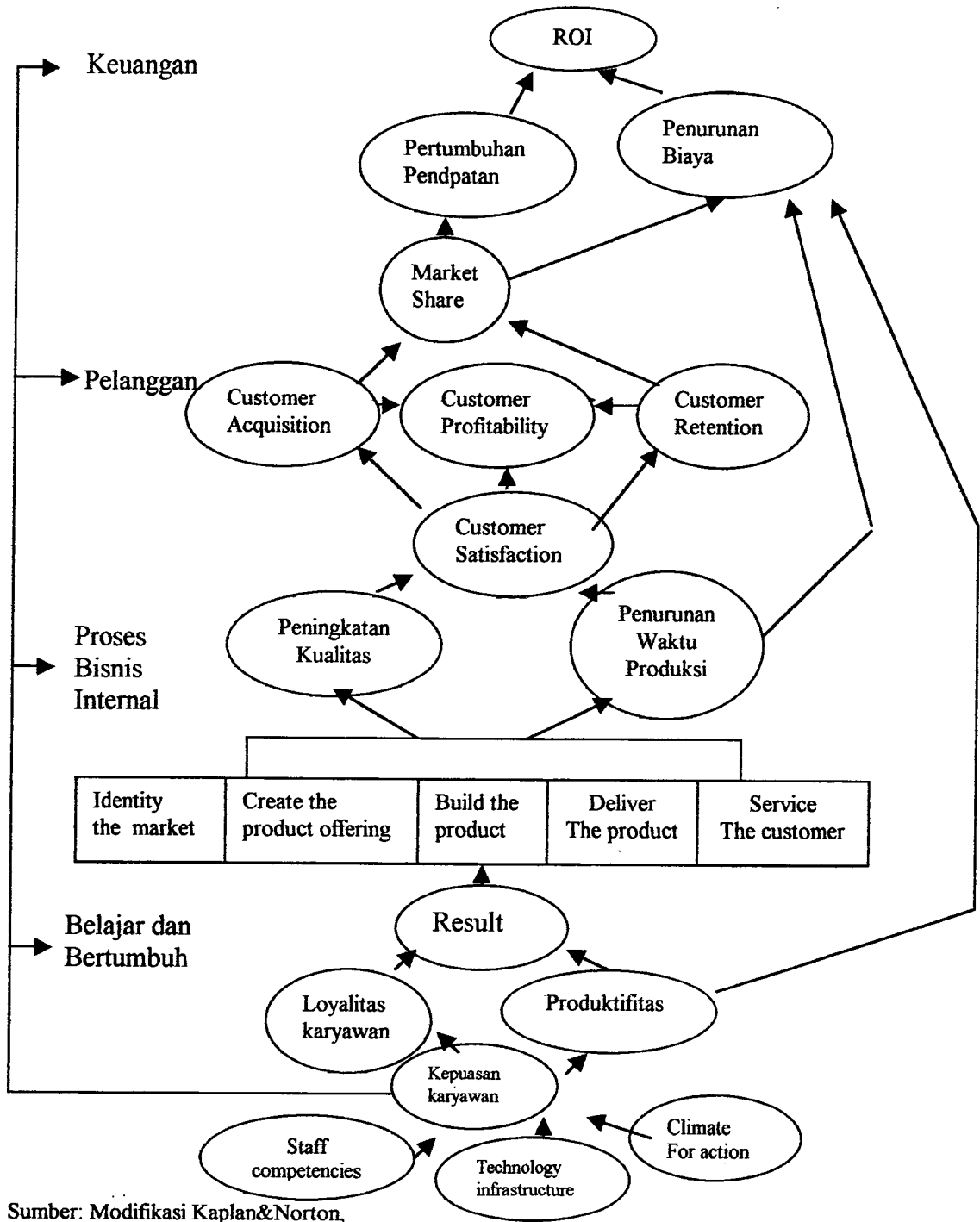
kepentingan organisasi atau jika mereka tidak diberikan kebebasan untuk membuat keputusan atau mengambil tindakan. *Enablers* ketiga ini terfokus pada *climate* organisasi untuk inisiatif dan motivasi karyawan.

Jalur hubungan sebab akibat dari semua ukuran *scorecard* seharusnya dihubungkan dengan obyektif keuangan. Empat perspektif tersebut membentuk jalinan sebab akibat dari 4 aspek, yang dijabarkan sebagai berikut: (1) perspektif keuangan merupakan tolok ukur sasaran akhir (*lag indicator*), dan (2) perspektif pelanggan, proses bisnis internal, belajar dan bertumbuh merupakan tolok ukur kinerja operasional (*lead indicator*) atau pendorong tercapainya *lag indikator*. Hubungan sebab akibat keempat perspektif tersebut dapat dilihat pada gambar 2.7.



Sumber: Secakusuma (1997:9)

Gambar 2.7
HUBUNGAN KEEMPAT PERSPEKTIF DALAM *BALANCED SCORECARD*



Sumber: Modifikasi Kaplan&Norton, Secakusuma dan Mulyadi

Gambar 2.8 HUBUNGAN KEEMPAT PERSPEKTIF DALAM BALANCED SCORECARD

Gambar 2.8 merupakan hasil modifikasi dari Kaplan, Norton, Secakusuma dan Mulyadi yang secara lebih mendetail menggambarkan hubungan sebab akibat antar empat perspektif dalam *balance scorecard*. Penelitian ini membahas perspektif keuangan dengan pendekatan *market-based performance* yang merupakan *lag indicator* dalam *balanced scorecard* yang merupakan hasil dari perspektif keuangan, selanjutnya seberapa baik kinerja keuangan perusahaan juga akan tercermin pada rasio-rasio keuangan yang juga disebut dengan karakteristik keuangan perusahaan.

d. Market Based-Performance

Balanced scorecard mengukur kinerja dari dua aspek, finansial dan non finansial. Pengukuran kinerja dari aspek finansial (kinerja keuangan) di antaranya dengan cara menganalisis laporan keuangan perusahaan yaitu semua informasi keuangan yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi.

Balkoem (Ittner,Larcker,1998:206) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan hampir selalu menggunakan dasar keuangan guna menilai kinerja, seperti anggaran, profit, return akuntansi dan saham. Ukuran kinerja yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan akan tergantung pada unit organisasi yang diukur, dan tujuan yang akan dicapai (Wheelen,Hunger,1986:235). *Return on invesment* adalah sangat tepat untuk evaluasi kemampuan perusahaan untuk mencapai tujuan profitabilitas. Ukuran yang berbeda diperlukan untuk tujuan yang berbeda. Supriyono(1998:50) juga menyatakan bahwa untuk menilai kinerja dapat digunakan tujuan. Tujuan merupakan berbagai kriteria hasil-hasil akhir yang ingin dicapai oleh

organisasi. Tujuan perusahaan tidak hanya satu dan bervariasi. **Block dan Hirt (1987:7)** menyatakan bahwa ukuran akhir dari kinerja bukan terletak pada apa yang diperoleh perusahaan, tetapi bagaimana perolehan tersebut dinilai oleh investor, penilaian tersebut salah satunya tercermin pada harga saham. **Joy (1983:11)** menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran secara langsung dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan, dan kemakmuran para pemegang saham saat ini sama dengan jumlah lembar saham dikalikan dengan harga per-lembar saham, sehingga ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah saham.

Penelitian ini berangkat dari teori keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kesejahteraan para pemegang saham. Bersesuaian dengan berbagai pendapat tersebut, maka dalam penelitian ini ukuran kinerja yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan adalah saham, dengan kata lain, penilaian kinerja perusahaan melalui pendekatan pengukuran kinerja portfolio. Pengukuran kinerja yang menggunakan penghasilan saham sebagai dasar pengukuran disebut "*market-based performance*" (**Michel, Shaked, 1986:91**). *Market based-performance* telah digunakan untuk menguji hubungan empiris antara aktivitas internasional dengan kinerja keuangan perusahaan yang dinilai dari aspek saham.

Semua aktivitas investasi khususnya investasi keuangan selalu melibatkan "*trade-off*" antara "*risk* dan *return*", dua faktor yang merupakan sisi-sisi yang berlawanan dari koin yang sama sehingga tidak dapat dipisahkan dan keduanya harus dievaluasi jika ingin menghasilkan keputusan yang baik. Evaluasi kinerja portfolio

harus mempertimbangkan “*risk* dan *return*”, oleh karena itu apapun ukuran atau teknik yang digunakan, parameter *risk* dan *return* harus digabungkan dalam analisis untuk menilai kinerja perusahaan (Jones,1996:721).

Evaluasi kinerja portfolio meliputi dua elemen penting, pertama adalah penghasilan (*return*) yaitu total perubahan kekayaan yang diukur dengan total penghasilan, yang mencakup komponen pendapatan dan komponen *capital gain* (loss). Kedua adalah risiko (*risk*), ukuran yang digunakan adalah “*total risk*” yang diukur dengan deviasi standar dan “*nondiversifiable risk*” yang diukur dengan beta untuk portfolio yang didiversifikasi (Jones,1996:723).

e. Capital Market Theory

Capital Market Theory: Describes the pricing of capital assets in the marketplace (Jones, 1996:236). Teori pasar modal menggambarkan penentuan harga asset modal di pasar dalam kondisi keseimbangan (*market equilibrium*). Dasar yang digunakan adalah konsep *risk* dan *return* dari suatu portfolio yang pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1950 sehingga dikenal dengan *Markowitz portfolio theory*, kemudian dikombinasikan dengan konsep pinjam (*borrowing*) dan meminjamkan (*lending*) pada tingkat keuntungan bebas resiko (*risk free rate assets, RF*) dan terbentuklah *efficient portfolios*.

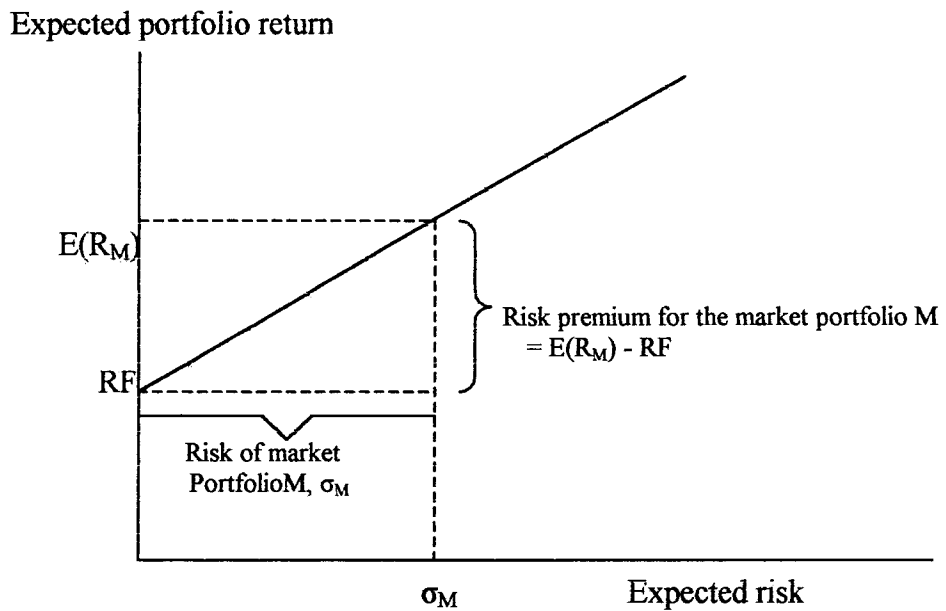
Salah satu bentuk model keseimbangan yang menjelaskan harga sekuritas adalah *capital asset pricing model* (CAPM). *CAPM is concerned with the equilibrium relationship between the risk and the expected return on risky assets* (Jones,

1996:236). CAPM menghubungkan antara *required rate of return* untuk assets beresiko dengan resiko untuk asset tersebut yang diukur dengan beta. Bentuk standar dari CAPM pertama kali dikembangkan secara terpisah oleh Sharpe (1964), Linter (1965) dan Mossin (1969), sehingga model ini sering disebut dengan CAPM bentuk Sharpe-Lintner-Mossin (Jogiyanto, 2000:311).

Terdapat beberapa asumsi yang diperlukan untuk mengembangkan model CAPM, meskipun beberapa asumsi nampak tidak realistik namun tidak akan mengurangi arti dari model tersebut, hal terpenting untuk diperhatikan adalah seberapa baik teori memprediksi atau menggambarkan realitas, dan bukan keadaan yang sebenarnya dari asumsi-asumsinya. Jika *capital assets pricing theory* dapat menjelaskan dengan baik *return* dari assets yang beresiko, ini sangat bermanfaat dan asumsi-asumsi yang dibuat untuk menghasilkan teori tersebut adalah kurang penting.

CAPM sebagai model keseimbangan meliputi dua hubungan penting. Pertama, *capital market line* (CML), menunjukkan hubungan keseimbangan antara *expected return* dan *total risk* (diukur dengan SD) untuk *efficiently diversified portfolios*. Kedua, *security market line* (SML), menunjukkan hubungan keseimbangan antara *expected return* dan *systematic risk* (diukur dengan beta).

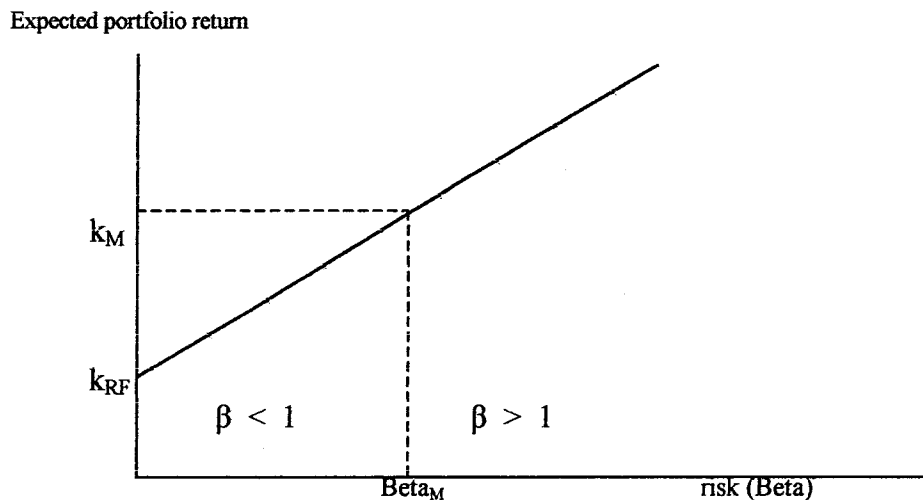
CML menggambarkan kondisi keseimbangan di dalam pasar untuk portfolio efisien terdiri atas portfoio asset beresiko optimal dan asset bebas resiko. Semua kombinasi portfolio asset beresiko dan asset bebas resiko diikat dalam CML yaitu berupa garis lurus. Slope CML menunjukkan harga pasar resiko (*market price of risk*) untuk portfolio efisien di dalam pasar, lebih jelasnya tersaji dalam gambar 2.1.



Sumber: Jones 1996:241

Gambar 2.9
THE CAPITAL MARKET LINE (CML)

SML yaitu tradeoff antara *risk* dan *expected return*, apakah sekuritas individual, portfolio efisien dan tidak efisien, lebih jelasnya tersaji dalam gambar 2.2.



Sumber: Jones 1996:244

Gambar 2.10
THE SECURITY MARKET LINE (SML)

Berdasarkan konsep teori pasar modal, dan kesadaran perlunya menggabungkan antara “*risk dan return*” dalam analisis, tiga peneliti yaitu William Sharpe, Jack Treynor, dan Michael Jensen telah menciptakan pengukuran kinerja portfolio. Ukuran-ukuran ini sering disebut dengan “*composite (risk-adjusted) measures of portfolio performance*”, artinya ukuran ini menggabungkan antara “*risk dan return*” dalam pengevaluasian (Jones,1996:723).

Ketiga peneliti tersebut, menghasilkan tiga model pengukuran kinerja keuangan, yaitu model Sharpe, Treynor, dan Jensen, atas dasar pertimbangan dana dan waktu, serta konsistensi ketiga index tersebut, maka penelitian ini menggunakan salah satu model, yaitu model pengukuran kinerja yang diajukan oleh Sharpe, hasil perhitungan kinerja tersebut berupa index, sehingga secara keseluruhan hasilnya disebut *index Sharpe*.

f. Pengukuran Kinerja Berbasis Pasar Model Sharpe

“*Risk-adjusted of portfolio performance*” yang diajukan oleh William Sharpe sering disebut dengan “*reward-to-variability ratio*”(RVAR). Model pengevaluasian kinerja portfolio Sharpe dikembangkan dari teori *capital assets pricing model* (CAPM), khususnya model estimasi *risk dan return* yang berupa *capital market line* (CML), yaitu suatu garis lurus yang menghubungkan antara *expected return* dan resiko total yang diukur dengan deviasi standar (SD), melalui intersep pada *risk free rate return*. Hasil pengukuran model Sharpe, sering juga disebut dengan *index Sharpe* ukuran ini dapat diformulasikan sebagai berikut (Jones,1996:723):

$$\text{Performance}_{(\text{Sharpe})} = \frac{(\bar{R}_i - \bar{R}_f)}{\sigma_i}$$

Di mana :

\bar{R}_i : rata-rata return saham perusahaan (i) selama periode pengukuran

\bar{R}_f : rata-rata tingkat keuntungan bebas resiko selama periode pengukuran

σ_i : deviasi standar *return* saham perusahaan selama periode pengukuran.

Pembilang pada persamaan tersebut mengukur kelebihan return saham/portfolio (*excess return*), atau penghasilan di atas tingkat keuntungan bebas resiko, yang juga disebut dengan *risk premium*, sedangkan penyebut mengukur deviasi standar yang merupakan ukuran total resiko.

Formula di atas membagi *excess return* dengan deviasi standar, artinya faktor resiko dibuat sama, sehingga hasil dari formula tersebut mengandung faktor resiko yang sama besar, sehingga *index sharpe* dapat langsung digunakan, misalnya untuk perbandingan atau ranking. Nilai index dapat positif, artinya *return* saham lebih besar dibanding return bebas resiko, dan dapat bernilai negatif artinya *return* saham di bawah *return* bebas resiko. Kegunaan RVAR sebagaimana disebutkan oleh Jones (1996:724) adalah sebagai berikut:

1. Mengukur *excess return* per-unit saham atas total resiko
2. Semakin tinggi RVAR, semakin baik kinerja portfolio
3. Portfolio dapat diranking dengan RVAR.

Return saham untuk masing-masing perusahaan dihitung sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D_{it}}{P_{it-1}}$$

Di mana:

R_{it} = penghasilan saham pada periode t

P_{it} = harga saham pada periode t

P_{it-1} = harga saham pada periode t-1

D_{it} = pembayaran dividen pada periode t

Harga saham menggunakan *closing price* periode t dan *closing price* priode t-1, sedangkan return bebas resiko (RF) menggunakan rata-rata bunga tahunan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

g. Karakteristik Keuangan Perusahaan

Berbagai kelompok yang berbeda tertarik pada informasi di dalam laporan keuangan perusahaan, mereka mempelajari dengan cermat kemudian menilai dan mengevaluasi perusahaan. Karakteristik keuangan perusahaan dievaluasi dengan menggunakan variabel-variabel keuangan terpilih, yakni berupa rasio-rasio keuangan (Wijaya,1999:16). Variabel keuangan tersebut secara garis besar mencakup:

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas membantu mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban sekarang tepat waktu (Viscione, Robert, 1996 :787). Rasio likuiditas meliputi dua ukuran, *current ratio* dan *quick ratio*. *Quick ratio* dipandang

lebih baik dibanding *current ratio*, dengan alasan mempunyai tingkat kepastian yang lebih tinggi. *Current ratio* memasukkan semua elemen aktiva lancar, padahal diketahui dalam elemen aktiva lancar ada elemen yang kurang likuid, misalnya persediaan. Unsur persediaan tidak dimasukkan dalam perhitungan *quick ratio*. *Quick ratio/ acid test ratio*, dijadikan standar yang lebih ketat guna menilai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban (*liabilities*) saat sekarang dengan tepat waktu. *Quick ratio* 1: 1 atau lebih tinggi dari itu, berarti perusahaan kemungkinan mampu membayar kewajiban sekarang tepat waktu. Formula *quick ratio*:

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Account receivables}}{\text{Current liabilities}}$$

2. Solvency (Leverage)

Rasio ini disebut juga *debt ratio*, untuk (Viscione, Robert, 1996 :788): membantu seseorang menilai kemampuan perusahaan untuk membayar ketika kewajiban sudah jatuh tempo, memberikan pengetahuan tentang berapa banyak hutang perusahaan yang digunakan relatif terhadap assets atau modal sendiri, dan membantu seseorang dalam menaksir kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman baru. Rasio *leverage* mempunyai kesamaan dengan kelompok rasio likuiditas yaitu keduanya sama-sama berkaitan dengan penilaian kemampuan perusahaan untuk membayar pinjaman-pinjaman yang dipunyai pada saat jatuh tempo. Beberapa analis menganggap rasio likuiditas merupakan bagian dari katagori

rasio *leverage*. Salah satu rasio yang termasuk katagori *leverage* adalah *total debt to total assets* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Total debt to total assets} = \frac{\text{Total debts}}{\text{Total assets}}$$

• Leverage dan Struktur Modal

Leverage berkaitan dengan prinsip tumpuan, tumpuan sebagai berpijak untuk ditarik atau ditingkatkan, di dalam teori keuangan *profit* yang menjadi obyek dari *leverage*. Hasil dari peningkatan *profit* tergantung pada suatu kenyataan bahwa perusahaan dalam menjalankan operasionalnya dibebani *fixed costs* yang harus dibayar tanpa memperdulikan kesuksesan perusahaan itu sendiri. Ketika *profit* meningkat, penghasilan juga meningkat, tetapi *range* penjualan tertentu *fixed costs* tetap sama, dan menyebabkan hasil penjualan yang dinggal sebagai *profit* menjadi lebih banyak. Terdapat dua macam *leverage*, yaitu *operating* dan *financial leverage*.

Operating leverage berkaitan dengan besarnya laba dan rugi dalam *earnings before interest and taxes* (EBIT) dengan perubahan yang terjadi dalam penjualan (Joy, 1983:242). Seberapa besar *gains* dan *losses* terjadi disebabkan dalam investasi pada aktiva yang mana perusahaan dibebani *fixed costs*. *Operating leverage* dapat digambarkan oleh *degree of operating leverage* (DOL). Semakin besar *fixed costs* maka semakin besar DOL dan semakin besar perubahan dalam EBIT, penjualan meningkat maka EBIT juga meningkat begitu juga kalau penjualan menurun maka EBIT juga turun. Semakin besar DOL maka semakin besar perubahan EBIT.

Financial leverage muncul karena *financing* dengan sumber modal dengan beban yang tetap, misalnya hutang (perusahaan bayar bunga) dan *preferred stock*. *Financing* dengan beban tetap mempengaruhi EPS sebagaimana halnya *operating fixed costs* mempengaruhi EBIT. Semakin besar pembelanjaan dengan beban yang tetap, maka semakin besar *financial leverage*. *Degree of financial leverage* (DFL) menggambarkan *financial leverage* menunjukkan persentase perubahan dalam EPS jika EBIT berubah satu persen. Semakin besar beban tetap akibat pembelanjaan maka semakin besar DFL, maka satu persen perubahan dalam EBIT mengakibatkan perubahan yang lebih besar dalam EPS.

Gabungan antara DOL dan DFL akan menghasilkan *degree of combined leverage* (DCL), menunjukkan besarnya perubahan dalam EPS sebagai akibat perubahan dalam *sales*. Semakin besar DCL maka semakin besar perubahan EPS sebagai akibat perubahan *sales*.

Capital structure berkaitan dengan *financial leverage*, jika perusahaan mendanai investasi baru dengan proporsi yang tidak sama dengan proporsi yang dimiliki sebelumnya, maka struktur modal perusahaan akan berubah. Struktur modal mencerminkan proporsi antara *debt* dengan *equity*, jika proporsi ini berubah maka struktur modal juga berubah. Jika struktur modal perusahaan belum optimal, maka perusahaan seharusnya akan mendanai investasi baru sedemikian rupa sehingga struktur modal menuju posisi yang optimal. Pertanyaan yang muncul adalah adakah struktur modal yang optimal yang akan memaksimumkan *stockholder wealth*.

• Teori Struktur Modal

Pemilihan struktur modal melibatkan *tradeoff* antara *risk* dan *return*. Jika perusahaan berusaha meningkatkan EPS dengan menggunakan *financial leverage*, maka resiko saham juga meningkat. Pertanyaan menarik sebagaimana sebelumnya adalah dapatkah perusahaan menaikkan harga saham dengan memilih struktur modal optimal. Jawabnya tergantung sifat *tradeoff* antara *risk* dan *return* yang ada dalam pembelanjaan hutang. Ketika hutang digunakan untuk membiayai investasi, *expected return* dan *risk stockholder* keduanya meningkat. Tetapi, jika *expected return* meningkat lebih besar dibanding resiko maka harga saham akan meningkat. *Divident-valuation model* dalam *valuation stock* dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan tersebut.

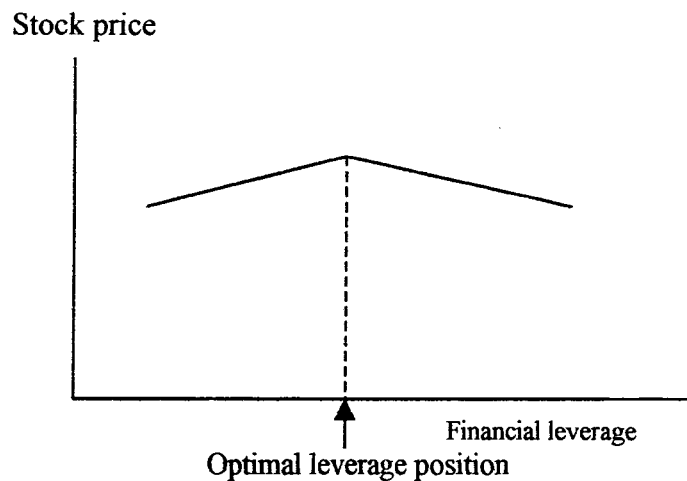
Terdapat kontroversi berkaitan dengan pengaruh struktur modal terhadap harga saham (*stock price*). Terdapat dua teori untuk menjelaskan kontroversi tersebut, yaitu *traditional theory* dan *net operating (NOI) theory* (Joy, 1993:254 – 264).

1. *Traditional Theory*

Dengan asumsi tidak ada pajak dan *divident payout ratio* 1.0, maka penggunaan *financial leverage* akan meningkatkan EPS, dividen, dan resiko keuangan. Harga saham merupakan ratio antara dividen dengan resiko (k_e), jika dividen naik, maka apakah harga saham akan naik, maka tergantung k_e yang besarnya juga

dipengaruhi oleh *financial leverage*. Jika k_e tidak meningkat sebanyak kenaikan dividen, maka harga saham akan naik.

The traditional theory menyatakan di dalam range posisi *financial leverage* tertentu hingga titik tertentu, struktur modal perusahaan yang memasukkan prosentase pembelanjaan hutang yang lebih besar, maka *expected dividend* akan meningkat secara proporsional lebih besar dibandingkan k_e , sehingga harga saham akan naik (Joy, 1993:256). Implikasinya terdapat struktur modal yang optimal yang mana harga saham akan maksimum. Jadi *stockholder wealth* merupakan fungsi dari struktur modal perusahaan, dan untuk memaksimumkan *stockholder wealth* perusahaan seharusnya mencari struktur modal yang akan memberikan *financial leverage* yang optimal. Hubungan tersebut tersaji pada gambar 2.4.



Sumber: Joy: 1993:257

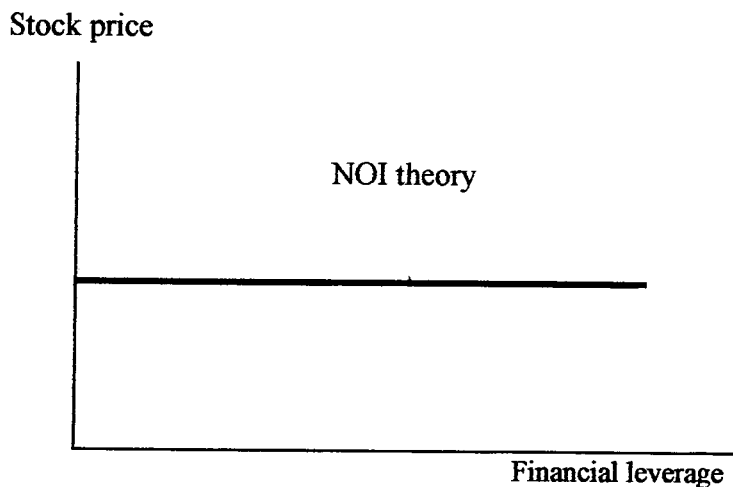
Gambar 2.11
STOCK PRICE VERSUS FINANCIAL LEVERAGE: NO TAXES

2. Teori NOI

Dengan tidak adanya pajak, teori NOI menyatakan bahwa tidak ada manfaat dari pembelanjaan hutang, harga saham adalah *independent* dari *financial leverage*. Menurut alasan NOI, jika perusahaan menambah hutang, k_e meningkat tepat sama sebagaimana kenaikan dividen:

Persentase perubahan dalam k_e = Persentase perubahan dalam dividen

Misalnya jika D (dividen) naik 20%, maka k_e juga naik 20% sehingga setelah rekapitulasi harga saham sama dengan harga saham sebelum rekapitulasi, hubungan ini secara grafik tersaji dalam gambar 2.5.



Sumber: Joy 1993:257

Gambar 2.12
STOCK PRICE VERSUS FINANCIAL LEVERAGE: NO TAXES

Dengan adanya pajak dalam pembahasan, keduanya baik teori tradisional maupun teori NOI menyatakan adanya struktur modal optimal. Asumsi terdapat dua sumber pembelanjaan yaitu *debt* dan *equity*, maka tiga pihak yang berhak atas EBIT, yaitu *stockholder*, *debt holder* dan *taxes (government)*. Struktur modal akan menentukan bagaimana EBIT akan dibagi pada tiga kelompok tersebut. Dengan adanya hutang dalam struktur modal, maka total penerimaan yang diterima oleh *debt holder* maupun *stockholder* akan meningkat, hal ini menyebabkan *value of the firm* juga meningkat.

Teori NOI sebagaimana dinyatakan oleh *Modigliani and Miller*, nilai perusahaan meningkat oleh karena nilai sekarang dari subsidi pajak yang disebabkan oleh *the tax deductibility of interest* (Joy, 1993:262).

$$V = V_u + (\text{Tax rate}) (\text{Value of debt})$$

Di mana:

$$V = \text{value of the firm}$$

$$V_u = \text{value of the firm if it were all equity}$$

Persamaan tersebut menyatakan bahwa dengan adanya pajak, pembelanjaan hutang adalah lebih murah dibanding *equity*, nilai perusahaan (dan harga saham) akan meningkat sebagaimana struktur modal adalah lebih banyak dengan *debt*. Cara lain untuk melihat hasil ini adalah k_{AVG} (biaya modal rata-rata) menurun sebagaimana perusahaan menggunakan *debt*, dan menyebabkan nilai perusahaan dan harga saham meningkat. Teori tradisional juga sependapat dengan hubungan ini, dan keduanya setuju bahwa terdapat struktur modal optimal.

3. Profitability Ratios

Profitability ratios merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan *return* yang memadai atas penjualan, total assets, dan modal yang diinvestasikan (Block, Hirt, 1987:54). Rasio ini dapat membantu memperkirakan kinerja manajemen dalam mengendalikan biaya-biaya serta mendapatkan *return* atas asset atau modal sendiri (Viscione, Roberts, 1994:779). *Profitability ratios* mencakup *profit margin*, *Return on assets*, dan *Return on equity*. Khusus untuk *profit margin*, ada yang menyebut dengan istilah *return on sales* (Megginson & Co., 1994:422). Rasio-rasio dalam katagori ini didesain untuk membantu dalam memperkirakan kemampuan perusahaan mendapatkan *return*.

Formula rasio-rasio profitabilitas :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Operating income}}{\text{Sales}}$$

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total assets}}$$

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Equity}}$$

4. Efficiency (Turnover)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kecepatan perusahaan dalam memutar *accounts receivable*, *inventory*, dan asset jangka panjang. Rasio ini mengukur berapa kali per-tahun perusahaan dapat menjual persediaan atau dapat mengumpulkan keseluruhan

accounts receivable-nya. Pada asset jangka panjang, rasio ini mengukur seberapa produktif *fixed assets* menghasilkan/ mewujudkan penjualan (Block, Hirt, 1987:55). Rasio dalam katagori ini juga disebut sebagai rasio efisiensi, atau rasio perputaran (*turnover*) dan rasio aktifitas, berguna membantu analis menilai kinerja manajemen dalam mengelola dan mengawasi/ mengendalikan asset. Rasio ini juga membantu dalam menaksir berapa banyak modal diperlukan untuk mendukung penjualan (Viscione, Robert, 1996 :792). Rasio efisiensi meliputi *inventory turnover*, *total assets turnover*:

$$\text{Inventory turnover} = \frac{\text{Cost of good sold}}{\text{Inventory}}$$

$$\text{Total assets turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Operating assets}}$$

1. Market-based ratio

Ratio berdasarkan pasar meliputi: *market to book ratio*, *divident payout ratio*, dan *price earning ratio*. Formula untuk masing-masing rasio adalah sebagai berikut:

$$\text{-Market to book ratio} = \frac{\text{Total market value of equity}}{\text{Total book of equity}}$$

$$\text{-Divident payout ratio} = \frac{\text{Divident}}{\text{Net earnings}}$$

$$\text{-Price earnings ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earning per share}}$$



- **Kebijakan Dividen**

Pembelanjaan internal bersumber dari operasional perusahaan yang setiap tahunnya sama dengan laba ditahan (*undistributed earnings*) ditambah beban biaya non-tunai (*mainly depreciation*). Oleh karena laba ditahan sangat erat hubungannya dengan kebijakan dividen, maka pembelanjaan internal juga sangat terkait dengan kebijakan dividen. Jika depresiasi digunakan sebagaimana mestinya yaitu untuk mengganti *fixed assets* yang sudah aus, maka pembelanjaan internal akan sangat peduli terhadap berapa banyak laba ditahan dan berapa banyak untuk dibayarkan sebagai dividen kepada *common stockholder*, dan inilah keputusan dividen.

Kebijakan dividen diartikan sebagai rencana jangka panjang untuk mendistribusikan dividen kepada *common stockholder*. Terdapat tiga kategori kebijakan dividen sebagai berikut:

- ***Stable dividend-per-share policy***

Merupakan kebijakan pembayaran dividen per-lembar saham yang besarnya dipertahankan untuk relatif stabil. Hasil kebijakan ini adalah aliran dividen relatif konstan, dengan dividen naik ketika laba naik secara signifikan dan dividen menurun hanya ketika perusahaan tidak dapat lagi membayar tingkat dividen saat ini. Dengan kebijakan ini *divident payout* akan berfluktuasi sebagaimana laba berfluktuasi.

- ***Constant-payout-ratio policy***

Kebijakan ini dapat diartikan bahwa perusahaan membayar dividen dengan jumlah prosentase yang tetap dari laba untuk setiap tahun. Perusahaan berusaha

mempertahankan *payout ratio* yang konstan, oleh karena itu dividen per-lembar saham akan berfluktuasi dengan pendapatan per-lembar saham (EPS).

- *Residual-divident policy*

Kebijakan ini memperlakukan dividen sebagai keputusan sisa, yaitu tunduk pada keputusan investasi. Perusahaan akan membayar dividen apabila mempunyai laba yang lebih besar dibandingkan kebutuhan untuk membelanjai investasi baru, dan tidak akan membayar dividen ketika semua laba dibutuhkan membelanjai usulan investasi, sehingga kebijakan dividen merupakan keputusan sisa (*residual*).

• **Teori Dividen**

Pada saat ini telah muncul kontroversi tentang pentingnya kebijakan dividen. Satu sisi berargumentasi bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang kuat pada harga saham, sedangkan yang lain percaya bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh pada harga saham. Kontroversi berkisar pada tingkat dividen yang seharusnya dibayar perusahaan. Terdapat tiga teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan kontroversi tersebut:

- *Dividend-preference theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai *dividend payout ratios* yang tinggi, dengan hal-hal lain konstan, perusahaan dengan *payout ratios* yang tinggi akan mempunyai harga saham yang relatif tinggi. Investor adalah *risk averse*,

mereka lebih suka menerima yang sudah pasti yaitu dividen saat ini dibandingkan harapan untuk menerima yang lebih besar tetapi lebih beresiko yaitu dividen pada masa yang akan datang. "*Investor prefer a bird in the hand to two in the bush*".

- *Dividend aversion theory*

Inti teori ini adalah dividen dikenakan pajak yang lebih berat dibandingkan *capital gains* untuk sebagian besar investor. Konsekuensinya investor akan menerima pembayaran dividen yang rendah dan sisanya ditahan perusahaan sebagai *retain earnings*. Secara teori kondisi ini seharusnya mengakibatkan harga saham naik, dan jika dan ketika investor menjual saham gain yang diperoleh akan dikenakan pajak yang lebih menguntungkan (*favorable capital gain tax rate*). Bagi investor yang tidak ingin menjual saham dalam waktu dekat, strategi ini mempunyai manfaat tambahan yaitu berupa penundaan pajak.

- *Dividend-irrelevance theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor *indifferent* berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Menurut teori ini, jika *payout ratio* terlalu rendah maka investor dapat menjual sebagian saham mereka untuk meningkatkan pendapatan sekarang. Sebaliknya jika *payout ratio* terlalu tinggi mereka akan menginvestasikan kembali dividen yang diterima untuk membeli lebih banyak saham.

Dasar dari teori ini adalah pasar modal adalah sempurna, dan investor bertindak rasional. Pasar modal sempurna berarti tidak ada *friction costs*. *Friction*

costs meliputi biaya transaksi, *flotation costs*, dan *tax differentials* pendapatan dividen dan *capital gain*. Asumsi investor rasional berarti investor indifferent bagaimana mereka menerima pendapatan. Asumsi ini mengarahkan pada kesimpulan bahwa kebijakan dividen adalah *irrelevant*.

5. Long term capital invested (tangibility)

Rasio ini ingin mengetahui berapa perbandingan antara aktiva tetap dengan total asset, dan formulanya sebagai berikut:

$$\text{Long term capital invested} = \frac{\text{Fixed assets}}{\text{Total assets}}$$

Penelitian ini akan meneliti karakteristik keuangan yang secara garis besar termasuk dalam katagori di atas, akan tetapi tidak semuanya akan diteliti. Karakteristik keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan yang diteliti diturunkan dari model empat langkah dari Suad Husnan (pendapat analis fundamental dalam penilaian saham) meliputi: ROE, ROA, *leverage*, *net income margin*, perputaran aktiva, *income ratio*, *operating efficiency*, *price earning ratio* (PER), dan *divident payout ratio*(DPR).

h. Karakteristik Keuangan Variabel Penelitian

Karakteristik keuangan dievaluasi dengan variabel-variabel keuangan selektif yang berupa rasio-rasio keuangan, dan data yang diperlukan untuk mengukur variabel-variabel ini diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan,

yaitu laporan laba-rugi dan neraca. Rasio keuangan banyak jenis dan variasinya, oleh karena itu tidak semua karakteristik keuangan akan diteliti. Rasio keuangan yang akan diteliti didasarkan pada pandangan analisis fundamental dalam penilaian saham.

Analisis fundamental pada level perusahaan melibatkan analisis variabel keuangan dasar agar supaya dapat mengestimasi nilai intrinsik perusahaan, di dalam analisis fundamental nilai estimasi atau intrinsik saham adalah harga saham yang benar karena didukung oleh variabel keuangan fundamental perusahaan (Jones, 1996:556). Mereka menaksir harga saham lewat taksiran nilai intrinsik saham. Dua pendekatan yang digunakan untuk menaksir nilai intrinsik adalah pendekatan *present value* dan multiplier laba (PER). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang, dan dinyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan harga saham, laba meningkat, harga saham meningkat, dengan kata lain profitabilitas akan berpengaruh secara positif atas harga saham (Husnan, 1998:336).

Berdasarkan pendekatan *present value* atau sering disebut dengan *divident discount model (DDM)*, yaitu *discounted* dari aliran kas, dapat dijelaskan bahwa nilai intrinsik saham tergantung pada besar kecilnya aliran kas yang diterima perusahaan di masa mendatang. Salah satu *proxy* dari aliran kas perusahaan adalah dividen. Berapa besar dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan akan tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Disimpulkan bahwa semakin tinggi keuntungan perusahaan, semakin besar dividen, sehingga nilai intrinsik saham juga semakin besar, dan pada akhirnya juga harga saham. Berdasarkan pendekatan *price earning ratio*, di mana

nilai intrinsik merupakan hasil perkalian antara *earning per-shares* dengan *price earning ratio*, maka juga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas perusahaan juga akan menentukan tinggi rendahnya harga saham.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dipengaruhi oleh faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, dan faktor internal yang dapat dikendalikan perusahaan. Pada level perusahaan (faktor internal), laba perusahaan yang selanjutnya juga dapat dinyatakan dalam laba per-lembar saham (EPS) mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya. Analisis faktor-faktor tersebut dapat dilakukan dengan analisis rasio keuangan (Husnan, 1998:339). Pada level perusahaan, EPS merupakan kulminasi dari beberapa faktor penting, variabel akuntansi dapat digunakan untuk mengkaji faktor-faktor yang menentukan EPS tersebut dengan jalan menganalisis rasio keuangan kunci (Jones,1996:564).

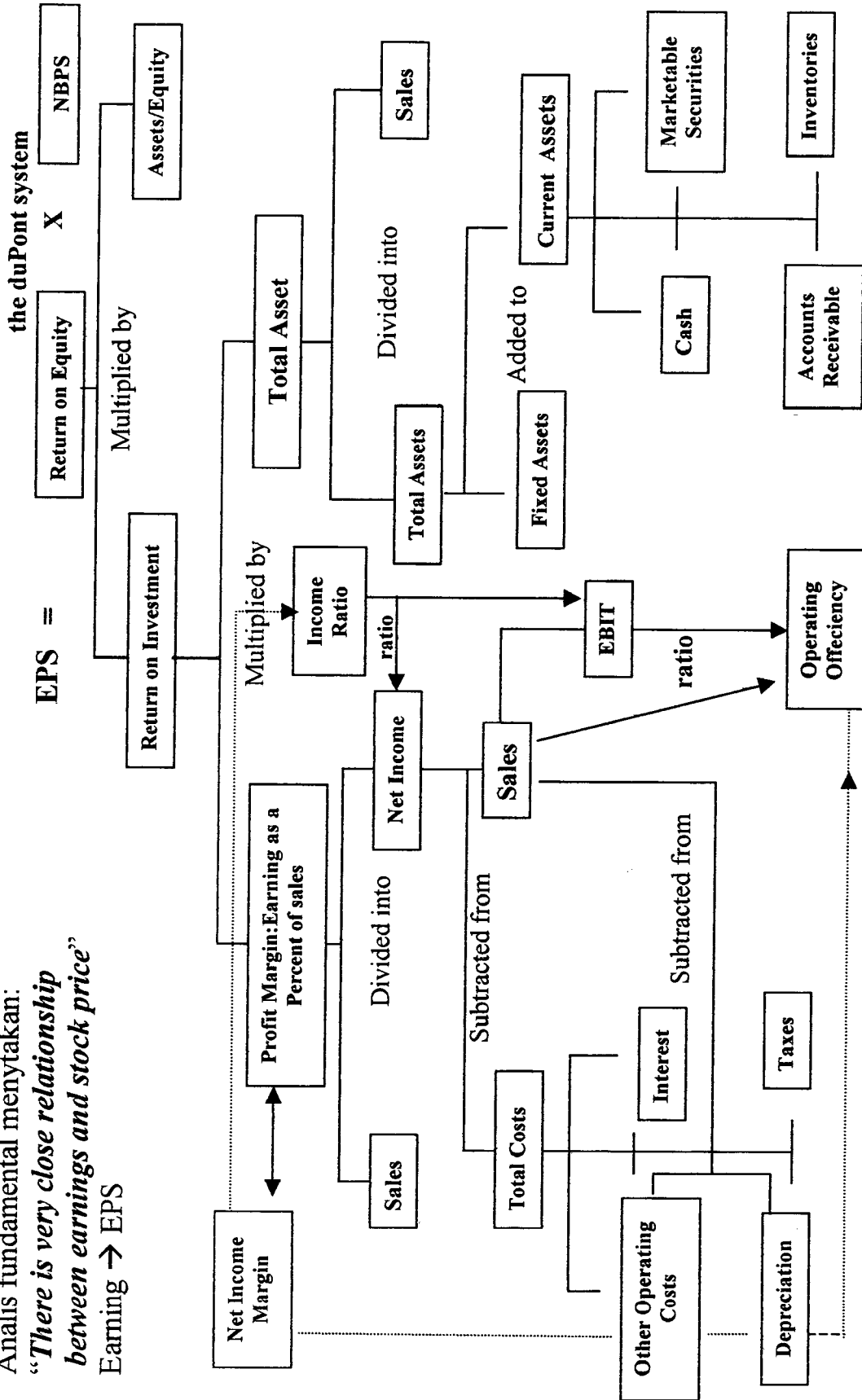
Karakteristik keuangan yang berpengaruh pada harga saham, dan selanjutnya pada kinerja berbasis pasar, dapat diperoleh dari faktor-faktor apa saja yang berpengaruh pada *earning* atau EPS. Menurut pendekatan present value atau DDM, bahwa semakin tinggi EPS, semakin tinggi dividen, sehingga nilai intrinsik saham semakin tinggi, selanjutnya harga saham dan kinerja berbasis pasar juga terpengaruh. Diketuinya faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi EPS dan dividen, maka akan dapat diketahui rasio keuangan atau karakteristik keuangan apa saja yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar.

Variabel akuntansi yang dapat digunakan untuk mendeteksi EPS adalah dengan menganalisis rasio keuangan kunci. Analisis komponen profitabilitas dilakukan untuk menentukan apakah profitabilitas naik atau turun, dan mengapa. Uraian selanjutnya mengenai komponen apa saja yang mempengaruhi EPS, didasarkan pada kombinasi dari dua literatur yaitu **Husnan (1998:336-341)**, dan **Jones (1996:564-567)**. Faktor apa saja yang berpengaruh pada EPS, dapat dijelaskan dengan *the duPont system* (tersaji dalam gambar 2.13) atau model empat langkah sebagai berikut:

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi EPS

Laba per-lembar saham (EPS) merupakan hasil perkalian antara ROE dengan nilai buku per-lembar saham, dari beberapa komponen yang berpengaruh pada profitabilitas, penekanan utama adalah pada *return on equity* (ROE), karena merupakan komponen kunci dalam penentuan pertumbuhan *earning* dan dividen. Dua variabel yang menentukan EPS, nilai buku per saham berubah agak relatif lambat, menyebabkan ROE merupakan variabel utama yang menjadi konsentrasi. Aspek akuntansi menyatakan EPS merupakan hasil kali dari dua faktor ROE dan nilai buku per lembar saham. ROE merupakan tingkat keuntungan akuntansi yang diperoleh *stockholder* atas porsi mereka dari total modal yang digunakan untuk mendanai perusahaan, dengan kata lain merupakan keuntungan atas modal sendiri (ekuitas). Nilai buku per lembar saham mengukur nilai akuntansi dari ekuitas pemegang saham. Formula komponen langkah pertama sebagai berikut:

- Analisis fundamental menyatakan:
 “There is very close relationship
 between earnings and stock price”
 Earning → EPS



Gambar 2.13
 BAGAN THE DUPONT SYSTEM

$EPS = ROE \times \text{Nilai buku per-lembar saham}$

$EPS = \text{Laba setelah pajak} / \text{Jumlah saham}$

$ROE = \text{Laba setelah pajak} / \text{Ekuitas}$

$\text{Nilai buku per-lembar saham} = \text{Ekuitas} / \text{Jumlah saham}$

Hasil perkalian antara ROE dan nilai buku per-lembar saham akan menghasilkan EPS, dan perubahan salah satu atau keduanya menyebabkan perubahan EPS, perubahan EPS menyebabkan perubahan nilai intrinsik saham dan akhirnya perubahan harga saham.

2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi ROE

Return on equity (ROE) merupakan hasil perkalian antara ROA dengan *leverage*, ROE merupakan hasil akhir dari beberapa variabel penting. Hasil analisis menyebutkan bahwa ROE ditentukan oleh ROA dan *leverage*. Return on assets (ROA) merupakan ukuran fundamental profitabilitas perusahaan diukur dengan membandingkan *net income* dengan asset, mencerminkan seberapa efektif dan efisien assets perusahaan digunakan, makin tinggi *net income* untuk jumlah assets yang sudah tertentu (*given*), maka ROE semakin tinggi dan *return* perusahaan semakin baik. *Leverage* mencerminkan bagaimana perusahaan mendanai assetnya, di mana perusahaan dapat mendanai dengan hutang, ekuitas atau dengan keduanya. *Leverage* dapat diukur dengan *total debt to total assets* dan *debt to equity*, *leverage* juga dapat diukur dengan multiplier sebagaimana yang digunakan pada langkah kedua ini. Formula langkah keduanya selengkapnya sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROE} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Ekuitas}$$

$$\text{ROA} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total aktiva}$$

$$\text{Leverage} = \text{Total aktiva} / \text{Ekuitas}$$

Hasil perkalian antara ROA dengan *leverage* akan menghasilkan ROE, dan perubahan ROA, *leverage* atau keduanya menyebabkan perubahan ROE, perubahan ROE menyebabkan perubahan EPS, selanjutnya perubahan nilai intrinsik saham dan akhirnya perubahan harga saham.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi ROA

Return on assets (ROA) merupakan hasil perkalian antara *net income margin* dengan perputaran aktiva. *Net income margin* (NIM) merupakan kemampuan memperoleh laba bersih yang diciptakan perusahaan atas penjualan. NIM juga disebut sebagai *net profit margin*, merupakan ukuran kemampuan untuk beroperasi secara efisien. NIM merupakan rasio antara net income dengan penjualan. Semakin besar laba bersih per satu rupiah penjualan, akan semakin baik dalam istilah efisiensi operasional. Perputaran aktiva (*turnover*) merupakan ukuran efisiensi, yang merupakan rasio antara sales dengan total asset, dengan jumlah total assets yang sudah tertentu (*given*), berapa banyak penjualan yang dapat dihasilkan? Semakin banyak penjualan untuk setiap satu rupiah assets, di mana setiap satu rupiah harus didanai dengan sumber dana yang mengandung biaya (*cost*), maka akan lebih baik bagi perusahaan. Formula langkah ketiga selengkapnya sebagai berikut:

$ROA = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$

$ROA = \text{Laba setelah pajak} / \text{Total aktiva}$

$\text{Net income margin} = \text{Laba setelah pajak} / \text{Penjualan bersih}$

$\text{Perputaran aktiva} = \text{Penjualan bersih} / \text{Total aktiva}$

Hasil perkalian antara *net income margin* dengan perputaran aktiva akan menghasilkan ROA, dan perubahan net income margin, *perputaran aktiva* atau keduanya menyebabkan perubahan ROA, perubahan ROA menyebabkan perubahan ROE, selanjutnya perubahan EPS, selanjutnya perubahan nilai intrinsik saham dan akhirnya perubahan harga saham.

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Net Income Margin

Net income margin merupakan hasil perkalian antara *Income ratio* dengan *Operating efficiency*. *Operating efficiency* merupakan rasio antara EBIT dengan penjualan juga sering disebut dengan *pre-interest, pre-tax profit margin* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien. Semakin besar EBIT untuk setiap satu rupiah penjualan adalah lebih baik dalam istilah efisiensi operasional. *Income ratio* menunjukkan dampak pembayaran bunga dan pajak pada laba bersih, dengan kata lain merupakan kombinasi antara *interest burden* dan *after-tax retention rate*, secara formula nampak sebagai berikut:

$IR = \text{interest burden} \times \text{after-tax retention rate}$

$= \text{EBT} / \text{EBIT} \times \text{EAT} / \text{EBT}$

$= \text{EAT} / \text{EBIT}$

Semakin besar EAT di satu pihak dan di sisi lain EBIT konstan maka akan semakin tinggi IR, dan akan semakin baik bagi perusahaan. Formula komponen langkah keempat selengkapnya sebagai berikut:

Net income margin = Income ratio X Operating efficiency

Net Income Margin = Laba setelah pajak / Penjualan bersih

Income ratio = Laba setelah pajak / Laba operasi

Operating efficiency = Laba operasi / Penjualan bersih

Hasil perkalian antara *income ratio* dengan *operating efficiency* akan menghasilkan *net income margin*, perubahan *income ratio*, *operating efficiency* atau keduanya menyebabkan perubahan *net income margin*, selanjutnya akan menyebabkan perubahan ROA, menyebabkan perubahan ROE, selanjutnya perubahan EPS, selanjutnya perubahan nilai intrinsik saham dan akhirnya perubahan harga saham.

Berdasarkan langkah ketiga dan keempat dapat diambil kesimpulan bahwa profit margin mencakup dua bagian : (1) *Pre-tax, pre-interest profit margin*, dan (2) *Net profit margin*, dengan formula masing-masing adalah sebagai berikut:

- *Pre-tax, pre-interest profit margin* = $EBIT / Sales \times Sales / Total\ assets$

- *Net profit margin* = $EAT / Sales \times Sales / Total\ assets$

EBIT / Sales merupakan *pre-tax pre-interest profit margin* atau *Operating efficiency* sedangkan EAT/ total asset merupakan *net profit margin* atau *net income margin*.

Berdasarkan empat langkah di atas, maka faktor apa saja yang mempengaruhi EPS, selanjutnya harga saham, dan akhirnya kinerja berbasis pasar, dengan kata lain karakteristik keuangan yang mana yang mempengaruhi EPS adalah ROE, ROA,

Leverage, *Net income margin*, Perputaran aktiva, *Income ratio*, dan *Operating efficiency*. Karakteristik keuangan ini selanjutnya merupakan variabel independent, sedangkan variabel dependent adalah kinerja berbasis pasar.

Selain laba atau EPS, faktor lain yang mempengaruhi harga saham menurut analisis fundamental adalah *price earning ratio* (PER), salah satu faktor yang menentukan PER adalah *divident payout ratio*. Nilai intrinsik saham dengan pendekatan multiplier laba (PER) merupakan hasil perkalian taksiran EPS dengan taksiran PER. Komponen pertama yang menentukan nilai intrinsik saham yaitu EPS sudah diuraikan dalam model empat langkah tersebut di atas. Komponen kedua dari formula nilai intrinsik adalah PER dengan demikian menjadi fokus dalam pembahasan. Formula P/E rasio (Jones,1996:575) adalah $P/E = D1/E1 / k-g$, dari formula tersebut dapat dinyatakan bahwa ada tiga faktor yang menentukan P/E rasio, yaitu *divident payout ratio* ($D1/E1$), *required rate of return* (k), dan Pertumbuhan *divident* (g). Semakin tinggi *divident*, faktor lainnya tetap, maka akan semakin tinggi P/E rasio, tinggi rendahnya *divident* ditentukan oleh *divident payout ratio* (DPR), dengan demikian DPR dan PER mempengaruhi nilai intrinsik saham, selanjutnya harga saham dan kinerja berbasis pasar.

Berdasarkan uraian tersebut di atas baik mengenai faktor-faktor yang menentukan profitabilitas (EPS) serta faktor yang mempengaruhi *price earning ratio*, maka secara keseluruhan disimpulkan bahwa faktor-faktor yang menentukan nilai intrinsik saham, juga harga saham dan akhirnya kinerja berbasis pasar adalah *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *Leverage*, *net income margin*, *asset*

turnover, income ratio, operating efficiency, price earning ratio (PER), dan dividend payout ratio (DPR). Rasio-rasio keuangan ini selanjutnya disebut karakteristik keuangan, dengan demikian dapat dikatakan bahwa karakteristik keuangan berpengaruh terhadap harga saham, selanjutnya harga saham akan mempengaruhi "*market-based performance*". Karakteristik keuangan tersebut akan menjadi variabel independent dalam penelitian sekaligus membedakan dengan penelitian sebelumnya, sedangkan *market-based performance* menjadi variabel dependent.

i. Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Market-Based Performance

Karakteristik keuangan dievaluasi dengan variabel-variabel keuangan selektip, yaitu berupa rasio-rasio keuangan, yang meliputi: *return on equity (ROE), return on assets (ROA), Leverage, net income margin, asset turnover, income ratio, operating efficiency, price earning ratio (PER), dan dividend payout ratio (DPR)*.

Bukti empiris tentang pengaruh antara karakteristik keuangan terhadap kinerja keuangan antara lain Wijaya (1999) menganalisis pengaruh antara karakteristik keuangan yang berupa variabel-variabel keuangan (*quick ratio, Leverage, Profitability, efficiency, market based ratio, & longterm capital invested*) dengan kinerja keuangan yang diukur dengan *market-based performance*. Hasil menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen (rasio-rasio keuangan) dan variabel dependen (*market-based performance*). Bukti empiris lain, yaitu oleh Ou and Penman dan Lev and Thiagarajan (Wijaya,1999:14) mengemukakan bahwa beberapa informasi yang diperoleh dari laporan keuangan benar-benar dapat

menjelaskan kinerja saham. Bagaimana hubungan masing-masing variabel independent dengan variabel dependent dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap *Market Based Performance*

Market based performance atau kinerja berbasis pasar adalah suatu ukuran kinerja yang nilainya berupa index, yang diperoleh dari rasio antara *risk premium* dengan deviasi standar *return* saham perusahaan. *Risk premium* merupakan selisih antara rata-rata *return* saham dengan rata-rata *return* bebas resiko. Jika deviasi standar tetap, dan *return* bebas resiko juga tetap, maka jika harga saham berubah, index kinerja berbasis pasar juga berubah. Pada uraian selanjutnya tidak dijelaskan lagi tentang kinerja berbasis pasar, tetapi cukup dijelaskan, jika harga saham berubah, berarti kinerja berbasis pasar juga berubah.

Return on equity (ROE) merupakan tingkat keuntungan yang *stockholder* peroleh atas bagian mereka dari total modal yang digunakan untuk membelanjai perusahaan, dengan kata lain merupakan tingkat keuntungan atas modal sendiri (Jones 1996:564). Riyanto (1978:37) menyebut *return on equity* (ROE) sebagai rentabilitas usaha merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak.

Semakin tinggi ROE, akan semakin baik, karena semakin besar laba usaha yang diperoleh perusahaan atas setiap rupiah modal sendiri yang dipergunakan perusahaan. Sesuai dengan pendapat analisis fundamental bahwa laba meningkat,

maka harga saham meningkat, dengan demikian semakin tinggi ROE maka keuntungan perusahaan semakin tinggi, sehingga harga saham juga meningkat, atau dapat dikatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Formula berikut akan memperjelas pengaruh antara ROE dengan kinerja berbasis pasar: $EPS = ROE \times \text{Nilai buku per-saham}$; Semakin tinggi ROE, maka EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

2. Pengaruh *Return on Assets* (ROA) Terhadap *Market Based Performance*

Return on assets merupakan ukuran fundamental profitabilitas perusahaan, mencerminkan seberapa efektif dan efisien asset perusahaan digunakan (Jones,1996:566). *Return on asset* (ROA) merupakan hasil akhir dari beberapa variabel penting, di mana ROA merupakan hasil kombinasi antara *profit margin* dengan *assets turnover* (Jones,1996:565). *Profit margin* mengukur kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien. *Assets turnover* merupakan ukuran efisiensi, dengan jumlah assets tertentu berapa banyak penjualan dapat dihasilkan. Secara formula kombinasi kedua variabel tersebut tampak sebagai berikut :

$$EAT/Sales \times Sales/Total\ assets = EAT/Total\ asset$$

Return on assets (ROA) merupakan perbandingan antara laba usaha dengan keseluruhan modal yang digunakan, baik modal asing dan modal sendiri, atau merupakan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba (Riyanto, 1978:28). Semakin tinggi ROA, akan semakin baik, karena semakin besar laba usaha yang diperoleh perusahaan atas setiap rupiah

asset yang dipergunakan perusahaan. Sesuai pendapat analisis fundamental bahwa laba meningkat, maka harga saham meningkat, dengan demikian semakin tinggi ROA maka keuntungan perusahaan semakin tinggi, sehingga harga saham juga meningkat, atau dapat dikatakan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham atau kinerja berbasis pasar. Hal ini dapat diperjelas dari formula berikut :

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}.$$

Semakin tinggi ROA, maka ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Market Based Performance*

Leverage mengukur bagaimana perusahaan mendanai asset-asset perusahaan.

Pada dasarnya, perusahaan dapat didanai dengan hutang, modal sendiri atau keduanya. Hutang meskipun merupakan sumber pendanaan yang lebih murah, adalah juga merupakan metode yang lebih beresiko, karena adanya beban pembayaran bunga yang tetap yang harus dibayar tepat pada waktunya (Jones,1996:566). Salah satu ukuran *leverage* adalah *total debt to total assets*. Rasio lain dari *leverage* yang merupakan variabel penentu EPS adalah dalam bentuk multiplier yang merupakan perbandingan antara total asset dengan modal sendiri (*equity*), dengan asumsi total asset tetap, *debt* meningkat maka *stockholders' equity* akan menurun, sehingga *leverage* meningkat. *Leverage* meningkat maka ROE meningkat, selanjutnya EPS meingkat dan harga saham serta kinerja berbasis pasar juga meningkat, sehingga

leverage mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap kinerja berbasis pasar lebih diperjelas dengan formula berikut :

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

Semakin tinggi *leverage*, maka ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

4. Pengaruh *Net Income Margin* Terhadap *Market Based Performance*

Net income margin juga disebut dengan *net-profit margin* merupakan rasio antara laba bersih dengan penjualan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien. Semakin tinggi *net-profit margin* berarti semakin besar laba bersih dari setiap rupiah penjualan, berarti juga semakin tinggi keuntungan perusahaan. Sesuai dengan pandangan analisis fundamental bahwa semakin tinggi *net income margin*, maka ROA meningkat, selanjutnya ROE meningkat, selanjutnya EPS meningkat, selanjutnya harga saham demikian juga kinerja berbasis pasar juga meningkat. Disimpulkan bahwa *net income margin* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Formula berikut lebih memperjelas hubungan tersebut :

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$$

Semakin tinggi *net income margin*, maka ROA semakin tinggi, ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

5. Pengaruh *Asset Turnover* Terhadap *Market Based Performance*

Asset turnover merupakan rasio antara penjualan dengan total asset, adalah merupakan ukuran efisiensi, dengan jumlah asset yang sudah tertentu (*given*) berapa banyak penjualan dapat diwujudkan (Jones,1996:565). Lebih banyak penjualan yang diwujudkan per rupiah asset, di mana setiap rupiah asset harus didanai dengan dana yang mengandung biaya, maka akan lebih baik bagi perusahaan. Sesuai dengan pandangan analisis fundamental bahwa semakin tinggi perputaran aktiva, maka ROA meningkat, selanjutnya ROE meningkat, selanjutnya EPS meningkat, selanjutnya harga saham demikian juga kinerja berbasis pasar juga meningkat. Disimpulkan bahwa perputaran aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Bagaimana hubungan antara kinerja berbasis pasar dengan *asset turnover* dapat dijelaskan dari formula berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Assets Turnover}$$

Semakin tinggi *perputaran aktiva*, maka ROA semakin tinggi, ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

6. Pengaruh *Income Ratio* Terhadap *Market Based Performance*

Income ratio merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan laba operasi. Rasio ini menunjukkan dampak pembayaran bunga dan pajak pada laba bersih setelah pajak (Husnan,1998:341). Semakin tinggi (rendah) beban pajak dan bunga, semakin kecil (tinggi) *income ratio*. Sesuai dengan pandangan analisis fundamental bahwa semakin tinggi *income ratio*, maka *net income margin* meningkat, ROA meningkat, selanjutnya ROE meningkat, selanjutnya EPS meningkat, selanjutnya harga saham demikian juga kinerja berbasis pasar juga meningkat. Disimpulkan bahwa *income ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Bagaimana hubungan antara *income ratio* dengan kinerja berbasis pasar dapat diperjelas dari formula sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$$

$$\text{Net income margin} = \text{Income ratio} \times \text{Operating efficiency}$$

Semakin tinggi *income ratio*, maka *net income margin* semakin tinggi, ROA semakin tinggi, ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar semakin tinggi.

7. Pengaruh *Operating Efficiency* Terhadap *Market Based Performance*

Operating efficiency menunjukkan kemampuan menghasilkan laba operasi dari setiap rupiah penjualan (beberapa analis menggunakan istilah *profit margin*), (Husnan,1998:341). Semakin tinggi *operating efficiency* berarti semakin tinggi laba

operasi dari setiap rupiah penjualan, sehingga semakin baik bagi perusahaan. Sesuai dengan pandangan analisis fundamental bahwa semakin tinggi *operating efficiency*, maka *net income margin* meningkat, ROA meningkat, selanjutnya ROE meningkat, selanjutnya EPS meningkat, selanjutnya harga saham demikian juga kinerja berbasis pasar juga meningkat. Disimpulkan bahwa *operating efficiency* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Bagaimana hubungan antara *operating efficiency* dengan kinerja berbasis pasar dapat diperjelas dari formula sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$$

$$\text{Net income margin} = \text{Income ratio} \times \text{Operating efficiency}$$

Semakin tinggi *operating efficiency*, maka *net income margin* semakin tinggi, ROA semakin tinggi, ROE semakin tinggi, sehingga EPS dan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) semakin tinggi.

8. Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap *Market Based Performance*

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak per rupiah dari pendapatan yang investor sanggup bayar untuk suatu saham, bahwasannya merupakan harga dari setiap rupiah pendapatan, juga merupakan perwujudan dari evaluasi pasar akan prospek suatu perusahaan (Jones,1996:575). P/E rasio merupakan suatu ukuran relatif harga saham. Bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar, hal ini dapat dipahami dari formula analisis fundamental dengan pendekatan P/E rasio :

Nilai intrinsik saham = EPS x P/E rasio, dengan demikian, semakin tinggi (kecil) P/E rasio, berarti semakin tinggi (kecil) nilai intrinsik saham, hal ini berarti semakin tinggi (kecil) harga saham, juga kinerja berbasis pasar, dengan kata lain PER berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar.

9. Pengaruh *Divident Payout Ratio (DPR)* Terhadap *Market Based Performance*

Divident payout ratio merupakan perbandingan antara dividen dengan pendapatan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, dengan pendapatan yang tetap, maka *divident payout ratio* juga semakin tinggi. Dividen dengan jelas tergantung pada pendapatan. P/E rasio diharapkan dapat berubah jika *divident payout ratio* berubah. Hal ini dapat dipahami dari formula P/E rasio (Jones,1996:575) : $P/E = D1/E1 / k - g$, dari formula tersebut dapatlah dinyatakan bahwa ada tiga faktor yang menentukan P/E rasio, yaitu *divident payout ratio* ($D1/E1$), *required rate of return* (k) dan Pertumbuhan dividen (g). Semakin tinggi *divident payout ratio*, faktor lainnya tetap, maka akan semakin tinggi P/E rasio. Kemudian bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar, dapat dijelaskan dari formula berikut :

Nilai intrinsik saham = EPS x P/E rasio

Berdasarkan penjelasan sebelumnya bahwa semakin tinggi (kecil) *divident payout ratio* akan semakin tinggi (kecil) P/E rasio, kemudian dari formula nilai intrinsik ini dapat dijelaskan, semakin tinggi (kecil) P/E rasio, semakin tinggi (kecil) nilai intrinsik dan kinerja berbasis pasar, dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*).

j. Hubungan *Balanced Scorecard* dengan Karakteristik Keuangan dan *Market Based Performance*

Balanced Scorecard mengukur kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan empat perspektif: perspektif keuangan, pelanggan, proses bisnis internal, dan proses belajar dan berkembang. Dibandingkan dengan pengukuran kinerja yang lain *Balanced scorecard* memiliki keistimewaan dalam hal cakupan pengukurannya yang komprehensif, karena selain mempertimbangkan kinerja finansial, juga mempertimbangkan pula kinerja non finansial, dan tidak hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) tapi juga aktivitas-aktivitas penentu hasil akhir.

Empat perspektif dalam *Balanced Scorecard* tidak berdiri sendiri, tetapi mempunyai hubungan sebab akibat yang dijabarkan sebagai berikut: (1) perspektif keuangan merupakan tolok ukur sasaran akhir (*lag indicator*), dan (2) perspektif pelanggan, proses bisnis internal, belajar dan bertumbuh merupakan tolok ukur kinerja operasional (*lead indicator*) atau pendorong tercapainya *lag indikator*.

Karakteristik keuangan perusahaan dievaluasi dengan menggunakan variabel-variabel keuangan selektif yang berupa rasio-rasio keuangan. Dalam penelitian ini rasio-rasio tersebut mencakup: *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *Leverage*, *net income margin*, *asset turnover*, *income ratio*, *operating efficiency*, *price earning ratio* (PER), dan *divident payout ratio* (DPR).

Karakteristik keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan selektif merupakan hasil akhir dari manajemen umum yang dijalankan perusahaan. Karakteristik keuangan merupakan indikator serta identitas baik buruknya kinerja perusahaan dan

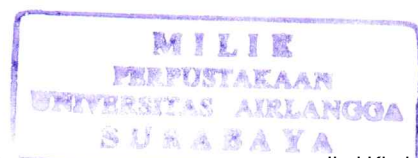
bukan penentu baik buruknya kinerja itu sendiri. Determinan kinerja perusahaan adalah manajemen umum dalam empat aspek dalam konsep *balanced-scorecard* yang dijalankan perusahaan. Bagaimana manajemen umum dapat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, konsep *Balance Scorecard* dapat menjelaskannya sebagai berikut: *Balance Scorecard* mencakup empat aspek, yaitu keuangan, pelanggan, internal bisnis, dan proses belajar dan berkembang. Apabila keempat aspek tersebut baik, artinya SDM perusahaan berkualitas dan mempunyai skill yang sesuai dengan yang dibutuhkan perusahaan, maka berpengaruh pada aspek internal yaitu dalam menghasilkan produk perusahaan, kemudian dalam memasarkan produk perusahaan, akhirnya ketiga aspek tersebut akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Semua aktivitas dan hasil dari keempat aspek tersebut akan tercermin dalam karakteristik keuangan perusahaan, sehingga sebagaimana tersebut di atas bahwa karakteristik keuangan merupakan salah satu identitas dan indikator baik buruknya kinerja yang merupakan hasil diterapkannya manajemen umum perusahaan dalam empat aspek dari konsep *balanced-scorecard*.

Market-based performance merupakan metode untuk penilaian kinerja melalui pendekatan pengukuran kinerja portfolio saham perusahaan yang diukur dengan menggunakan data pendapatan pasar yang dihitung dari penghasilan saham (*market-based*) dikurangi dengan pendapatan bebas resiko (*risk-free-rate*), kemudian dibagi dengan resiko (deviasi standar) penghasilan saham. Dengan kata lain *market-based performance* tergantung pada perubahan harga saham (asumsi faktor lainnya

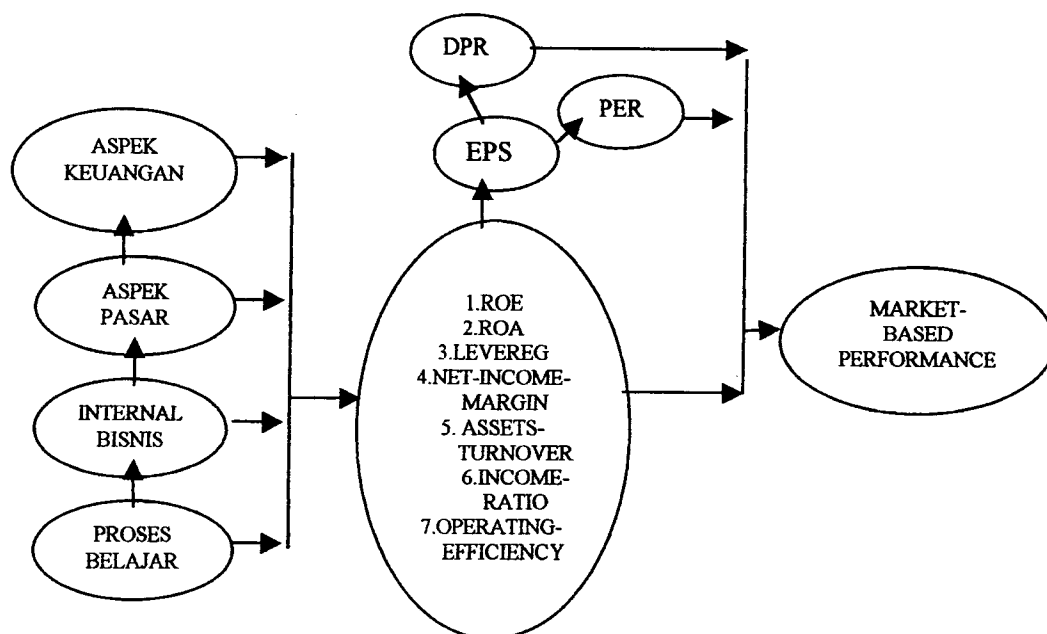
konstan). Naik turunnya harga saham berpengaruh pada *return* saham, dan naik turunnya *return* saham akan menentukan *market based-performance*.

Bagaimana hubungan antara karakteristik keuangan dengan *market-based performance*, di antaranya dapat dijelaskan dari pandangan analisis fundamental tentang perkiraan mereka atas harga saham (*valuation stock*). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang, dan menyatakan bahwa terdapat hubungan yang kuat antara kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan harga saham, laba meningkat, harga saham meningkat, dengan kata lain laba akan berpengaruh secara positif atas harga saham (**Husnan, 1998:336**). Laba perusahaan yang selanjutnya dinyatakan dalam laba per-lembar saham (EPS) mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya, faktor-faktor yang berpengaruh tersebut adalah rasio keuangan: *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), *Leverage*, *net income margin*, *asset turnover*, *income ratio*, *operating efficiency*, *price earning ratio* (PER), dan *divident payout ratio* (DPR). Rasio rasio keuangan ini selanjutnya disebut sebagai karakteristik keuangan, dengan demikian dapat dikatakan bahwa karakteristik keuangan berpengaruh pada *return* saham, dan selanjutnya akan berpengaruh pada *market-based performance* perusahaan.

Pengaruh penerapan manajemen umum dalam empat aspek dari konsep *balanced-scorecard* yang mencakup aspek belajar dan pengembangan, proses bisnis internal, aspek pelanggan dan keuangan adalah akan tercermin pada karakteristik keuangan dan selanjutnya baik buruknya karakteristik keuangan akan berpengaruh



pada baik buruknya *market-based performance*. Penelitian ini akan meneliti karakteristik keuangan yang secara implisit sudah dipengaruhi oleh empat aspek dalam *balanced-scorecard*. Penting untuk diingat bahwa determinan utama yang menentukan *market-based performance* adalah hasil penerapan manajemen umum yang dijalankan perusahaan, dan bukan karakteristik keuangan. Kaitan dan hubungan ketiga konsep tersebut yakni *balanced scorecard*, karakteristik keuangan dan *market based-performance*, dapat dilihat pada gambar 2.14.



Sumber: Disintasikan Penulis

Gambar 2.14
HUBUNGAN BSC DENGAN KARAKTERISTIK KEUANGAN
DAN MARKET BASED PERFORMANCE

2.1.3 Bisnis Internasional

Aktivitas bisnis internasional bukan sesuatu yang baru. Tranfer barang dan jasa yang melampaui batas-batas nasional telah terjadi untuk beberapa ribu tahun, bahkan sebelumnya saran dari Joseph untuk para pembuat undang-undang negara Mesir agar negara dijadikan sebagai gudang atau lumbung biji-bijian negara Timur Tengah (Shapiro,1994:4).

Sejak akhir perang dunia II, bisnis internasional telah mengalami suatu revolusi dan telah muncul perusahaan multinasional (MNCs) yang merupakan fenomena ekonomi yang sangat penting pada separuh abad 20. Kamal Fatehi (1996:17) secara umum menggunakan istilah internasional untuk semua perusahaan yang mengembangkan aktivitas bisnis ke luar negeri dan melampaui batas-batas pasar domestik mereka, selanjutnya menyatakan sebagai berikut:

“ International business deals with business activities and transaction that are carried out across two or more national borders. The management of organizations that are involved in international business is called international management”.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka bagi perusahaan yang tidak melakukan kegiatan bisnis internasional dapat dikelompokkan menjadi perusahaan domestik, ataupun jika melakukan kegiatan bisnis internasional tetapi tidak signifikan juga termasuk perusahaan domestik (DMCs), oleh karena data lain tidak tersedia dengan cukup mudah, banyak penelitian telah menggunakan rasio penjualan (*foreign sales/total sales*) sebagai ukuran perusahaan multinasional (Lee, and Kwok,1987:205). Sebagaimana Agmon dan Lessard (Madura,1992:472) dalam penelitiannya telah

mengelompokkan perusahaan multinational (MNCs) berdasarkan proporsi penjualan luar negeri (*sales ratio*). Michel and Shaked (1986:89) menyatakan sebagai berikut:

“ ... corporation have been classified as multinationals on the basis of two conditions: Foreign sales account for at least 20 percent of revenues, Direct capital investment exists in at least 6 countries outside the United States”.

Perusahaan dapat diklasifikasi sebagai perusahaan multinasional (MNCs) apabila memenuhi dua syarat: (1) penjualan luar negeri minimal 20% dari total revenue, dan (2) mempunyai investasi langsung luar negeri (DFI) minimal di enam negara. Pernyataan ini akan lebih memperjelas lagi mana yang termasuk perusahaan multinasional, dan mana yang perusahaan domestik, apabila tidak memenuhi persyaratan di atas maka diklasifikasikan sebagai perusahaan domestik (DMCs).

Beberapa dekade yang lalu, menunjukkan hanya perusahaan-perusahaan yang besar dan sangat *resourceful* yang dapat beroperasi secara sukses pada level internasional, meskipun masih banyak bisnis internasional yang melibatkan operasional skala-ekonomi, akan tetapi perbaikan-perbaikan teknologi, transformasi, dan komunikasi telah menjadikan ukuran (*size*) menjadi kurang relevan.

Perusahaan-perusahaan kecil sedang menggunakan teknologi baru untuk menembus pasar-pasar yang sebelumnya merupakan area dari bisnis besar. Kesuksesan perusahaan kecil tidak terbatas untuk industri atau pasar tertentu saja. Semikonduktor, *medical equipment*, *laundry equipment*, dan *wastwater treatment* telah memungkinkan bisnis kecil untuk bekerja sama dengan partner mereka yang lebih besar dalam pasar global.

Alan C. Shapiro (1994:4) berkaitan dengan perusahaan multinasional menyatakan sebagai berikut:

“The multinational corporation is a company engaged in producing and selling goods or services in more than one country. It ordinarily consists of a parent company located in the home country and at least five or six foreign subsidiaries, typically with a high degree of strategic interaction among the units. Some MNCs have upwards of 100 foreign subsidiaries scattered around the world”.

Shapiro menyatakan perusahaan multinasional merupakan perusahaan yang terlibat dalam menghasilkan dan menjual barang dan jasa dalam lebih dari satu negara. Pada awalnya perusahaan ini terdiri atas perusahaan induk di negara asal dan paling tidak lima atau enam subsidiaries di luar negeri, yang mana mempunyai karakteristik interaksi strategis yang sangat tinggi antar unit. Beberapa MNCs mempunyai lebih dari 100 subsidiaries di luar negeri yang tersebar di seluruh dunia.

Beberapa faktor yang mendorong meningkatnya volume internasional bisnis dan menunjukkan makin pentingnya manajemen internasional (Fatehi,1996:6-10):

- Adanya kecenderungan dari sebagian besar negara untuk berusaha keras mewujudkan perdagangan dunia bebas dan menghilangkan hambatan dagang (*trade barriers*).
- Sikap dari banyak negara berkembang atas MNCs dan investasi langsung luar negeri (FDI) telah berubah, semula menolak menjadi bersahabat dan menerima.

- Berharap untuk menjiplak sukses yang dicapai oleh Jepang, Korea, dan negara Asia lain, banyak negara berkembang mengadopsi strategi *export oriented* untuk pertumbuhan ekonomi mereka.
- Pakta dan perjanjian dagang regional telah menurunkan hambatan perdagangan di antara anggota dan meningkatkan perdagangan regional.
- Lambat tapi pasti, batas-batas nasional telah kehilangan keefektifannya berkenaan dengan MNCs.

2.1.4. Tipe-Tipe Kegiatan Bisnis Internasional

Metode umum untuk terlibat dalam bisnis internasional adalah investasi langsung luar negeri (DFI), akan tetapi metode ini secara umum mahal dan investasi tersebut mengakibatkan keharusan perusahaan mendirikan atau membeli pabrik di luar negeri. Jika proyek gagal, perusahaan akan kesulitan menjual pabrik. DFI dapat menjadi cara yang optimal untuk memasuki pasar luar negeri jika perusahaan yakin bahwa perusahaan akan *survival* di luar negeri.

Terdapat beberapa metode alternatif untuk memasuki pasar luar negeri yang kemungkinan mempunyai resiko lebih kecil dan memerlukan *initial outlay* yang lebih kecil dibanding DFI. Usaha MNCs tersebut antara lain dapat dicapai melalui *eksport*. *Eksport* merupakan metode yang lebih aman untuk menembus pasar yang baru karena terdapat lebih sedikit kerugian jika strategi gagal. Biaya untuk produksi di rumah dan *eksport* produk adalah relatif lebih rendah dibanding mendirikan sebuah *subsidiary*.

Fatehi (1996:14), secara lengkap menyebutkan tipe-tipe kegiatan bisnis internasional sebagai berikut:

1. *export and import*

Ketika perusahaan menjajaki apakah perlu ekspansi ke luar negeri atau tidak, pilihan pertama adalah ekspor. Ekspor dan kebalikannya impor memerlukan evaluasi yang hati-hati tentang pasar dan pemebentukan hubungan antar budaya.

2. *Countertrade*

Merupakan pertukaran barang untuk barang. Dalam *countertrade*, perusahaan pengeksport diminta untuk membeli, dari suatu negara di mana mereka melakukan ekspor, semua atau sebagian dari nilai barang-barang yang dieksport tersebut.

3. *Turnkey Projects*

Desain dan kontruksi untuk sebuah kegiatan bisnis dan pelatihan karyawan untuk menjalankannya dapat dikontrakkan pada suatu MNC. Sebagai imbalan pembentukan *turnkey project*, MNC menerima *fee*.

4. *Licensing*

Licensing merupakan kontrak antara suatu MNC dan perusahaan luar negeri. Di bawah istilah persetujuan lisensi, perusahaan luar negeri diijinkan untuk menghasilkan produk-produk dengan menggunakan teknologi, *patents*, *trademark*, teknologi manufaktur, *trade secret*, dan keunggulan lain yang dimiliki MNC dengan membayar *fee* pada perusahaan yang memberikan lisensi.

5. *International Joint Venture*

Suatu aliansi perusahaan antara MNCs dan perusahaan lokal atau sebuah pemerintah asing, atau antara dua MNCs, dalam kepemilikan suatu perusahaan disebut sebagai *international joint venture*. Hal ini akan menguntungkan patner keduanya. Perusahaan lokal memperoleh manfaat berupa transfer teknologi, dan MNCs belajar mengenai pasar lewat kepatneran dengan perusahaan lokal. Manfaat lain, berupa terhindarnya sentimen anti asing dan rasa nasionalisme dalam negara berkembang.

6. *Direct investment*

Bentuk operasional bisnis internasional yang paling diminati sekaligus kompleks adalah investasi langsung. Hal ini melibatkan manajemen dan kepemilikan fasilitas phisik untuk menghasilkan barang di luar negeri. FDI dapat menjadi bagian strategi keseluruhan perusahaan atau mungkin berkaitan dengan hambatan dagang yang diterapkan oleh pemerintah asing. Manakala perusahaan mendirikan operasi produksi di luar negeri, konsekuensinya akan menciptakan komitmen dan kewajiban dalam jangka panjang.

2.1.5 Strategi Bisnis Internasional

Berkenaan dengan kompleksitas lingkungan dan ketidakpastian, MNCs mempunyai serangkaian alternatif pilihan strategis. Karena terdapat beberapa kesamaan, ataupun perbedaan, di antara pasar-pasar nasional, pilihan strategi ditentukan dengan mempertimbangkan perbedaan dan kesamaan ini. Penekanan pada

kesamaan memunculkan strategi bagi perusahaan untuk menghasilkan produk yang dapat dijual secara global, tanpa banyak modifikasi. Untuk memanfaatkan perbedaan di antara pasar nasional strategi yang seharusnya digunakan adalah memperlakukan setiap pasar berdasarkan kelebihan yang dimiliki, setiap pasar dipandang sebagai suatu peluang bisnis yang unik, yang memerlukan respon untuk karakteristik dan permintaan khusus. Terminology strategi menyatakan pilihan adalah di antara integrasi global dan respon nasional. Keputusan lama yang ragu antara efisiensi dan efektifitas juga nampak dalam pasar internasional. Misalnya usaha untuk melayani banyak negara dengan serangkaian produk yang sama adalah "*efficiency oriented*", sedangkan melayani kebutuhan unik dari setiap pasar dengan menyediakan permintaan mereka merupakan "*effectiveness oriented*". Pemilihan strategi tidak harus terletak antara "*integration-efficiency*" dan "*responsiveness-effectiveness*". Tergantung pada keadaan, perusahaan dapat membentuk posisi di tengah dan condong pada keduanya atau salah satu, atau alternatif lain yaitu perusahaan dapat mengkombinasikan beberapa karakter dari kedua strategi, sebagaimana tuntutan yang ada. Pilihan-pilihan ini termuat dalam tiga strategi umum: *global integration, host country focus, and hybrid international* (Fatehi,1996:59).

a. Global Integration Strategy

Pemanfaatan skala ekonomi dan pengambilan keuntungan dari peluang yang terdapat di pasar global, muncullah pilihan strategi integrasi global. Produksi MNCs dan fasilitas distribusi berkembang melampaui batas-batas nasional dalam suatu

networks yang beroperasi secara khusus. Perusahaan yang menggunakan strategi integrasi global memanfaatkan atas kesamaan di antara pasar nasional, dan mengesampingkan adanya perbedaan. Integrasi global dapat didasarkan atas produk atau proses spesialisasi.

MNCs yang menggunakan spesialisasi produk menghasilkan hanya bagian dari produk global umum yang tersebar di setiap negara, akan tetapi setiap *subsidiary* di luar negeri akan menawarkan produk yang lengkap dalam pasar nasionalnya. Melalui perdagangan antar perusahaan, setiap *subsidiary* impor dari *subsidiaries* lain apa yang tidak diproduksi, dan mengekspor kepada mereka output spesialisasinya. Proses spesialisasi melibatkan proses manufaktur *multistage*, di mana setiap *subsidiary* menghasilkan komponen dan bagian tertentu untuk suatu produk umum.

Keuntungan integrasi global diperoleh melalui penurunan biaya, misalnya fasilitas manufaktur berada di mana biaya untuk melaksanakan bisnis adalah murah, akan tetapi salah satu kelemahannya bahwa standarisasi produk di antara *subsidiaries* tidak memungkinkan adanya produk yang lazim untuk selera dan kriteria nasional dari masing-masing *subsidiary*.

b. *Host Country Focus Strategy*

Strategi integrasi global dianggap sebagai pilihan efisiensi sedangkan *host country focus strategy* adalah pilihan efektivitas di mana *subsidiaries* diperlakukan seolah-olah sebagai perusahaan nasional yang berdiri sendiri dan dapat merespon permintaan lokal jika mereka memandang akan menguntungkan. Kantor pusat MNC

mengendalikan keseluruhan koordinasi di antara berbagai subsidiaries sedemikian rupa sehingga memaksimalkan *performance* global MNC. Serangkaian produk relatif diproduksi oleh setiap subsidiaries, oleh karena itu setiap subsidiaries bertanggung jawab atas kebutuhan pasar domestik mereka sendiri sehingga perdagangan yang terjadi antar subsidiaries yang terjadi sangat kecil. Konsekuensinya, subsidiaries tidak bertanggung jawab secara langsung atas keseluruhan efisiensi MNCs, akan tetapi secara tidak langsung mereka semua terlibat dengan *performance* total MNCs.

MNC yang menganut *host country focus strategy* mempunyai cara yang berbeda dalam memandang kehadiran dunia luas dan resources untuk *competitive advantage*. MNCs dengan strategi integrasi global bersaing dengan MNCs lainnya, sedangkan perusahaan dengan strategi *host country focus* bersaing atas *market share* dengan perusahaan domestik dan subsidiaries MNCs yang lain yang menggunakan strategi yang sama. Keunggulan kompetitif strategi integrasi global didasarkan atas standarisasi *corporatewide* dan kesamaan di antara pasar nasional, dan strategi *host country focus* menggunakan *resources* internasional MNC untuk senjata persaingan.

c. Hybrid International strategi

Kombinasi manfaat dari integrasi global dan strategi *host country focus* menghasilkan apa yang disebut *hybrid international strategy*. MNCs dalam memilih suatu strategi hybrid internasional, tidak bermaksud untuk berkomitmen pada posisi ekstrim dari integrasi global dan *host country focus*. Kedua strategi ekstrim tersebut

mempunyai kelemahan tertentu. Integrasi global mengabaikan fleksibilitas dari *host country focus*, sedangkan *host country focus* tidak dapat menikmati skala ekonomi dan efisiensi dari strategi integrasi global. Strategi *hybrid international* membantu mengkombinasikan kedua karakter, oleh karena itu memungkinkan MNCs untuk memutuskan setiap situasi besar berdasarkan kelebihan yang dimiliki dan perencanaan yang sesuai kondisi pasar global yang ada.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Penelitian yang menyangkut studi perbandingan kinerja perusahaan (*market-based performance*), serta hubungan antara karakteristik keuangan dengan kinerja tersebut telah dilakukan di luar negeri, namun untuk penelitian di Indonesia belum banyak dilakukan. Bagaimanapun penelitian-penelitian tersebut, dapat dijadikan referensi khususnya segi metodologi. Penelitian-penelitian tersebut antara lain sebagai berikut :

- a. **Penelitian Allen Michel dan Israel Shaked (1986)**, penelitian ini berjudul "*Multinational Corporations VS. Domestic Corporations: Financial Performance and Characteristics*". Analisis dalam penelitian ini terdiri atas dua segmen. Pertama, *performance* keuangan sampel perusahaan multinasional (MNCs) dibandingkan dengan kelompok perusahaan domestik (DMCs) menggunakan ukuran kinerja berdasarkan informasi pasar (*market based performance*). Kemudian penelitian ini juga mepresentasikan perbandingan karakteristik

keuangan selektif perusahaan dari dua kelompok di atas. Hasil dari penelitian ini, menunjukkan bahwa DMCs nampak mempunyai *performance* superior, dan secara signifikan kurang *capitalized*, dan mempunyai total resiko dan resiko sistematis yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa MNCs adalah lebih besar secara substansial dibandingkan DMCs tidak ditemukan secara signifikan sebagai faktor yang menjelaskan perbedaan antara dua kelompok *performance*.

- b. **Penelitian Indra Wijaya Kusuma, 1999**, penelitian ini berjudul "*Financial Performance and Characteristics : Comparisons Of U.S. Multinational and Domestic Firms*". Penelitian ini menguji kinerja keuangan dan karakteristik dari perusahaan U.S. multinational dan perusahaan domestik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *performance* yang didasarkan informasi pasar dan disesuaikan dengan resiko dari perusahaan multinational adalah lebih baik (*outperform*) dibanding perusahaan domestik. Sebagai tambahan pembahasan dalam penelitian ini ditunjukkan pula pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja. Hasilnya untuk perusahaan multinasional, *quick ratio*, *return on assets*, *inventory turnover*, dan *capitalization ratio* merupakan variabel kunci untuk memonitor kinerja keuangan (variabel ini berpengaruh secara signifikan). Untuk perusahaan domestik, *return on assets*, *market-to-book ratios*, dan *dividend payout ratio* merupakan variabel kunci untuk memonitor kinerja keuangan (variabel ini berpengaruh secara signifikan).

- c. **Penelitian Megginson, Nash, dan Randenborgh, 1994**, penelitian ini berjudul "*The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis*". Penelitian ini membandingkan kinerja keuangan dan operasional sebelum dan sesudah privatisasi dari 61 perusahaan dari 18 negara dan 32 industri yang mengalami sebagian atau keseluruhan privatisasi melalui pasar modal selama periode 1961 sampai dengan 1990. Variabel yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan sebelum dan sesudah *go public* adalah *Profitability, Operating efficiency, Capital investment, Output, Employment, Leverage, and Payout*. Hasil penelitian ini menunjukkan adanya perbaikan *performance* yang kuat, dan secara mengejutkan hal ini dicapai tanpa mengorbankan keamanan karyawan. Secara khusus setelah privatisasi, penjualan perusahaan-perusahaan meningkat, profitabilitas lebih tinggi, pengeluaran investasi modal meningkat, efisiensi operasi meningkat, dan jumlah karyawan meningkat. Selanjutnya perusahaan-perusahaan ini secara signifikan menunjukkan tingkat hutang yang lebih rendah, dan *dividend payout ratio* lebih tinggi. Akhirnya dicatat pula bahwa adanya perubahan yang signifikan dalam komposisi dan ukuran dari dewan direksi *corporate* sesudah privatisasi.
- d. **Penelitian yang dilakukan oleh Setyaningsih, tahun 1996**, dengan judul "*Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go-Public serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham*" di Pasar Modal Indonesia, Thailand dan Jepang. Dalam penelitian ini disebutkan bahwa kinerja

perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan, yaitu berupa rasio-rasio keuangan. Kinerja perusahaan yang baik pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari naiknya harga saham. Meningkatnya harga saham mempunyai pengaruh terhadap tingkat hasil saham. Faktor yang berpengaruh terhadap tingkat hasil saham ada dua yaitu eksternal dan internal. Penelitian ini mengkhususkan pada faktor internal yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Faktor internal yang secara teoritis berpengaruh terhadap tingkat hasil saham ialah 8 faktor kelompok yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan, yaitu rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas (turnover), rasio profitabilitas, rasio antara aktiva dengan modal sendiri, rasio pertumbuhan, rasio penilaian (PER, DPR, MBR), dan rasio arus kas.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan sesudah *go-public* mengalami peningkatan. Hal ini dapat dilihat dari perkembangan rata-rata rasio pertumbuhan dan rasio tingkat hasil atas investasi dari perusahaan sebelum *go-public* dibandingkan dengan sesudah *go-public* mengalami peningkatan. Dari hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh terhadap tingkat hasil saham.

- e. **Penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Made Santika, tahun 1991, dengan judul “Pengaruh Fungsi Manajemen Pembelian Pada Harga Saham Perusahaan yang masuk Pasar Modal Di Beberapa Negara Asean”. Kebijakan pembelanjaan perusahaan pada dasarnya mencakup keputusan investasi,**

keputusan pembelanjaan, dan keputusan dividen. Penelitian ini mengkhususkan pada fungsi pembelanjaan pengaruhnya terhadap harga saham. Namun demikian keputusan pembelanjaan tidak dapat dipisahkan dengan yang lain, yaitu keputusan investasi dan dividen. Ketiga kebijakan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham atau maksimisasi harga saham di pasar modal. Alat ukur untuk melihat efektifitas pemanfaatan asset (keputusan investasi) adalah ROI (*return on investment*) yang merupakan variabel bebas (X2), dan ROE (*return on equity*) variabel bebas (X3). Sedangkan alat ukur untuk melihat efektifitas keputusan pembelanjaan adalah *total debt ratio* (X4), *debt to equity ratio* (X5), *debt to capitalization ratio* (X6), dan *total debt to equity ratio* (X7), semua cara keputusan pembelanjaan ini dimaksudkan mencapai maksimisasi harga saham. Keputusan yang terakhir adalah keputusan dividen, dengan maksud yang sama dengan keputusan sebelumnya, alat ukurnya berupa *divident payout ratio* (DPR) merupakan variabel bebas (X1). Ketiga keputusan di atas dilakukan oleh perusahaan yang memasuki bursa dengan segala modifikasinya, sehingga keputusan-keputusan tersebut akan berpengaruh pada harga saham, menarik untuk diteliti adalah bagaimana pengaruh keputusan pembelanjaan terhadap harga saham. Permasalahan yang diajukan adalah apakah ada pengaruh fungsi pembelanjaan (keputusan investasi, pembelanjaan, dan dividen) terhadap harga saham perusahaan di pasar modal ? Metode alat analisis keuangan berupa analisis rasio keuangan dan metode statistik yaitu *multiple regression analysis*, hasil penelitian ini menunjukkan: Fungsi

pembelanjaan secara bersama-sama tidak punya pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan industri yang masuk pasar modal di Indonesia dan Thailand, tetapi signifikan untuk Malaysia dan Singapura.

- f. **Penelitian yang dilakukan oleh H.M. Sujuti Jahja, tahun 2003, dengan judul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Economic Value Added* terhadap *Risk-Adjusted Rate of Return* Perusahaan Multinasional dan Domestik”.** Penelitian ini menemukan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja keuangan dan *economic value added* terhadap *risk-adjusted rate of return* baik sebelum krisis dan pada saat krisis. Ditemukan juga terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk-adjusted rate of return* domestik dengan multinasional pada saat krisis, sedangkan sebelum krisis tidak ada perbedaan.

Bagaimana posisi penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, bagaimana persamaan dan perbedaan atas variabel-variabel penelitian selengkapnya dapat dilihat baik pada peta teori ataupun peta teori secara skematik pada lampiran delapan dan lampiran sembilan.

BAB III

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1. Kerangka Konseptual

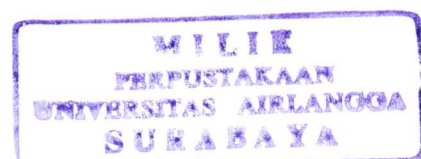
Perusahaan pada khususnya, dan industri pada umumnya, baik sebagai organisasi bisnis yang *profit oriented*, ataupun sebagai agen produksi diharapkan selalu memiliki kinerja yang baik. Penelitian ini memang tidak secara khusus membahas bagaimana mencapai kinerja yang baik, tetapi ingin mengetahui bagaimana perbandingan kinerja berbasis pasar pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri manufaktur yang berstatus sebagai perusahaan multinasional (MNCs) dengan yang berstatus sebagai perusahaan domestik (DMCs), serta pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar.

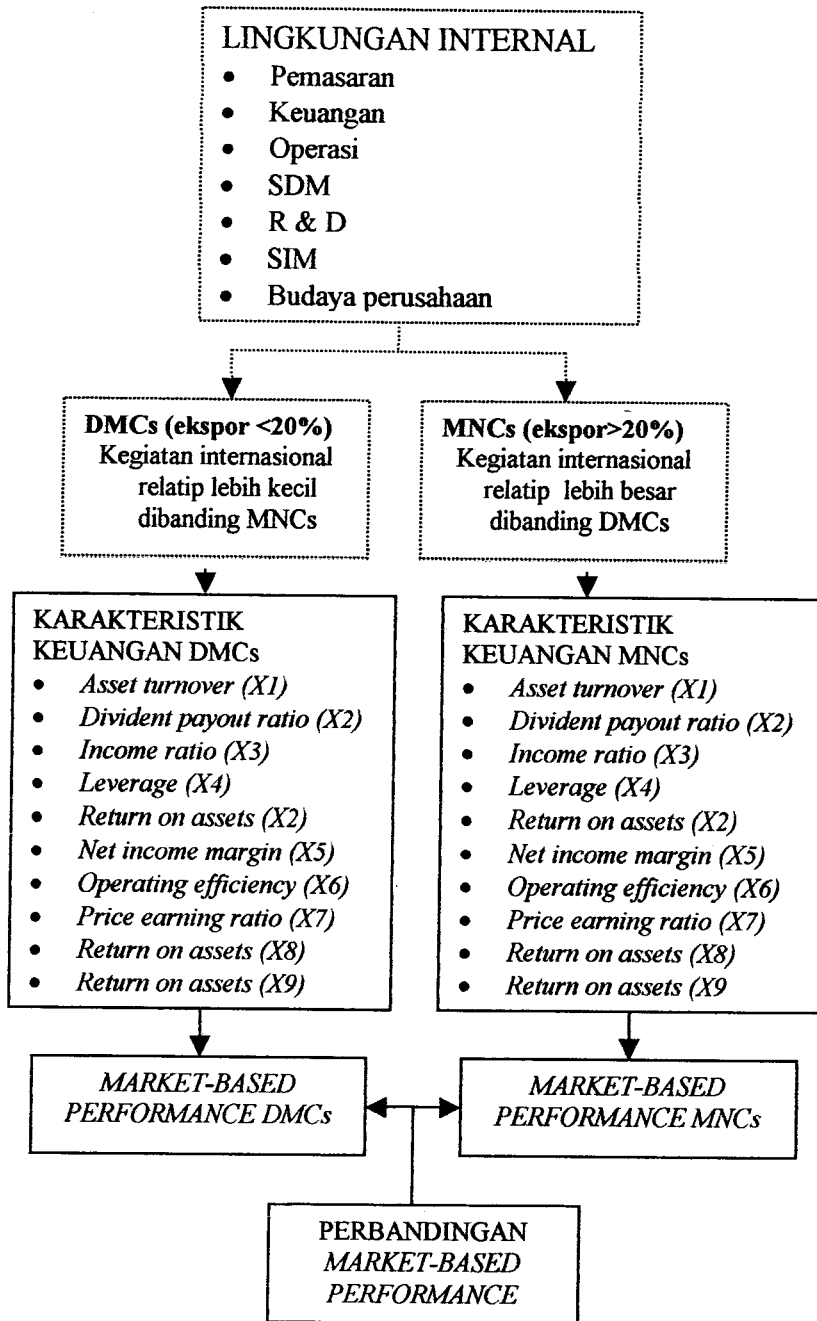
Pengukuran kinerja perusahaan mengacu pada hasil penelitian Wijaya (1999) dan Michel and Shaked (1986) di mana dalam menilai kinerja perusahaan digunakan informasi/ data pasar yaitu harga saham dan hasil pengukurannya disebut dengan "*market based performance*". Selanjutnya dengan mengacu pada hasil penelitian yang sama, penelitian ini ingin mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja berbasis pasar (*market based performance*) antara industri manufaktur dengan status MNCs dan DMCs, kemudian juga ingin mengetahui apakah karakteristik keuangan dari perusahaan MNCs ataupun DMCs berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja berbasis pasar perusahaan MNCs ataupun DMCs. Hal ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui apakah karakteristik keuangan perusahaan MNCs ataupun

DMCs dapat menjelaskan perubahan kinerja berbasis pasar (*market based performance*) perusahaan MNCs ataupun DMCs.

Variabel-variabel karakteristik keuangan tersebut dikelompokkan menjadi variabel independen dan yang menjadi variabel dependen adalah *market based performance*. Perubahan kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh perubahan karakteristik keuangan selektif, mengacu pada hasil penelitian **Collins (1990)**, dan **DeFusco (1990)** di mana mengatakan hanya sedikit penelitian kinerja keuangan yang menghubungkan dengan rasio keuangan (**Wiyaya,1999:14**). Penelitian ini ingin menghubungkan kinerja berbasis pasar dengan rasio keuangan, di mana **Penman (1989)** dan **Lev dan Thuagarajan (1993)** juga menggunakan analisis informasi fundamental dan ditemukan bahwa beberapa informasi dari laporan keuangan benar-benar menjelaskan kinerja saham (**Wijaya,1999:14**).

Kerangka konseptual yang dijadikan paradigma penelitian tampak pada gambar 3.1, dapat dijelaskan bahwa perusahaan menjalankan usaha agar tujuan yang berupa maksimisasi kekayaan pemegang saham dapat dicapai. Banyak faktor yang menentukan agar tercapainya tujuan tersebut, namun demikian secara garis besar dari banyak faktor tersebut dapat dikategorikan menjadi dua faktor utama, yaitu faktor eksternal yang tidak dikontrol oleh perusahaan (tidak diteliti), dan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh perusahaan, yang meliputi: aspek operasional, keuangan, operasi, sumber daya manusia (SDM), penelitian dan pengembangan (R&D), sistem informasi manajemen (SIM) dan Budaya perusahaan.





..... → tidak diteliti
 _____ → diteliti

Gambar 3.1
 KERANGKA KONSEPTUAL PENELITIAN

Penelitian ini membatasi hanya pada faktor internal perusahaan, khususnya aspek keuangan perusahaan. Sesuai landasan teori di atas, berdasarkan penjualan produk apakah hanya menjual produk secara domestik atau di samping domestik juga menjual produk di pasar luar negeri, maka perusahaan yang hanya menjual produk secara domestik, atau meskipun melakukan penjualan luar negeri tetapi rasio penjualan luar negeri terhadap total penjualan masih di bawah 20%, maka termasuk perusahaan domestik (DMCs), sebaliknya jika penjualan luar negeri mencapai 20% atau lebih, maka termasuk perusahaan multinational (MNCs).

Berdasarkan penjualan produk perusahaan domestik atau juga penjualan ke luar negeri, atau kedua-duanya maka selanjutnya akan berpengaruh pada karakteristik keuangan dari masing-masing perusahaan. Karakteristik keuangan diukur dengan : *return on equity, return on assets, leverage, asset turnover, income ratio, operating efficiency, net income margin, price earning ratio, dan dividend payout ratio*. Karakteristik keuangan ini selanjutnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Pandangan analisis fundamental dalam menentukan nilai intrinsik saham, menyatakan terdapat hubungan yang sangat erat antara profitabilitas perusahaan dengan harga saham. Profitabilitas merupakan hasil akhir, dan faktor apa yang menentukan profitabilitas dapat dideteksi lewat karakteristik keuangan. Kinerja keuangan diukur dari penghasilan saham, oleh karena itu dihipotesiskan terdapat pengaruh yang kuat antara karakteristik keuangan dengan kinerja keuangan berbasis pasar. Operasional perusahaan berbeda (MNCs dan DMCs), maka karakteristik keuangan juga berbeda,

sehingga juga dihipotesiskan terdapat perbedaan kinerja berbasis pasar antara perusahaan domestik (DMCs) dengan perusahaan multinational (MNCs).

3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan masalah, tinjauan pustaka, serta kerangka konseptual, selanjutnya dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs).
2. Di antara faktor-faktor karakteristik keuangan industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*), *divident payout ratio* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs).
3. Kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs.

BAB IV

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1. Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian dapat dikelompokkan menjadi (1) *exploratory*, (2) *descriptive*, dan (3) *causal*. Penelitian ini merupakan penelitian *causal*, sebagaimana dikatakan oleh Zikmund (1991) bahwa tujuan pokok *causal research* adalah mengidentifikasi hubungan sebab akibat antar variabel, adanya harapan hubungan yang harus dijelaskan, sehingga studi ini juga disebut sebagai penelitian penjelasan (*explanatory research*), yaitu menjelaskan hubungan antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa (Singarimbun, 1989:5). Penelitian jenis ini juga disebut penelitian untuk menguji hipotesis (*hypothesis testing study*) umumnya bertujuan untuk menjelaskan sifat-sifat dari suatu hubungan yang ada terutama hubungan sebab akibat (Suparmoko, 1999:22).

Rancangan penelitian yang digunakan untuk menjawab permasalahan yang telah dirumuskan, tujuan penelitian yang hendak dicapai dan sekaligus pengujian hipotesis adalah pertama metode pengumpulan data dan kedua obyek penelitian.

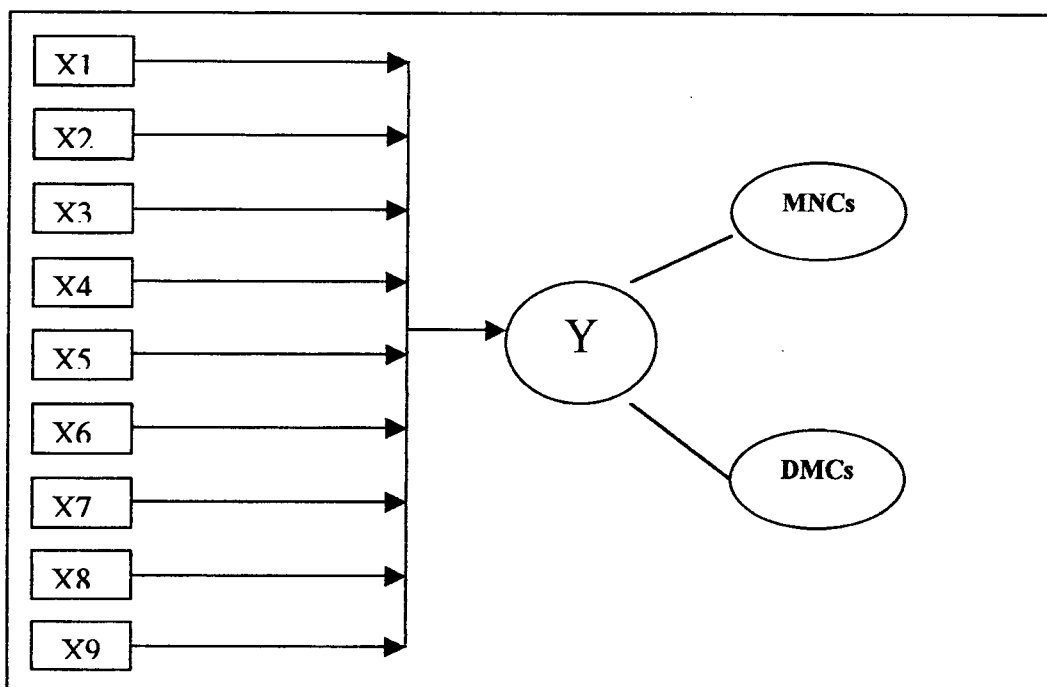
Data yang digunakan adalah data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui wawancara dengan beberapa pejabat dari BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta serta beberapa praktisi pasar modal, untuk mendapatkan data yang dibutuhkan untuk analisis. Data sekunder (*secondary data*) merupakan data yang dikumpulkan dan disatukan oleh studi-studi sebelumnya atau yang diterbitkan oleh

berbagai instansi lain atau data yang dikumpulkan oleh orang atau lembaga lain yang sudah dipublikasikan (Suparmoko, 1999:67). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data yang tertulis atau tercetak seperti neraca, laporan rugi/laba serta catatan-catatan lain tentang laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data pendukung juga diperoleh dari majalah-majalah tentang pasar modal dan *Capital Market Directory* yang diterbitkan Bursa Efek Jakarta. Data-data tersebut dikumpulkan, kemudian diseleksi mana yang akan digunakan untuk pembahasan dan analisis selanjutnya sesuai dengan pokok permasalahan yang ada dalam penelitian.

Obyek penelitian adalah industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang tahun *listing* paling akhir adalah tahun 1994, dengan demikian perusahaan yang dijadikan obyek penelitian adalah perusahaan yang tahun *listing* adalah tahun 1994 atau tahun-tahun sebelumnya. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan masing-masing perusahaan tersebut, serta *directory* pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian ini akan menguji variabel bebas yang mempengaruhi variabel tidak bebas yaitu karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), serta perbandingan kinerja antara industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs).

Pengujian atas konstruk-konstruk yang ada dilakukan untuk membuktikan masing-masing hipotesis, di mana rancangan/desain dalam penelitian ini terbagi atas 3 konstruk yang akan diuji. Konstruk pertama, menguji pengaruh karakteristik keuangan (independent variabel) terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based*

performance) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs). Konstruk kedua, menguji yang manakah dari beberapa karakteristik keuangan yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Karakteristik keuangan yang merupakan variabel bebas, terdiri atas 9 macam rasio keuangan, yaitu X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8, dan X9, dari sembilan rasio keuangan tersebut ingin diuji manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik pada industri manufaktur multinational (MNCs) ataupun industri manufaktur domestik (DMCs). Konstruk ketiga, menguji perbedaan kinerja berbasis pasar antara industri manufaktur multinational (MNCs) dengan kinerja berbasis pasar industri manufaktur domestik (DMCs). Ketiga konstruk tersebut tersaji dalam gambar 4.1.



Gambar 4.1
TIGA KONSTRUK DALAM PENELITIAN

4.2. Populasi dan Sampel

Penelitian ini melanjutkan 2 penelitian sebelumnya yaitu yang dilakukan oleh I.B.M. Santika periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1979 sampai dengan tahun 1987, kemudian Setyaningsih periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1988 sampai dengan tahun 1992. Penelitian yang sekarang dilakukan periode penelitian yang digunakan adalah tahun 1994 sampai dengan tahun 2000. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1994 atau tahun-tahun sebelumnya. Industri manufaktur dengan kriteria tersebut di atas berjumlah 113 perusahaan, 14 emiten dikeluarkan dari sampel karena perusahaan bersangkutan sudah terancam pailit. Sehingga jumlah sampel masih tersisa 99 perusahaan. Ke 14 perusahaan tersebut: PT Sekar Laut Tbk., PT Putra sejahtera Pioneerindo Tbk., PT APAC Citra Centertex Tbk., PT Textile Manufacturing Company Java Tbk., PT Toba Pulp Lestari Tbk., PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk., PT Jaya Pari Steel Tbk., PT Itamaraya Gold Industry Tbk., PT Intraco Penta Tbk., PT Branta Mulia Tbk., PT Lionmesh Prima Tbk., PT Tembaga Mulia Semanan Tbk., PT SMART Corporation Tbk, PT Polysindo Eka Perkasa Tbk.

Teknik pengambilan sampel (*sampling method*) yang termasuk dalam rancangan ini adalah *sensus*, artinya data sekunder yang dikumpulkan diambil dari semua anggota populasi, dengan kata lain 99 perusahaan yang merupakan populasi penelitian sekaligus menjadi sampel yang akan dijadikan sebagai obyek penelitian. Teknik ini dilakukan dengan alasan jumlah anggota populasi relatif kecil sehingga seluruh anggota populasi dijadikan obyek penelitian.

4.3. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel

4.3.1. Identifikasi Variabel

Sesuai dengan permasalahan dan tujuan permasalahan yang telah dijelaskan pada bab I, maka penelitian ini dirancang untuk mengetahui perbandingan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) antara industri manufaktur multinational (MNCs) dan industri manufaktur domestik (DMCs) serta pengaruh antara karakteristik keuangan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*).

Variabel yang diteliti diklasifikasikan sebagai berikut:

- 1). Variabel tergantung (*dependent variabel*), variabel ini diberi simbol Y, dan yang menjadi variabel tergantung adalah kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs).
- 2). Variabel bebas (*independent variabel*), variabel ini diberi simbol X, dan yang menjadi variabel bebas adalah karakteristik keuangan industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) yang meliputi: *assets turnover (X1)*, *divident payout ratio (X2)*, *income ratio (X3)*, *leverage (X4)*, *net income margin (X5)*, *operating efficiency (X6)*, *price earning ratio (X7)*, *return on assets (X8)* dan *return on equity (X9)*.
- 3). Variabel semu (*dummy variabel*), yaitu variabel yang bersifat kaulitatip, variabel ini diberi simbol D, dan yang menjadi variabel dummy adalah sifat operasional industri manufaktur, yaitu beroperasi secara multinational diberi nilai 1 (D=1) dan domestik diberi nilai 0 (D=0).

4.3.2. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan definisi operasional variabel penelitian dari kerangka konseptual pada bab sebelumnya. Setiap variabel tersebut perlu diberikan definisi operasional, sehingga ada satu pengertian mengenai variabel-variabel yang dianalisis, sebagai berikut :

1). *Market based performance*(Y)

Variabel ini merupakan variabel tergantung merupakan suatu ukuran kinerja yang nilainya berupa index (model Sharpe), nilainya merupakan rasio antara risk premium dengan deviasi standar *return* saham perusahaan. *Risk premium* merupakan selisih rata-rata *return* saham dan *return* bebas resiko.

2). *Assets turnover* (X1)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara *sales* dengan total asset. *Asset turnover* merupakan ukuran efisiensi, dengan jumlah asset yang sudah tertentu (*given*), berapa banyak penjualan dapat diwujudkan. Lebih banyak *sales* yang diwujudkan per rupiah assets, di mana setiap rupiah assets harus didanai dengan dana yang mengandung biaya, maka akan lebih baik bagi perusahaan.

3). *Dividend payout ratio* (X2)

Variabel ini diukur dengan membandingkan *dividend* dengan *net earnings*. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, dengan pendapatan yang tetap, maka *divident payout ratio* (DPR) juga semakin tinggi, divident tergantung pada laba.

4). *Income ratio* (X3)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara laba setelah pajak dengan laba operasi. Rasio ini menunjukkan dampak pembayaran bunga dan pajak pada laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi (rendah) beban pajak dan bunga, semakin kecil (tinggi) *income ratio*.

5). *Leverage* (X4)

Variabel ini merupakan variabel bebas diukur dengan membandingkan antara total assets dengan *equity*. *Leverage ratio* mengukur bagaimana perusahaan mendanai asset-asset perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan dapat mendanai dengan keduanya hutang atau modal sendiri. Rasio ini merupakan *leverage* dalam bentuk multiplier.

6). *Net income margin* (X5)

Net income margin (NIM) merupakan kemampuan memperoleh laba bersih yang diciptakan perusahaan atas penjualan. NIM juga disebut sebagai *net profit margin*, artinya setelah disesuaikan dengan beban bunga dan pajak. *Net profit margin* merupakan ukuran kemampuan untuk beroperasi secara efisien. NIM merupakan rasio antara *net income* dengan penjualan.

7). *Operating efficiency* (X6)

Variabel ini diukur dengan laba operasi dibandingkan dengan penjualan bersih. *Operating efficiency* menunjukkan kemampuan menghasilkan laba operasi dari setiap rupiah penjualan (beberapa analis menggunakan istilah *profit margin*). Semakin tinggi *operating efficiency* berarti semakin tinggi laba operasi dari setiap rupiah penjualan, sehingga semakin baik.

8). Price earnings ratio (X7)

Variabel ini diukur dengan membandingkan antara *price per share* dengan *earning per share*. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan berapa banyak per rupiah dari laba yang investor sanggup bayar untuk suatu saham, merupakan harga dari setiap rupiah pendapatan, dapat juga dikatakan merupakan perwujudan dari evaluasi pasar akan prospek perusahaan. PER merupakan ukuran relatif harga saham.

9). Return on assets (X8)

Variabel ini merupakan variabel bebas diukur dengan membandingkan antara *net income* dengan total assets perusahaan. *Return on asset* (ROA) merupakan ukuran fundamental profitabilitas perusahaan yang mencerminkan seberapa efektif dan efisien asset perusahaan digunakan, merupakan hasil akhir dari kombinasi antara *profit margin* dengan *assets turnover*, dan merupakan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba.

10). Return on equity (X9)

Variabel ini merupakan variabel bebas diukur dengan membandingkan antara *net income* dengan *equity*. *Return on equity* (ROE) merupakan tingkat keuntungan yang *stockholder* peroleh atas bagian mereka dari total modal yang digunakan untuk membelanjai perusahaan, dengan kata lain merupakan tingkat keuntungan atas modal sendiri serta merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.

4.4. Prosedur Pengumpulan Data

Secara umum terdapat empat macam teknik atau metode pengumpulan informasi (data) untuk penelitian, yaitu: dengan survey, eksperimen, pengumpulan data sekunder, dan observasi (Suparmoko, 1996:67). Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data sekunder. Data yang digunakan untuk menganalisis perbedaan kinerja keuangan (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Perusahaan yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan publik, sehingga data sekunder baik yang berkaitan dengan data keuangan (merupakan data pokok) ataupun non-keuangan (data pelengkap) diperoleh dari laporan keuangan perusahaan (*emiten*), serta directory pasar modal yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Jadi pengumpulan data sekunder didasarkan atas laporan keuangan serta publikasi lain yang ada di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

4.5. Ruang Lingkup Penelitian

Sebagaimana dijelaskan dalam bab I, bahwa kinerja suatu perusahaan ditentukan oleh faktor eksternal (ekonomi, politik, hukum, teknologi, kependudukan dan sosial budaya) dan faktor internal (pemasaran, keuangan, operasi, sumber daya manusia, penelitian dan pengembangan, sistem informasi manajemen, dan budaya perusahaan). Ruang lingkup pembahasan dalam penelitian ini meliputi faktor internal perusahaan pengaruhnya terhadap kinerja berbasis pasar. Lebih spesifik, faktor internal



tersebut yang akan dibahas adalah masalah keuangan, yaitu karakteristik keuangan (rasio-rasio keuangan) pengaruhnya terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Karakteristik keuangan meliputi: *assets turnover (X1)*, *divident payout ratio (X2)*, *income ratio (X3)*, *leverage (X4)*, *net income margin (X5)*, *operating efficiency (X6)*, *price earning ratio (X7)*, *return on assets (X8)* dan *return on equity (X9)*, sedangkan faktor eksternal tidak dibahas dalam penelitian ini.

4.6. Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil lokasi di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu untuk mengambil data sekunder dari laporan keuangan masing-masing perusahaan pada industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) yang listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) periode tahun 1994 atau tahun-tahun sebelumnya yang meliputi 113 perusahaan, daftar perusahaan yang diteliti selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran 1.

4.7. Model dan Teknik Analisis

4.7.1. Model Analisis

Berdasarkan kerangka konseptual dan rancangan penelitian yang dibangun, di mana terdapat faktor internal perusahaan yang tercermin dalam karakteristik keuangan yang disebut sebagai variabel bebas, di mana selanjutnya akan mempengaruhi kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) yang merupakan variabel tidak bebas harus dapat diukur dan dianalisis baik secara kualitatif dan

kuantitatif. Data yang diperoleh dari lapangan sesuai dengan variabel-variabel yang telah ditetapkan akan diolah dengan menggunakan analisis statistik program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Analisis deskriptif yaitu untuk mengungkap data yang diperoleh dari lapangan secara deskriptif dengan cara menganalisis hasil pengolahan data dari statistik deskriptif. Analisis ini bermanfaat untuk mendukung interpretasi terhadap hasil pembahasan melalui analisis data. Sedangkan analisis kualitatif diperlukan untuk melengkapi analisis deskriptif.

Penelitian ini akan menggunakan analisis regresi linier berganda (*Multiple Regression Analysis*) serta variabel *dummy* untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara karakteristik keuangan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) pada industri manufaktur multinational (MNCs) ataupun domestik (DMCs), untuk mengetahui faktor dominan dari karakteristik keuangan yang mempengaruhi kinerja keuangan serta untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara kinerja berbasis pasar industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs).

Analisis regresi berganda linear dipilih karena penelitian ingin mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar baik secara serentak maupun parsial. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik dan didukung uji ekonometrika. Analisis regresi berganda linear yang diolah melalui program SPSS berguna untuk mengetahui berapa besar pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar industri manufaktur, juga faktor yang mana yang mempunyai pengaruh dominan.

Variabel yang dianalisis dengan model regresi dapat berupa variabel kuantitatif dan dapat pula berupa variabel kualitatif. Variabel kualitatif dalam model regresi sering disebut juga dengan istilah variabel *dummy* (Algifari, 2000:93). Setiap variabel *dummy* menyatakan satu katagori variabel bebas non-metrik, dan setiap variabel non-metrik dengan K katagori dapat dinyatakan dalam k-1 variabel *dummy*. Cara pemberian kode *dummy* umumnya menggunakan katagori yang dinyatakan dengan angka 1 atau 0. Variabel *dummy* dalam penelitian adalah variabel operasional industri manufaktur, dan hanya ada satu variabel *dummy* (D-operasional), karena operasional industri manufaktur hanya mempunyai dua katagori yaitu 1 untuk operasional yang bersifat multinational dan 0 untuk operasional perusahaan yang bersifat domestik atau D=1 untuk multinational (MNCs), dan D=0 untuk domestik (DMCs). Kelompok dengan nilai *dummy* 0 (nol) disebut *excluded group*, yaitu kelompok yang dikeluarkan, sedangkan kelompok yang diberi nilai *dummy* 1 (satu) disebut *included group*, yaitu kelompok yang dilibatkan (Ghozali, 2001:47).

Model analisis yang digunakan dalam penelitian dirumuskan berikut:

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9X_9 + b_{10}D + e.$$

Di mana :

Y = kinerja perusahaan (*market-based performance*)

b₀=konstanta

b_{1,2,...,10} = koefisien regresi

X₁ = *assets turnover*

X₂ = *divident payout ratio*

$X3 = \text{income ratio}$

$X4 = \text{leverage}$

$X5 = \text{net income margin}$

$X6 = \text{operating efficiency}$

$X7 = \text{price earning ratio}$

$X8 = \text{return on assets}$

$X9 = \text{return on equity}$

$D = \text{variabel dummy}$

$e = \text{faktor pengganggu}$

4.7.2. Teknik Analisis

Hasil perhitungan dengan menggunakan komputer program SPSS dapat digunakan sebagai dasar untuk mengadakan analisis guna pembuktian hipotesis. Pembuktian dilakukan dengan menggunakan uji statistik yang didukung oleh uji ekonometrika sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1

Pembuktian hipotesis 1 digunakan uji F yaitu untuk menguji keberartian koefisien regresi secara keseluruhan, rumusan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Secara bersama-sama variabel independent tidak berpengaruh terhadap variabel dependent.

H_a : Secara bersama-sama variabel independent berpengaruh terhadap variabel dependent.

Pengujian melalui uji F yaitu dengan membandingkan F hitung (F_h) dengan F tabel (F_t) pada alpha 5%. Jika hasil perhitungan menunjukkan $(F_h) \geq (F_t)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya variasi dari model regresi berhasil menerangkan variasi variabel bebas secara keseluruhan. Tetapi jika $(F_h) < (F_t)$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya variasi dari model regresi tidak berhasil menerangkan variasi variabel bebas secara keseluruhan.

Berapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel tidak bebas dapat diketahui dari besarnya koefisien determinasi berganda (R^2), dengan kata lain nilai koefisien determinasi berganda digunakan untuk mengukur besarnya sumbangan dari variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Jika (R^2) nilainya semakin besar (maksimum satu), maka dapat disimpulkan bahwa sumbangan variabel bebas terhadap variasi variabel tidak bebas semakin besar. Jika yang terjadi sebaliknya, maka sumbangan dari variabel bebas terhadap variasi variabel tidak bebas semakin kecil, sehingga model yang digunakan semakin lemah untuk menerangkan variasi variabel tidak bebas. Secara umum nilai koefisien determinasi berganda adalah di antara 0 dan 1 atau $0 \leq R^2 \leq 1$.

2. Pengujian Hipotesis 2

Pembuktian kebenaran hipotesis 2 digunakan uji t, yaitu untuk menguji keberartian koefisien regresi parsial, dengan menggunakan rumusan hipotesis berikut:

$H_0 : b_1 = 0$ -----» $H_a : b_1 \neq 0$

Ho : $b_2 = 0$ -----» Ha : $b_2 \neq 0$

Ho : $b_3 = 0$ -----» Ha : $b_3 \neq 0$

Ho : $b_4 = 0$ -----» Ha : $b_4 \neq 0$

Ho : $b_5 = 0$ -----» Ha : $b_5 \neq 0$

Ho : $b_6 = 0$ -----» Ha : $b_6 \neq 0$

Ho : $b_7 = 0$ -----» Ha : $b_7 \neq 0$

Ho : $b_8 = 0$ -----» Ha : $b_8 \neq 0$

Ho : $b_9 = 0$ -----» Ha : $b_9 \neq 0$

Ho : $B_{10} = 0$ ----->> Ha : $b_{10} \neq 0$

Pengujian dilakukan dengan uji t yaitu dengan membandingkan t-hitung (t_h) dengan t-tabel (t_t) pada alpha 5%. Apabila hasil pengujian menunjukkan (t_h) \geq (t_t), maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya (1) variabel bebas dapat menerangkan variabel tidak bebas, dan (2) terdapat pengaruh di antara dua variabel yang diuji. Tetapi jika (t_h) $<$ (t_t) maka Ho diterima dan Ha ditolak, artinya (1) variabel bebas tidak dapat menerangkan variabel tidak bebas, dan (2) tidak ada pengaruh di antara dua variabel yang sedang diuji.

Langkah berikutnya yang harus dilakukan adalah menganalisis koefisien determinasi parsial (r^2) untuk setiap variabel bebas. Koefisien determinasi parsial berguna untuk mengetahui sejauh mana sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel tidak bebas. Semakin besar koefisien determinasi parsial, mengindikasikan semakin dominan pengaruh variabel bebas bersangkutan terhadap



variabel tidak bebas. Variabel bebas yang mempunyai koefisien determinasi parsial terbesar berarti variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh paling dominan dibanding variabel bebas lainnya terhadap variabel tidak bebas.

3. Pengujian Hipotesis 3

Pembuktian kebenaran hipotesis 3 dengan menggunakan variabel *dummy*, dalam uji ini dilihat apakah variabel *dummy* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan (Y) ataukah tidak. Jika probabilitas $< 5\%$ maka variabel *dummy* berpengaruh secara signifikan terhadap Y, jika probabilitas $> 5\%$ maka pengaruhnya tidak signifikan. Selanjutnya dilihat berapa koefisien regresi dari variabel *dummy*, jika bernilai positif (+) maka kinerja keuangan industri manufaktur multinational lebih besar (baik) jika dibandingkan dengan domestik, sebaliknya jika koefisien *dummy* bernilai negatif (-) maka domestik mempunyai kinerja yang lebih baik. Jadi jika koefisien regresi variabel *dummy* signifikan, maka hipotesis nol yang menyatakan tidak ada perbedaan kinerja berbasis pasar industri manufaktur antara DMCs dan MNCs ditolak, dan hipotesis alternatif yang menyatakan ada perbedaan kinerja berbasis pasar antara industri manufaktur MNCs dan DMCs diterima. Jika sebaliknya, koefisien regresi tidak signifikan, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

4. Evaluasi Ekonometrika

Evaluasi ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah penggunaan model regresi linear berganda yang digunakan untuk analisis telah memenuhi asumsi klasik.

Model regresi linear berganda akan lebih tepat digunakan dan menghasilkan nilai yang akurat jika beberapa asumsi berikut terpenuhi, yakni:

1. Multikolinearitas

Pengujian terhadap *multikolinearitas* berguna untuk mengetahui apakah antara variabel bebas itu tidak saling berkorelasi. **Gunawan Sumodiningrat (1994:281)** menyatakan *multikolinearitas* adalah adanya hubungan linear di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (**Ghozali,2001:56**), jika terjadi variabel yang tidak ortogonal maka sulit untuk diketahui variabel bebas yang mana mempengaruhi variabel tergantung. Pendeteksian multikolinearitas menurut **Gudjarati (1993:166)** salah satu caranya adalah dilakukan dengan uji korelasi pearson, apabila koefisien korelasi bermakna, maka terjadi *multikolinearitas*.

2. Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (**Ghozali,2001:70**). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut *Homoskedastisitas* dan jika berbeda disebut

Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang *Homoskedastisitas* atau tidak terjadi *Heteroskedastisitas*.

Gejala *heteroskedastisitas* terjadi sebagai akibat ketidaksamaan data, terlalu bervariasi nilai data yang diteliti. Menurut Sudrajat (1988:192) salah satu cara untuk mendeteksi kemungkinan terjadinya gejala *heteroskedastisitas* adalah dengan menggunakan uji korelasi Rang Spearman. Uji korelasi Spearman dilakukan dengan cara membandingkan koefisien korelasi Rank Spearman (R_{ex}) terhadap nilai kritis, apabila hasil perbandingan menunjukkan lebih besar dari nilai kritis berarti ada gejala *heteroskedastisitas*, tetapi jika yang terjadi sebaliknya berarti bersifat *homoskedastisitas*, artinya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas dengan variabel pengganggu (e_i).

3. Autokorelasi

Uji *autokorelasi* bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem *autokorelasi* (Ghozali, 2001:60). *Autokorelasi* muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari *autokorelasi*. Gujarati (1991:201) mengatakan bahwa pengujian *autokorelasi* dimaksudkan untuk mengetahui apakah terjadi korelasi antara anggota serangkaian data observasi diurutkan menurut waktu, dengan kata lain terjadi korelasi antara *disturb term* dengan variabel dependent.

4. Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2001:76). Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yaitu dengan membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, jika mendekati maka distribusi data adalah normal. Metode lain adalah dengan melihat *normal probability plot* yaitu membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti dan searah dengan garis diagonalnya.

BAB V

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

BAB V HASIL PENELITIAN

5.1. Diskripsi Hasil Penelitian

Diskripsi hasil penelitian meliputi gambaran umum dari perusahaan industri manufaktur yang menjadi obyek penelitian dan karakteristik keuangan yang bersumber dari laporan keuangan (Neraca dan Laba-Rugi) masing-masing perusahaan industri manufaktur yang *listing* paling akhir tahun 1994 di Bursa Efek Jakarta.

5.1.1. Tinjauan Umum Industri Manufaktur

Industri sering didefinisikan sesuai dengan produk yang dihasilkan ataupun proses produksi. Klasifikasi industri sangat tidak terbatas tergantung kepada kebutuhan analisis masing-masing pemodal. Berdasarkan proses pembuatan produk industri dapat dikelompokkan sesuai dengan fungsi-fungsinya seperti industri pengolahan (manufaktur), industri transportasi dan industri fasilitas masyarakat. Klasifikasi industri yang luas dapat dibagi ke dalam kelompok yang lebih kecil lagi berdasarkan produk akhir dari masing-masing sub-industri.

Pengklasifikasian industri haruslah tepat karena kesalahan pengklasifikasian berdampak kepada analisis industri. Ketidakakuratan klasifikasi dapat menghasilkan kesimpulan yang terlalu optimistis atau pesimistis tentang kondisi suatu industri, misalnya jika sebuah atau beberapa perusahaan tidak dimasukkan atau dikeluarkan sebagai industri pesaing. Klasifikasi industri dalam penelitian ini mengacu pada pengklasifikasian yang dilakukan Bursa Efek Jakarta (BEJ), yaitu sektor manufaktur

mencakup *Consumer Goods Industri* dan *Basic Industri & Chemical*. Industri sektor *consumer goods* meliputi 5 sub-sektor industri, sedangkan basic industri meliputi 8 sub-sektor industri, lebih lengkapnya dapat dilihat dalam tabel 1.2. dan 1.3.

Tabel 5.1
SUB-SEKTOR CONSUMER GOODS INDUSTRY

Sub-Sektor Consumer Goods	Jumlah (Emiten)
Food & Beverages	19
Tobacco Manufacturers	13
Pharmaceuticals	9
Cosmetics and Household	4
Houseware	3

Sumber: Directory BEJ 2000

Tabel 5.2
SUB-SEKTOR BASIC INDUSTRY & CHEMICALS

Sub-Sektor Basic Industry Chemicals	Jumlah (Emiten)
Cement	3
Ceramics, Glass, Porcelain	5
Metal And Allied Products	11
Chemicals	9
Plastics and Packaging	7
Animal Feed	6
Wood Industries	5
Pulp & Paper	6

Sumber : Directory BEJ 2000

Berdasarkan aspek operasional, khususnya penjualan produk perusahaan, ada beberapa perusahaan yang mengekspor produknya ke pasar luar negeri di samping pasar domestik, ada juga yang tidak melakukan ekspor, ataupun meskipun melakukan ekspor prosentase penjualan luar negeri (*sales ratio*) tidak mencapai 20 %.

Terdapat beberapa definisi mengenai perusahaan multinasional, ada yang menekankan pada karakteristik struktural (misalnya, jumlah negara yang mana suatu perusahaan melakukan usaha atau kebangsaan top manajemen) dan ada yang menekankan atas karakteristik kinerja misalnya penjualan dan pendapatan (Lee, and Kwok,1987:205). Terbatasnya data mengenai perusahaan multinasional, maka banyak penelitian telah menggunakan rasio penjualan (*foreign sales/ total sales*) sebagai ukuran perusahaan multinasional, *sales ratio* merupakan salah satu faktor yang akan menentukan apakah suatu perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan multinasional (MNCs) atau perusahaan domestik (DMCs). Michel and Shaked (1986:89) menyatakan bahwa perusahaan dapat dikategorikan sebagai perusahaan multinational (MNC) apabila rasio penjualan luar negeri minimal mencapai 20% dari total penjualan, kategori inilah yang digunakan dalam penelitian ini.

5.1.2. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Penelitian ini akan meneliti karakteristik dan kinerja berbasis pasar pada perusahaan-perusahaan manufaktur, di mana berdasarkan operasional penjualan produk apakah pasar domestik atau pasar luar negeri dapat dikategorikan sebagai perusahaan domestik maupun multinasional. Obyek penelitian adalah perusahaan publik yang listing di Bursa efek Jakarta (BEJ) paling akhir tahun 1994 atau tahun-tahun sebelumnya, selanjutnya dicari data laporan keuangan mulai periode tahun 1994 sampai dengan periode tahun 2000. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 113 emiten perusahaan manufaktur, kemudian ada 14 perusahaan yang dikeluarkan dari

sampel sehingga masih tersisa 99 perusahaan, selanjutnya perusahaan-perusahaan tersebut berdasarkan *sales ratio* 20% dikelompokkan lagi menjadi perusahaan domestik (DMCS) sebanyak 48 perusahaan dan perusahaan multinasional (MNCs) 51 perusahaan.

5.1.3. Karakteristik Keuangan Perusahaan di Pasar Modal Indonesia

Karakteristik keuangan dalam penelitian ini merupakan variabel bebas (independent variabel), yang diukur dengan rasio-rasio keuangan: *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity*. Perhitungan karakteristik keuangan secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4 dan lampiran 5.

1. *Asset Turnover*

Asset turnover merupakan rasio antara *sales* dengan *total asset*, juga merupakan ukuran efisiensi, dengan jumlah asset yang sudah tertentu (*given*), berapa banyak penjualan dapat diwujudkan (Jones,1996:565). Semakin banyak penjualan yang dihasilkan untuk setiap rupiah aseets akan lebih baik, sebab setiap rupiah asset didanai dengan dana yang mengandung biaya.

Tabel 5.3 menunjukkan bahwa *assets turnover* perusahaan manufaktur domestik (DMC) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 bersifat fluktuatif, tahun 1995 turun 0,7%, kemudian tahun 1996 turun lagi 0,09% dan tahun 1997 turun lagi sebesar 12,57%, kemudian mulai tahun 1998 sampai dengan tahun 1999 naik sebesar 13,9%, dan 10,7%, dan tahun 2000 turun lagi sebesar 2,7%.

Tabel 5.3 juga menunjukkan *asset turnover* perusahaan manufaktur multinational (MNCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 juga bersifat fluktuatif, tahun 1995 naik 1,8%, tahun 1996 dan tahun 1997 turun 7,3% dan 12,3% kemudian tahun 1998 dan tahun 1999 naik 47% dan 4,7%, sedangkan tahun 2000 turun lagi sebesar 0,6%. Kondisi tersebut sesuai dengan situasi ekonomi yang terjadi di Indonesia, di mana telah terjadi resesi ekonomi yang berdampak buruk bagi perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, tidak terkecuali perusahaan-perusahaan manufaktur yang menjadi obyek penelitian ini.

Meningkatnya *asset turnover* berarti proporsi peningkatan penjualan lebih banyak dibandingkan dengan proporsi peningkatan penggunaan asset perusahaan atau dengan asumsi total asset tetap penjualan meningkat, dengan kata lain perusahaan dapat lebih efisien dalam menggunakan asset untuk mendukung penjualan. Menurunnya *asset turnover* mengindikasikan adanya penurunan tingkat penjualan relatif lebih besar dibandingkan penurunan penggunaan asset atau dengan asumsi total asset tetap penjualan menurun, dengan kata lain perusahaan kurang efisien dalam menggunakan asset untuk mendukung penjualan. Naik turunnya tingkat penjualan perusahaan yang menyebabkan *asset turnover* fluktuatif, faktor penyebab utama adalah kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, salah satunya tercermin

pada tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan salah satunya akan mempengaruhi *assets turnover* perusahaan.

Tabel 5.3
ASSETS TURNOVER
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.7797	0.7740	0.7733	0.6761	0.7707	0.8535	0.8297
MNC	0.7227	0.7358	0.6823	0.5986	0.8800	0.9213	0.9156

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

2. Divident Payout Ratio (DPR)

Divident payout ratio merupakan perbandingan antara dividen dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, dengan laba per-lembar saham yang tetap, maka *divident payout ratio* semakin tinggi, besar kecilnya dividen tergantung pada laba per-lembar saham.

Tabel 5.4 menunjukkan *divident payout ratio* perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 bersifat fluktuatif, tahun 1995 turun 20,3%, tahun 1996 naik sebesar 24,4%, tahun 1997 turun sebesar 96,2%, kemudian tahun 1998 dan tahun 1999 naik 481% dan 78,7%, kemudian tahun 2000 turun lagi sebesar 63,9%. Tabel 5.4 juga menunjukkan *divident payout ratio* perusahaan manufaktur multinational (MNCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 juga bersifat fluktuatif, tahun 1995 turun 20,4%, tahun 1996 naik 27,8%, tahun 1997 dan tahun 1998 secara berturut-turut turun sebesar

91,2% dan 71,2%, kemudian tahun 1998 naik sebesar 1112%, kemudian tahun 2000 turun lagi sebesar 72,3%.

Meningkatnya DPR berarti semakin meningkat proporsi keuntungan perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham, kondisi ini dapat terjadi karena meningkatnya laba bersih yang diperoleh perusahaan ataupun laba bersih konstan tetapi prosentase yang dibayarkan sebagai dividen meningkat. Kondisi terbaik terjadi jika meningkatnya DPR disebabkan oleh kenaikan laba perusahaan, artinya kenaikan DPR tersebut benar-benar merupakan perbaikan kinerja perusahaan yang tercermin pada kenaikan laba yang diperoleh perusahaan. Meningkatnya laba bersih akhirnya akan mempengaruhi DPR. Berbeda interpretasi jika meningkatnya DPR bukan karena kenaikan laba perusahaan, tetapi semata-mata karena perubahan kebijakan perusahaan, jika ini terjadi maka kenaikan DPR tidak dapat dipandang mencerminkan perbaikan kinerja perusahaan.

Perubahan DPR terjadi berawal dari perubahan tingkat penjualan perusahaan, selanjutnya laba operasional berubah dan akhirnya laba bersih juga berubah. Perubahan laba bersih inilah yang akhirnya akan mempengaruhi *divident payout ratio* perusahaan. Salah satu faktor penyebab utama DPR fluktuatif antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, salah satunya tercermin pada tingkat

penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya DPR.

Tabel 5.4
DIVIDENT PAYOUT RATIO
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.7797	0.6215	0.7733	0.0297	0.1726	0.3085	0.1115
MNC	0.7227	0.5750	0.7346	0.0648	0.0183	0.2218	0.0604

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

3. *Income Ratio*

Income ratio merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan laba operasi. Rasio ini menunjukkan dampak pembayaran bunga dan pajak pada laba bersih setelah pajak (Husnan,1998:341). Semakin tinggi (rendah) beban pajak dan bunga, semakin kecil (tinggi) *income ratio*.

Tabel 5.5 menunjukkan *income ratio* perusahaan manufaktur domestik (DMC) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif, tahun 1995 turun sebesar 58,1%, tahun 1996 naik sebesar 1333,8%, tahun 1977 sampai dengan tahun 1998 secara berturut-turut turun sebesar 585,5%, dan 8,3%, kemudian tahun 1999 naik sebesar 66,9%, dan tahun 2000 turun lagi 97,2%. Tabel 5.5 juga menunjukkan *income ratio* perusahaan manufaktur multinational (MNC) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif, tahun 1995 turun sebesar 6,2%, tahun 1996 meningkat 107,4%, tahun 1997

1997 sampai dengan tahun 1998 secara berturut-turut turun sebesar 398,4%, 71,7%, tahun 1999 naik 40,1% dan tahun 2000 turun lagi sebesar 62,6%. *Income ratio* negatif mengindikasikan perusahaan sedang merugi.

Kenaikan *income ratio* berarti perusahaan berhasil menurunkan biaya bunga dan pajak dan di lain pihak perusahaan mampu meningkatkan laba operasional, jika kondisi yang sebaliknya maka perusahaan mengalami penurunan *income ratio*. Faktor penyebab perubahan *income ratio* dapat bersumber dari internal perusahaan, seperti perubahan manajemen yang diterapkan pada perusahaan akan berpengaruh pada tingkat penjualan, laba operasi dan akhirnya laba bersih, perubahan laba bersih berpengaruh pada perubahan *income ratio*. Perubahan *income ratio* juga dapat terjadi karena perubahan kebijakan manajemen berkaitan dengan struktur modal perusahaan yang tercermin pada beban bunga yang dibayar perusahaan, ataupun perubahan tarif pajak yang diputuskan oleh pemerintah. Kedua kondisi tersebut berujung pada perubahan pembayaran bunga dan pembayaran pajak, selanjutnya *income ratio*.

Penyebab utama perubahan *income ratio* adalah perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan, salah satunya tercermin pada tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih, perubahan laba bersih inilah yang akhirnya akan mempengaruhi perubahan *income ratio*, di

samping kondisi perekonomian makro yang juga ikut mempengaruhi laba bersih serta tingkat bunga dan tingkat pajak perusahaan yang akhirnya juga berpengaruh pada *income ratio* perusahaan.

Tabel 5.5
INCOME RATIO
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.8071	0.3383	0.7909	-3.8402	-3.5200	1.1647	-1.3179
MNC	0.6760	0.6340	1.3152	-3.9243	-1.1107	0.6654	-1.0819

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

4. *Leverage (total assets to equity)*

Leverage merupakan rasio antara total asset dengan modal sendiri, juga menunjukkan bagaimana perusahaan mendanai asset-asset perusahaan yaitu didanai dengan hutang, modal sendiri atau keduanya hutang dan modal sendiri. Hutang meskipun merupakan sumber pendanaan yang lebih murah, adalah juga merupakan metode pembelanjaan yang beresiko, karena adanya beban pembayaran bunga yang tetap yang harus dibayar tepat pada waktunya (Jones,1996:566).

Tabel 5.6 menunjukkan *leverage* perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif, secara berturut-turut meningkat mulai dari tahun 1995 sampai tahun 1997 sebesar 15,6%, 4,8% dan 3,9%, kemudian tahun 1998 turun sebesar 51,6%, tahun 1999 naik sebesar 120,4% dan tahun 2000 turun lagi sebesar 17,4%. Tabel 5.6 juga menunjukkan *leverage* perusahaan manufaktur multinational (MNC) selama masa

periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif, pada tahun 1995 naik sebesar 30,3%, tahun 1996 sampai tahun 1998 turun sebesar 14,2%, 57,6% dan 46%, kemudian tahun 1999 naik sebesar 782,3%, selanjutnya turun lagi pada tahun 2000 sebesar 82,7%.

Perubahan *leverage* antara lain disebabkan oleh kebijakan perusahaan dalam mendanai asset perusahaan. Keputusan pembelanjaan berada pada dua sisi yang masing-masing mempunyai pengaruh yang berlawanan terhadap *leverage*. Pertama, keputusan pendanaan berasal dari modal sendiri, dapat berupa peningkatan laba ditahan ataupun kenaikan modal saham baru. Jika dianggap hutang perusahaan konstan, maka naiknya modal sendiri mengakibatkan perubahan total asset dan berakibat pada perubahan *leverage*, hanya tidak dapat dipastikan apakah *leverage* naik atau turun. Jika proporsi kenaikan total asset lebih besar dibandingkan proporsi perubahan modal sendiri, dapat dipastikan *leverage* meningkat, jika sebaliknya maka dapat dipastikan *leverage* turun. Kedua, keputusan pembelanjaan bersumber dari hutang, akibat langsung kebijakan ini dengan asumsi modal sendiri tetap maka dapat dipastikan naiknya total asset akan diikuti oleh modal sendiri yang tetap sehingga *leverage* akan turun. Kedua jenis keputusan tersebut sama-sama mengakibatkan perusahaan harus membayar beban berupa bunga ataupun dividen, hanya saja keputusan pembelanjaan dari hutang lebih beresiko dibandingkan keputusan pembelanjaan dari modal sendiri, sebab jika perusahaan sedang rugi perusahaan tetap membayar beban bunga, sedangkan pembelanjaan modal sendiri tidak ada keharusan untuk membayar dividen.

Tabel 5.6
LEVERAGE (TOTAL ASSETS TO EQUITY)
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	1.8400	2.1271	2.2282	2.3171	1.1206	2.4695	2.0402
MNC	2.1820	2.8434	2.4394	1.0337	0.5580	4.9244	0.8539

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

5. *Net Income Margin*

Net income margin merupakan rasio antara laba operasi bersih dengan penjualan, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari setiap rupiah penjualan dan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien. *Net income margin* juga disebut dengan *net-profit margin*.

Tabel 5.7 menunjukkan *net income margin* perusahaan manufaktur domestik (DMC) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif, dimulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1997 secara berturut-turut turun sebesar 18,02%, 14,49% dan 192,2%, kemudian tahun 1998 turun sebesar 36,81%, kemudian tahun 1999 naik sebesar 103,1%, dan tahun 2000 turun lagi 227,3%. Tabel 5.7 juga menunjukkan *net income margin* perusahaan manufaktur multinational (MNCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif, tahun 1995 sampai dengan tahun 1999 secara berturut-turut turun sebesar 18,2%, 28,9%, 279,3%, 20,4% dan 118%, dan tahun 2000 naik sebesar 28,2%.

Perubahan *net income margin* dapat terjadi karena ada perubahan baik sisi laba bersih perusahaan maupun sisi penjualan. Naik turunnya baik sisi penjualan

maupun sisi laba bersih mengakibatkan perubahan *net income margin*. Laba bersih merupakan selisih antara penjualan dengan total biaya yang dikeluarkan perusahaan baik biaya tetap maupun biaya variabel. Meningkatkan efisiensi perusahaan dalam mengelola biaya akan meningkatkan laba bersih perusahaan relatif lebih besar dibandingkan kenaikan penjualan, jika kondisi demikian terjadi maka akan berpengaruh pada meningkatnya *net income margin*, dengan kata lain perusahaan semakin efisien dalam mengendalikan biaya. Kondisi yang sebaliknya maka dapat diestimasi bahwa *net income margin* menurun, dengan kata lain perusahaan semakin tidak efisien dalam pengendalian biaya.

Salah satu faktor penyebab utama *net income margin* fluktuatif antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan serta keadaan perekonomian, salah satunya tercermin pada tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya *net income margin* perusahaan.

Tabel 5.7
NET INCOME MARGIN
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.1054	0.0928	0.0794	-0.0737	-0.3450	0.0108	-0.2347
MNC	0.1244	0.1017	0.0723	-0.1296	-0.1560	-0.3400	-0.2441

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

6. *Operating efficiency*

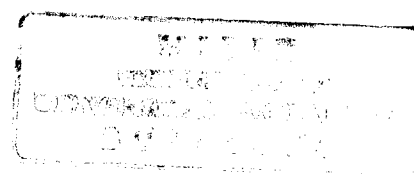
Operating efficiency merupakan rasio antara laba operasional dengan tingkat penjualan perusahaan, menunjukkan kemampuan menghasilkan laba operasi dari setiap rupiah penjualan dan beberapa analis menggunakan istilah *profit margin* untuk *oprating efficiency* (Husnan,1998:341).

Tabel 5.8 menunjukkan bahwa *operating efficiency* dari perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1998 secara berturut-turut mengalami penurunan yakni sebesar: 4,1%, 8,5%, 35,8% dan 50,8%, kemudian tahun 1999 naik 121,5%, kemudian tahun 2000 mengalami turun lagi sebesar 17,2% berarti terjadi perubahan naik dan turunnya baik laba operasi maupun penjualan perusahaan. Tabel 5.8 juga menunjukkan *operating efficiency* perusahaan manufaktur multinasional (MNCs) selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995, 1996, secara berturut-turut mengalami penurunan sebesar 13,6%, dan 15,6%, kemudian tahun 1997, dan 1998 mengalami kenaikan secara berturut-turut sebesar 11,3% dan 15,4%, kemudian tahun

1999 dan tahun 2000 turun lagi sebesar 46,4% dan 97,9%, yang berarti terjadi perubahan naik dan turunnya baik laba operasi maupun penjualan perusahaan.

Turunnya rasio *operating efficiency* dikarenakan meningkatnya penjualan tidak sebanding dengan meningkatnya laba kotor yang diperoleh dari penjualan tersebut, sebaliknya naiknya *operating efficiency* dikarenakan naiknya penjualan disertai naiknya laba operasional dengan proporsi yang lebih besar dibanding kenaikan penjualan. *Operating efficiency* meningkat, berarti perusahaan mampu menurunkan biaya operasional, sehingga kemampuan menghasilkan laba dari setiap rupiah penjualan meningkat, sehingga *operating efficiency* juga meningkat. Kondisi yang sebaliknya berarti kemampuan menghasilkan laba dari setiap rupiah penjualan menurun, sehingga *operating efficiency* juga turun.

Faktor penyebab utama yang berpengaruh pada naik turunnya tingkat penjualan perusahaan dan selanjutnya pada laba operasional dan akhirnya *operating efficiency* adalah antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan serta kondisi perekonomian yang terjadi akan berpengaruh pada tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya pada *operating efficiency* perusahaan.



Tabel 5.8
OPERATING EFFICIENCY
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.1506	0.1445	0.1322	0.0849	0.0418	0.0926	0.0767
MNC	0.1835	0.1586	0.1340	0.1491	0.1721	0.0923	0.0019

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

7. *Price earning ratio (PER)*

Price earning ratio merupakan rasio antara dividen per-lembar saham dengan laba per-lembar saham, menunjukkan berapa banyak per rupiah yang investor sanggup bayar untuk laba per-lembar saham, harga dari setiap rupiah pendapatan dan merupakan perwujudan dari evaluasi pasar terhadap prospek suatu perusahaan pada masa yang akan datang (Jones,1996:575).

Tabel 5.9 menunjukkan bahwa *price earning ratio* perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 turun 34,9%, kemudian tahun 1996 naik 14,4%, kemudian tahun 1997 dan tahun 1998 secara berturut-turut turun lagi sebesar 41% dan 76%, kemudian tahun 1999 naik lagi sebesar 676,2%, dan tahun 2000 turun lagi sebesar 65,7%. Tabel 5.9 juga menunjukkan *price earning ratio* perusahaan manufaktur multinational (MNCs) selama masa periode 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 turun 30,4%, kemudian tahun 1996 naik 42,1%, kemudian tahun 1997 turun lagi sebesar 92,9%, dan tahun

1998 sampai dengan tahun 1999 secara berturut-turut naik sebesar 61% dan 433,4%, kemudian tahun 2000 turun lagi sebesar 87,2%.

Meningkatnya PER berarti harga saham meningkat dengan proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, kondisi demikian menunjukkan adanya kinerja yang baik dari perusahaan, atau dapat juga terjadi harga saham konstan, sedangkan laba bersih menurun, akan tetapi kondisi terakhir ini jarang terjadi sebab salah satu faktor utama penyebab perubahan harga saham adalah laba, jika laba turun kemungkinan besar harga saham juga turun. Menurunnya PER berarti harga saham turun dengan asumsi laba bersih konstan, kondisi demikian investor memadamkan perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik, tercermin pada estimasi investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang, yang dicerminkan bagaimana mereka menghargai dari setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan.

Faktor penyebab utama yang berpengaruh pada naik turunnya tingkat laba bersih perusahaan dan selanjutnya pada *price earnings ratio* adalah antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum serta kondisi perekonomian yang terjadi sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan yang tercermin pada perubahan tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya pada *price earnings ratio* perusahaan.

Tabel 5.9
PRICE EARNING RATIO (PER)
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

KET.	TAHUN						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	28.0660	18.2727	20.8960	12.3228	2.9571	22.9544	7.8682
MNC	20.0243	13.9384	19.8910	1.4100	2.2700	12.1071	1.5449

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

8. Return on Assets (ROA)

Return on assets merupakan perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan modal yang digunakan baik modal asing maupun modal sendiri, merupakan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba (Riyanto, 1978:28). *Return on assets* juga merupakan ukuran fundamental profitabilitas perusahaan, mencerminkan seberapa efektif dan efisien asset perusahaan digunakan (Jones, 1996:566).

Tabel 5.10 menunjukkan bahwa ROA dari perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 dan sampai dengan tahun 1998 secara berturut-turut mengalami penurunan 6,8%, 16,1%, 143,8%, dan 169%, kemudian tahun 1999 naik sebesar 202,9%, dan tahun 2000 turun lagi sebesar 71,2%, yang berarti terjadi perubahan naik dan turunnya baik aktiva maupun laba bersih. Tabel 5.10 juga menunjukkan bahwa ROA pada perusahaan manufaktur multinasional (MNCs) adalah juga bersifat fluktuatif selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000.

Dimulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1997 secara berturut-turut mengalami penurunan 23,3%, 29,4%, dan 170,2%, tahun 1998 naik 133,6%, tahun 1999 turun lagi sebesar 123,9% dan tahun 2000 naik lagi sebesar 332,9%. Naik turunnya ROA menunjukkan naik dan turunnya baik aktiva maupun laba bersih. Pada saat krisis terjadi khususnya tahun 1997 baik perusahaan domestik (DMCs) maupun multinasional (MNCs) banyak perusahaan yang mengalami kerugian, terbukti ROA negatif.

Perubahan ROA mencerminkan adanya perubahan baik pada sisi laba bersih ataupun total asset perusahaan. Perubahan laba bersih diawali dari perubahan penjualan, selanjutnya pengendalian biaya dan akhirnya laba bersih perusahaan. Laba bersih meningkat dapat terjadi karena meningkatnya laba bersih relatif lebih besar dibandingkan peningkatan total asset, dengan kata lain perusahaan mampu mengendalikan biaya menjadi lebih efisien. Total asset dapat berubah karena operasional perusahaan baik yang menyangkut aktiva lancar maupun aktiva tetap. Perubahan laba bersih dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan total asset, atau total asset konstan di pihak lain laba bersih meningkat maka dapat dipastikan ROA perusahaan meningkat. Kondisi yang sebaliknya berarti akan terjadi penurunan ROA.

Faktor penyebab utama yang berpengaruh pada naik turunnya tingkat penjualan, selanjutnya tingkat laba bersih perusahaan dan akhirnya pada *return on assets* adalah antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang

mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum serta kondisi perekonomian yang terjadi sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan yang tercermin pada perubahan tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya *return on assets* perusahaan.

Tabel 5.10
RETURN ON ASSET(ROA)
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.0745	0.0694	0.0582	-0.0255	-0.0686	0.0706	-0.0203
MNC	0.0799	0.0613	0.0433	-0.0304	-0.0710	0.0170	0.0736

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

9. Return on equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan modal sendiri (*equity*), mengukur tingkat keuntungan yang *stockholder* peroleh atas bagian mereka dari total modal yang digunakan untuk membelanjai perusahaan, dengan kata lain merupakan tingkat keuntungan atas modal sendiri (Jones 1996:564). Riyanto (1978:37) menyebut *return on equity* (ROE) sebagai rentabilitas usaha merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak.

Tabel 5.11 menunjukkan bahwa *return on equity* perusahaan manufaktur domestik (DMCs) selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1996 mengalami kenaikan 6,2% dan 153,3%, kemudian tahun 1997 hingga tahun 1998 secara berturut-turut mengalami penurunan sebesar 278,4%, 72,1%, dan tahun 1999 naik sebesar 141%, dan tahun 2000 turun lagi 283%, yang berarti terjadi perubahan naik dan turunnya baik *equity* maupun laba bersih. Tabel 5.11 juga menunjukkan bahwa *return on equity* perusahaan manufaktur multinasional (MNCs) selama periode tahun 1994 sampai dengan tahun 2000 adalah juga bersifat fluktuatif. Dimulai tahun 1995 sampai dengan tahun 1997 mengalami penurunan sebesar 34%, 22,3%, dan 650%, kemudian tahun 1998 turun lagi sebesar 108%, tahun 1999 naik sebesar 137,2%, dan tahun 2000 turun lagi 42%, yang berarti terjadi perubahan naik dan turunnya baik *equity* maupun laba bersih.

Perubahan ROE mencerminkan adanya perubahan baik pada sisi laba bersih ataupun modal sendiri perusahaan. Perubahan laba bersih diawali dari perubahan penjualan, selanjutnya pengendalian biaya dan akhirnya laba bersih perusahaan. Laba bersih meningkat dapat terjadi karena meningkatnya laba bersih relatif lebih besar dibandingkan peningkatan penjualan, dengan kata lain perusahaan mampu mengendalikan biaya menjadi lebih efisien. Modal sendiri dapat berubah karena keputusan pembelanjaan perusahaan berkenaan dengan operasional perusahaan. Perubahan laba bersih dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan modal

sendiri, atau modal sendiri konstan di pihak lain laba bersih meningkat maka dapat dipastikan ROE perusahaan meningkat. Kondisi yang sebaliknya berarti akan terjadi penurunan ROE. Kondisi yang diinginkan perusahaan adalah meningkatnya proporsi laba bersih yang relatif lebih besar dibandingkan meningkatnya *equity* yang pada gilirannya menyebabkan naiknya hasil atas investasi (ROE).

Faktor penyebab utama yang berpengaruh pada naik turunnya tingkat penjualan, selanjutnya tingkat laba bersih perusahaan dan akhirnya pada *return on equity* adalah antara lain kondisi perekonomian secara makro (Indonesia sedang mengalami resesi ekonomi) ataupun kondisi internal perusahaan itu sendiri yang tercermin pada bagaimana perusahaan menerapkan manajemen umum yang mencakup antara lain fungsi produksi, pemasaran, sumber daya manusia dan keuangan. Aplikasi manajemen umum serta kondisi perekonomian yang terjadi sangat menentukan baik buruknya kinerja perusahaan yang tercermin pada perubahan tingkat penjualan yang dihasilkan perusahaan, perubahan tingkat penjualan berpengaruh pada laba bersih dan akhirnya *return on equity* perusahaan.

Tabel 5.11
RETURN ON EQUITY (ROE)
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Ket.	Tahun						
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
DMC	0.1287	0.1368	0.3465	-0.6181	-0.1725	0.0707	-0.1297
MNC	0.1525	0.1006	0.0775	-0.4269	-0.8879	0.3300	0.1915

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-5)

5.1.4. *Market-Based Performance* (Kinerja Berbasis Pasar)

Metode pengukuran yang digunakan untuk menilai kinerja akan tergantung pada unit organisasi yang diukur, dan obyektif yang akan dicapai oleh organisasi tersebut (Wheelen, Hunger, 1986:235). Penelitian ini berangkat dari teori keuangan bahwa tujuan perusahaan adalah maksimisasi kemakmuran pemegang saham, sehingga penilaian kinerja perusahaan didasarkan pada saham, tepatnya akan diukur dengan menggunakan data pendapatan pasar yang dihitung dari penghasilan saham (*market-based*), hasil pengukuran ini juga disebut dengan *market-based performance* (Michel, Shaked, 1986:91).

Terdapat tiga model pengukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada saham, yaitu model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Atas dasar pertimbangan dana dan waktu, serta konsistensi ketiga index tersebut, maka penelitian ini hanya menggunakan salah satu model, yaitu model pengukuran kinerja keuangan Sharpe. "*Risk-adjusted of portfolio performance*" yang diajukan oleh William Sharpe sering disebut dengan "*reward-to-variability ratio*" (RVAR), dan hasil pengukuran berupa angka index dan juga sering disebut dengan *index Sharpe*. Perhitungan secara lengkap index Sharpe dari 99 perusahaan yang menjadi obyek penelitian dapat dilihat di lampiran 3.

Tabel 5.12 menunjukkan *market-based performance*, rata-rata *return* tahunan dan deviasi standar baik perusahaan manufaktur domestik (DMCs) maupun perusahaan manufaktur multinasional (MNCs). Rata-rata *return* tahunan maupun deviasi standar juga dapat digunakan untuk pengukuran kinerja, hanya saja khusus

untuk deviasi standar semakin tinggi nilai maka kinerja semakin buruk, berbeda dengan dua ukuran yang lainnya yaitu *index Sharpe* dan rata-rata *return* tahunan semakin tinggi, maka kinerja semakin baik (Fitriani, Utama, 2001:370).

Tabel 5.12
BEBERAPA UKURAN KINERJA
INDUSTRI MANUFAKTUR DMCs – MNCs
TAHUN 1994 – 2000

Keterangan	Rata-rata Return (Tahunan)	Rata-rata Deviasi Standar	Rata-rata Index- Sharpe
DMC	0.3082	1.4174	-0.0598
MNC	0.3945	1.2279	0.1229

Sumber: Data Intern Perusahaan yang Diolah Kembali (lampiran-6)

Berdasarkan Tabel 5.12 tampak bahwa portfolio industri manufaktur DMC mempunyai rata-rata *index sharpe* $-0,0598$; rata-rata return tahunan $0,3082$ dan standart deviasi rata-rata $1,4174$. Berdasarkan rata-rata *index Sharpe* dapat diartikan bahwa penghasilan portfolio industri manufaktur domestik (DMCs) lebih kecil jika dibandingkan penghasilan surat berharga bebas resiko tahunan (SBI), yaitu $15,3\%$. Portfolio industri manufaktur multinasional (MNCs) mempunyai rata-rata *index sharpe* $0,1229$; rata-rata return tahunan $0,3945$ dan deviasi standar rata-rata $1,2279$ artinya portfolio industri manufaktur MNCs mempunyai tingkat pengasilan di atas /lebih besar dari tingkat pendapatan surat berharga bebas resiko (SBI). Berdasarkan ketiga ukuran kinerja yaitu *index Sharpe*, rata-rata *return* tahunan dan nilai koefisien deviasi standar, dapat disimpulkan bahwa portfolio industri manufaktur multinasional (MNCs) adalah lebih baik jika dibandingkan DMCs.

BAB VI

BAB VI

ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

6.1. Analisis Hasil Penelitian

Data penelitian diolah dan dianalisis dengan menggunakan analisis statistik program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Kumpulan data yang terdiri atas *index Sharpe* (Y), karakteristik keuangan (X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8 dan X9), dan variabel *dummy* selengkapnya dapat dilihat dalam lampiran 7.

Analisis deskriptif digunakan untuk mengungkap data yang diperoleh dari lapangan secara deskriptif yaitu dengan cara menganalisis hasil data yang telah diolah dengan statistik deskriptif. Analisis ini bermanfaat untuk mendukung interpretasi terhadap hasil pembahasan analisis data yang telah diolah dengan metode regresi linear berganda, sedangkan analisis kualitatif diperlukan untuk melengkapi analisis deskriptif.

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*) serta variabel *dummy* untuk menguji apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara karakteristik keuangan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) pada industri manufaktur multinational (MNCs) ataupun domestik (DMCs), untuk mengetahui faktor dominan dari karakteristik keuangan yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar serta untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) dengan domestik (DMCs).

Konstruk-konstruk yang ada dalam penelitian (terbagi atas 3 konstruk) akan diuji untuk membuktikan hipotesis yang diajukan. Konstruk pertama menguji pengaruh karakteristik keuangan (*independent variabel*) terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs), konstruk pertama akan menjawab hipotesis pertama. Konstruk kedua ingin menguji yang manakah dari karakteristik keuangan (9 rasio keuangan) yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Karakteristik keuangan yang merupakan variabel bebas, terdiri atas 9 macam rasio keuangan, yaitu X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8, dan X9 dari sembilan rasio keuangan tersebut ingin diuji manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik pada industri manufaktur multinational (MNCs) ataupun industri manufaktur domestik (DMCs) inilah konstruk kedua yang akan diuji dalam penelitian ini, konstruk kedua akan menjawab hipotesis kedua. Konstruk ketiga akan menguji perbedaan kinerja berbasis pasar antara industri manufaktur multinational (MNCs) dengan industri manufaktur domestik (DMCs), konstruk ketiga akan menjawab hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian.

Rangkuman hasil analisis regresi dengan menggunakan program SPSS 8.0 akan menjawab tiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini *print out* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7, sedangkan hasil analisis tersebut secara lebih terperinci disajikan dalam tabel 6.1, tabel 6.2, tabel 6.3 dan tabel 6.4.

Tabel 6.1
VARIABEL ENTERED / REMOVED

Variabel Entered	Variabel Removed	Method
ROE DPR LEVEREG ROA ATO Dummy PER Net Income Margin Operating Efficienct Income Ratio		Enter

Sumber: Lampiran 7

Tabel 6.2
MODEL SUMMARY

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estm.	Durbin-Waston
1	0,809	0,654	0,615	0,214	2,090

Sumber: Lampiran 7

Tabel 6.3
ANALISIS OF VARIANCE

Model	Sum of Squares	Df	Mean Squares	F	Sig.
Regression	7,643	10	0.764	16,666	0,000
Residual	4,036	88	0.045		
Total	11,679	98			

Sumber : Lampiran 7

Tabel 6.4
RANGKUMAN KOEFISEN REGRESI

Model	Unstardized Coefficient		Standartdized Coeficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,335	0,061		-5,470	0,000
Assets Turn Ovr.	0,119	0,055	0,146	2,160	0,033
DPR	0,055	0,066	0,054	0,834	0,407
Dummy	0,126	0,047	0,184	2,695	0,008
Income Ratio	0,006	0,007	0,078	0,916	0,362
Levereg	0,027	0,008	0,132	3,058	0,003
Net Income Mar.	0,428	0,135	0,226	3,158	0,002
Operating Eff.	0,529	0,207	0,179	2,549	0,013
PER	0,006	0,002	0,213	3,043	0,003
ROA	0,381	0,153	0,178	2,481	0,015
ROE	0,090	0,045	0,174	1,995	0,049

Sumber : Lampiran 7

Berdasarkan hasil analisis sebagaimana terlihat pada Tabel 6.3, maka persamaan regresi yang diperoleh adalah: $Y = -0,335 + 0,119X_1 + 0,055X_2 + 0,006X_3 + 0,027X_4 + 0,428X_5 + 0,529X_6 + 0,006X_7 + 0,381X_8 + 0,090X_9 + 0,126D$.

Persamaan regresi tersebut memperlihatkan bahwa secara serentak variabel bebas yang meliputi: *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *market-based performance* industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Secara parsial variabel-variabel *assets turnover*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *market-based performance*, sedangkan variabel

divident payout ratio dan *income ratio* mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *market-based performance*. Pengaruh positif menunjukkan bahwa *market-based performance* akan berubah seiring (searah) dengan perubahan-perubahan variabel bebas (*assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets and return on equity*).

Konstanta negatif (-0,335) menunjukkan adanya pengaruh variabel-variabel lain di luar variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini. Konstanta ini dapat diartikan sebagai besarnya kinerja (*market-based performance*) apabila tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel: *assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*. Koefisien regresi sebesar 0,119 untuk *assets turnover*, 0,055 untuk *divident payout ratio*, 0,006 untuk *income ratio*, 0,027 untuk *leverage*, 0,428 untuk *net income margin*, 0,529 untuk *operating efficiency*, 0,006 untuk *price earning ratio*, 0,381 untuk *return on assets*, dan 0,090 untuk *return on equity*, menunjukkan besarnya pengaruh masing-masing variabel terhadap *market-based performance*.

Persamaan regresi di atas dapat diartikan jika X_1 berubah dengan 1 satuan maka Y (*market-based performance*) akan berubah sebesar 0,119 satuan dengan asumsi $X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_2 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,055 satuan dengan anggapan $X_1, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_3 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,006 satuan

dengan anggapan $X_1, X_2, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_4 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,027 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_5 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,428 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_4, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_6 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,529 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_7, X_8$ dan X_9 konstan. X_7 berubah dengan 1 satuan maka nilai Y akan berubah sebesar 0,006 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_8$ dan X_9 konstan. X_8 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,381 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$ dan X_9 konstan. X_9 berubah dengan 1 satuan maka Y akan berubah sebesar 0,090 satuan dengan anggapan $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7$ dan X_8 konstan.

Berdasarkan analisis di atas, maka dapat dikatakan hasil penelitian tidak sesuai dengan model dasar yang diajukan, di mana semua variabel bebas yakni $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), dan ternyata secara empiris terdapat dua variabel bebas yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar yaitu *divident payout ratio* (X_2), dan *income ratio* (X_3).

Kondisi ini nampak lebih jelas apabila dalam membuat regresi dengan menggunakan program SPSS metode *step wise*. Hasil rangkuman metode *step wise* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7. Metode *step wise* hanya memasukkan variabel yang signifikan di dalam model, sedangkan variabel yang tidak signifikan tidak dimasukkan di dalam model.

Metode *step wise* dalam analisis regresi berganda menunjukkan bahwa variabel DPR dan *income ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar, oleh karena itu tidak dimasukkan dalam model. Sehingga yang dimasukkan dalam model hanya variabel yang signifikan saja, yaitu X1, X4, X5, X6, X7, X8, dan X9, sedangkan X2 dan X3 tidak dimasukkan dalam model.

Pada lampiran 7, tabel model summary, model 1 mempunyai tingkat determinasi (Adjusted R Square) 25,2%, pada model dua 40,6%, dan seterusnya tingkat determinasi tersebut semakin meningkat hingga pada model kedelapan (*final-model*) mempunyai tingkat determinasi 64,8%. Model terbaik adalah yang memiliki adjusted R square yang tertinggi, karena pada kondisi ini kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel tergantung adalah paling besar. Model 8 yang memasukkan variabel bebas: X1, X4, X5, X6, X7, X8, dan X9 mempunyai tingkat signifikansi 64,8%, adalah yang terbaik dibandingkan model yang lain, dengan kata lain variabel independen X1, X4, X5, X6, X7, X8, dan X9 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent.

Apakah variabel bebas X1, X2, X3, X4, X5, X6, dan X7 yang dimasukkan dalam model signifikan, hal ini dapat dilihat dalam lampiran 7, pada tabel anova model sepuluh, terlihat nilai F 20,726, dengan tingkat signifikansi 0,000. Artinya ketujuh variabel tersebut secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), dan pengaruhnya adalah sangat kuat, karena probabilitasnya $< 5\%$.

Pada lampiran 7, tabel *excluded variables* nampak pada model sepuluh bahwa variabel *divident payout ratio* dan *income ratio* dikeluarkan dari model, karena tingkat signifikasinya lebih dari 5%, yaitu 38,6% dan 34,4%, hal ini bersesuaian dengan metode *enter* yang digunakan sebelumnya, bahwa variabel *divident payout ratio* dan *income ratio* tidak punya pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan berbasis pasar (Y), bedanya pada metode *step wise* variabel ini langsung dikeluarkan dari model, sedangkan metode *enter* variabel ini tetap dimasukkan dalam model meskipun tidak signifikan.

Penelitian ini untuk selanjutnya tetap menggunakan analisis regresi pendekatan metode *enter*, sebab meskipun terdapat dua variabel bebas yang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar, variabel tersebut tetap saja dimasukkan dalam model. Alasannya meskipun secara parsial tidak signifikan, tetapi secara serentak signifikan, artinya bagaimanapun juga variabel tersebut tetap mempunyai kontribusi dalam mempengaruhi kinerja berbasis pasar.

6.1.1. Pengaruh Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) Terhadap Kinerja Berbasis Pasar (*market-based performance*) Secara Serentak

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa diduga karakteristik keuangan (*assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) secara

bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs), maka untuk mengetahui apakah hipotesis ini diterima atau ditolak digunakan uji serentak atau uji F. Pada Tabel 6.2 menunjukkan F hitung 16,666 > dari F tabel 1,99 (lihat lampiran 7) dengan level of signifikan (α) 5%, serta probabilitas menunjukkan $0.000 < 0.01$, sehingga dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. H_0 yang menyatakan bahwa karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) secara bersama-sama secara signifikan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) ditolak.
- b. H_a yang menyatakan bahwa karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) secara bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) diterima.

Berapa besar pengaruh antara variabel-variabel *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* secara bersama-sama secara signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) dapat dilihat dari besarnya koefisien korelasi keseluruhan (Multiple R) pada tabel 6.2, yakni sebesar 0,809. Koefisien korelasi sebesar 0,809 ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel bebas tersebut secara bersama-sama terhadap kinerja berbasis pasar sebesar 80,09%. Hubungan ini dapat dikategorikan cukup kuat, karena besarnya koefisien korelasi tersebut mendekati angka 100% (1). Angka korelasi dikatakan sempurna jika koefisien korelasinya mencapai angka 100% atau 1 (baik positif ataupun negatif).

Koefisien determinasi keseluruhan (R Squared atau R^2) pada tabel 6.2 sebesar 0,654 menunjukkan derajat hubungan yang sebenarnya antara variabel bebas dengan variabel tergantung. R Squared yang besarnya 0,654 ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang meliputi *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi variabel tergantung (*market-based performance*) sebesar 65,40%, atau dapat dikatakan 65,40% perubahan variabel Y disebabkan oleh perubahan variabel $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6, X_7, X_8$ dan X_9 secara bersama-sama. Sisanya yang sebesar 34,6% disebabkan oleh variabel lain yang berada di luar jangkauan penelitian ini, atau variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Koefisien determinasi sebesar 65,40% ini apakah signifikan ataukah tidak perlu diuji, yaitu dengan menggunakan uji F. Diketahui pada tabel 6.2 F ratio 16,666 dengan probabilitas 0,000. Probabilitas tersebut jauh di bawah 0,01, sehingga koefisien determinasi tersebut signifikan (bermakna). Kesimpulannya variabel X1,X2,X3,X4,X5,X6,X7,X8 dan X9 secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel Y yang kuat dan menakutkan, juga dapat dilihat dari R multiple 0,809 di mana mendekati satu sehingga korelasinya menakutkan dan positif.

6.1.2. Pengaruh Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) Terhadap Kinerja Berbasis Pasar (*Market-Based Performance*) Secara Parsial

Langkah selanjutnya adalah melihat hubungan antara masing-masing variabel bebas (secara parsial) dengan variabel tergantung. Hubungan atau pengaruh murni dari masing-masing variabel X terhadap Y ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi parsialnya, dan apakah hubungan tersebut signifikan ataukah tidak perlu diuji dengan uji t. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel-variabel bebas secara parsial terhadap variabel tidak bebas dapat dilihat dari koefisien determinasi parsial seperti tampak pada tabel 6.4.

Pengaruh masing-masing variabel bebas (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) terhadap variabel tidak bebas (*market-based performance*) dapat dijelaskan sebagai berikut:

6.1.2.1. Pengaruh Faktor *Assets Turnover* (X1) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *assets turnover* (X1) adalah 0,119 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *assets turnover* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *assets turn over* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *assets turnover* (X1) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,147. Tingkat signifikansi 5%, t hitung 2,160 > t tabel 1,98 (lihat lampiran 7) dan probabilitas 0,033 < 0,05, sehingga disimpulkan bahwa faktor *assets turnover* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor *assets turnover* terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 14,60%, pengaruh ini signifikan karena probabilitasnya kurang dari 5%.

6.1.2.2. Pengaruh Faktor *Divident Payout Ratio* (X2) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *divident payout ratio* (X2) adalah 0,055 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *divident payout ratio* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *divident payout ratio* menurun maka *market-based performance* juga menurun.



Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *divident payout ratio* (X2) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,054, dengan tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung $0,834 < t$ tabel 1,98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka $0,407 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *divident payout ratio* (X2) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs.

6.1.2.3. Pengaruh Faktor *Income Ratio* (X3) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *income ratio* (X3) adalah 0,006 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *income ratio* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *income ratio* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *income ratio* (X3) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,078, dengan tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung $0,916 < t$ tabel 1,98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka $0,229 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *income ratio* (X3) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs, mengapa tidak signifikan akan dijelaskan pada sub-bahasan pembahasan hasil penelitian khususnya pada pembahasan variabel bebas secara parsial.

6.1.2.4. Pengaruh Faktor *Leverage* (X4) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *leverage* (X3) adalah 0,027 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *leverage* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *leverage* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *leverage* (X4) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,213, dengan tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung $3,058 > t$ tabel 1.98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka $0,003 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *leverage* (X4) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh *leverage* terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 21,3%, pengaruh ini dikatakan sangat kuat karena probabilitasnya 0,30% adalah kurang dari 1%.

6.1.2.4. Pengaruh Faktor *Net Income Margin* (X5) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *net income margin* (X5) adalah 0,428 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *net income margin* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *net income margin* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *net income margin* (X5) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,226, dengan tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung 3,158 > t tabel 1,98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka 0,002 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *net income margin* (X5) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor *net income margin* terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 22,6% dan dikatakan sangat kuat karena probabilitasnya 0,20% adalah kurang dari 1%.

6.1.2.6 Pengaruh Faktor *Operating Efficiency* (X6) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *operating efficiency* (X6) adalah 0,529 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *operating efficiency* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *operating efficiency* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *operating efficiency* (X6) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,179, dengan tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung 2,549 > t tabel 1,98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka 0,013 < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *operating efficiency* (X6) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor

Operating efficiency terhadap kinerja berbasis pasar adalah sebesar 17,90%, dikatakan kuat karena mempunyai probabilitasnya 1,3% adalah kurang dari 5%.

6.1.2.7. Pengaruh Faktor *Price Earning Ratio* (X7) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *price earning ratio* (X7) adalah 0,006 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *price earning ratio* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *price earning ratio* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *price earning ratio* (X7) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) = 0,213, tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung 3,043 > t tabel 1.98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka $0,003 < 0.05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *price earning ratio* (X7) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor PER terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 21,30%. Pengaruh ini dapat dikatakan cukup kuat karena mempunyai probabilitasnya 0,30% kurang dari 5%.

6.1.2.8. Pengaruh Faktor *Return On Assets* (X8) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *return on assets* (X8) adalah 0,381 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-*

based performance (Y), maksudnya apabila *return on assets* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *return on asstes* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *return on assets* (X8) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) 0,178, tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung 2,481 > t tabel 1,98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka 0,015 < 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *return on assets* (X8) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (Y), baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor *return on assets* terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 17,8%. Pengaruh ini dikatakan cukup kuat karena mempunyai probabilitasnya 1,5% dan kurang dari 5%.

6.1.2.9. Pengaruh Faktor *Return On Equity* (X9) Terhadap *Market-Based Performance*

Pada tabel 6.4. dapat dilihat bahwa koefisien regresi faktor *return on equity* (X9) adalah 0,090 berarti menunjukkan hubungan positif atau searah dengan *market-based performance* (Y), maksudnya apabila *return on equity* meningkat, maka *market-based performance* juga meningkat, dan sebaliknya jika *return on equity* menurun maka *market-based performance* juga menurun.

Besarnya koefisien determinasi parsial (r^2) faktor *return on equity* (X9) terhadap kinerja berbasis pasar (Y) 0,174, tingkat signifikansi 5% dan ternyata t hitung 1,995 > t tabel 1.98 (lihat lampiran7) dan probabilitas menunjukkan angka 0,049 <

0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor *return on equity* (X9) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar baik industri manufaktur MNCs maupun DMCs. Prosentase besarnya pengaruh faktor *return on equity* terhadap kinerja berbasis pasar (Y) adalah sebesar 17,4%. Pengaruh ini dapat dikatakan cukup berarti (signifikan) karena probabilitasnya kurang dari 5%.

6.1.3. Faktor Manakah di antara Faktor-Faktor Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) yang Memberikan Pengaruh Dominan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar

Pembuktian hipotesis kedua menyatakan bahwa di antara faktor-faktor karakteristik keuangan industri manufaktur (*assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) *divident payout ratio* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) apakah diterima atau ditolak, dapat dilihat dari angka koefisien determinasi yang bernilai paling besar.

Tabel 6.4 menunjukkan bahwa faktor *net income margin* (X5) mempunyai koefisien determinasi yang terbesar yaitu 22,6%, juga dapat dilihat dari probabilitas yang dimilikinya, dari delapan faktor variabel bebas tersebut faktor *net income margin* juga mempunyai probabilitas terkecil yaitu 0,002. Disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak terbukti benar, karena menurut hipotesis tersebut yang memiliki

pengaruh dominan adalah faktor *divident payout ratio* (X2), dan ternyata setelah diteliti yang memiliki pengaruh dominan adalah faktor *net income margin* (X5).

Perubahan kinerja berbasis pasar yang mampu dijelaskan oleh variabel bebas secara berturut-turut diawali oleh variabel yang terbesar pengaruhnya adalah *net income margin* dengan koefisien determinasi (r^2) 22,6%, variabel *leverage* dengan koefisien determinasi (r^2) 21,30%, variabel *price earning ratio* dengan koefisien determinasi (r^2) sebesar 21,30%, variabel *operating efficiency* dengan koefisien determinasi (r^2) sebesar 17,9%, variabel *return on asset* dengan koefisien determinasi (r^2) sebesar 17,80%, variabel *return on equity* dengan koefisien determinasi (r^2) sebesar 17,40%, dan variabel *assets turnover* dengan koefisien determinasi (r^2) sebesar 14,60%. Variabel *divident payout ratio* dan *income ratio* berdasarkan probabilitas dan perbandingan antara t hitung dengan t tabel disimpulkan tidak mempunyai pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

6.1.4. Perbedaan Kinerja Berbasis Pasar (*Market Based Performance*) Antara Industri Manufaktur MNCs Dengan Kinerja Berbasis Pasar (*Market-Based Performance*) Industri Manufaktur DMCs.

Pembuktikan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs apakah diterima atau ditolak, salah satunya digunakan analisis variabel *dummy*. Variabel *dummy* digunakan sebagai variabel bebas yang bersifat kategorial, yakni terdapat dua kategori perusahaan industri domestik (DMCs)

dan multinational. Dua kelompok katagori tersebut diberi nilai nol (0) untuk perusahaan domestik (DMCs) yang merupakan *excluded group* dan kelompok perusahaan multinational (MNCs) diberi nilai satu (1) merupakan *included group*.

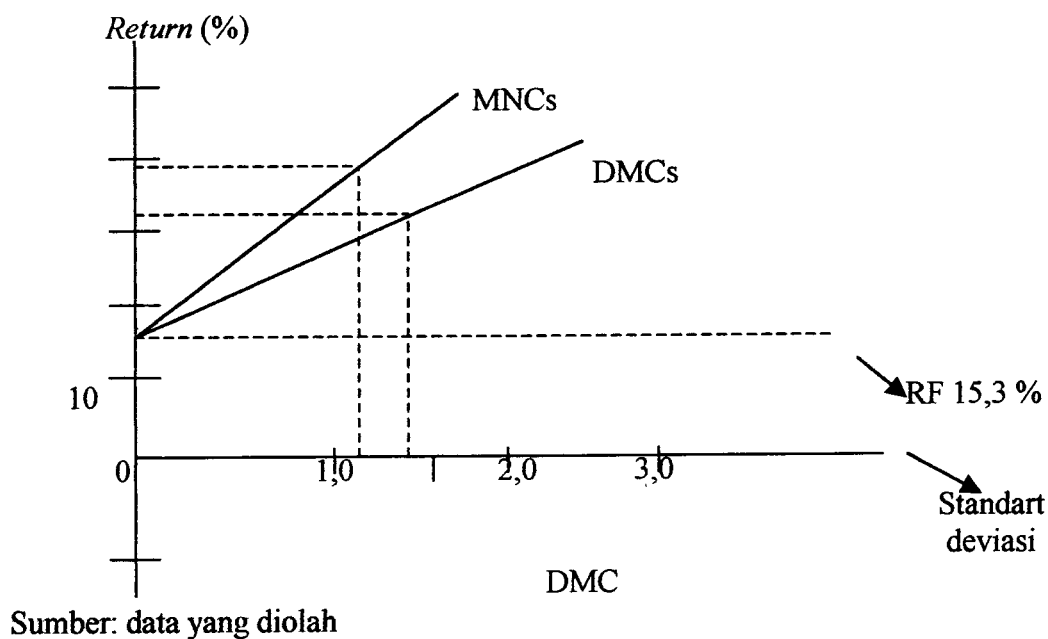
Variabel *dummy* dapat digunakan untuk menginterpretasikan apakah kategori perusahaan industri multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja berbasis pasar. Pertama-tama dilihat besarnya koefisien regresi variabel *dummy* pada tabel 6.4, yakni sebesar 0,126, kemudian dilihat berapa nilai probabilitas untuk menyimpulkan apakah variabel *dummy* signifikan atau tidak. Nilai probabilitas berdasarkan perhitungan yakni sebesar 0,8% dan nilai tersebut ternyata masih di bawah 5% sehingga koefisien regresi variabel *dummy* signifikan. Berdasarkan nilai koefisien regresi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa katagori perusahaan industri multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar, serta perusahaan multinational (MNCs) mempunyai kinerja keuangan berbasis pasar yang lebih baik, yakni 12,60% lebih tinggi dibanding kinerja keuangan berbasis pasar perusahaan domestik (DMCs). Perbedaan akan lebih jelas terlihat dengan memasukkan nilai variabel *dummy* pada masing-masing persamaan regresinya sebagai berikut: untuk perusahaan domestik (DMCs) nilai variabel *dummy* (D)= 0 $\rightarrow Y = -0,335 + 0,119X_1 + 0,055X_2 + 0,006X_3 + 0,027X_4 + 0,428X_5 + 0,529X_6 + 0,006X_7 + 0,381X_8 + 0,090X_9 + 0,126(0)$. Sedangkan untuk perusahaan multinasional (MNCs) nilai variabel *dummy* (D) = 1 $\rightarrow Y = -0,335 + 0,119X_1 + 0,055X_2 + 0,006X_3 + 0,027X_4 + 0,428X_5 + 0,529X_6 + 0,006X_7 + 0,381X_8 + 0,090X_9 + 0,126(1)$. Jika

diasumsikan nilai variabel bebas kecuali variabel dummy bernilai nol (0), maka persamaan regresi MNCs mempunyai nilai yang lebih besar, berapa besarnya adalah sebesar koefisien regresi variabel dummy 12,60%, dengan kata lain kinerja berbasis pasar MNCs lebih baik jika dibanding dengan kinerja berbasis pasar DMCs.

Pembahasan perbedaan kinerja pasar antara industri manufaktur multinasional dan domestik selain menggunakan analisis *dummy*, juga dapat dilakukan dengan pendekatan portfolio, yaitu saham-saham dari industri manufaktur multinasional dijadikan satu kemudian disebut dengan portfolio multinasional, sedangkan saham-saham industri manufaktur domestik juga dijadikan satu dan disebut dengan portfolio domestik. Terdapat dua portfolio yaitu multinational dan domestik, pertanyaannya bagaimana kinerja pasar dari dua portfolio tersebut, apakah multinational superior jika dibanding dengan domestik atau sebaliknya apakah portfolio domestik superior jika dibanding dengan portfolio multinasional. Perbedaan kinerja portfolio multinational dan domestik dapat diketahui dengan menggambarkan *capital market line* (CML) masing-masing portfolio. CML adalah garis lurus yang menggambarkan hubungan antara *return* portfolio dengan resiko yang diukur dengan deviasi standar, dan tingkat keuntungan bebas resiko (RF) sebagai intersep (Jones,1993:240). Berdasarkan data yang tersaji pada tabel 5.12 dan tingkat bunga SBI 15,3% per-tahun (lihat lampiran) CML dapat digambarkan sebagaimana tersaji pada gambar 6.5.

Berdasarkan gambar 6.5 grafik CML MNCs di atas DMCs, artinya kinerja berbasis pasar multinasional lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar domestik, hal ini dapat dibuktikan, dengan tingkat resiko yang sama (1,22)

return portfolio multinasional kurang lebih 39% sedangkan untuk domestik 27%. Kondisi demikian dikatakan multinasional *dominated* terhadap domestik yaitu dengan resiko relatif sama tetapi return lebih tinggi, dengan demikian jelas kinerja pasar multinasional lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar domestik, hal ini sesuai dengan analisis variabel *dummy*.



Gambar 6.1
GRAFIK CML INDUSTRI MANUFAKTUR MNCs-DMCs

Secara teori *slope* dari CML adalah positif, artinya *return* portfolio lebih besar dibandingkan dengan return bebas resiko, atau dapat dikatakan semakin besar resiko semakin tinggi keuntungan, sehingga resiko bergerak semakin ke kanan pada sumbu horizontal, maka keuntungan akan semakin tinggi atau bergerak semakin ke atas pada sumbu vertikal, sehingga terdapat hubungan positif antara *risk* dan *return*.

Kurva CML baik multinasional dan domestik sebagaimana tersaji dalam gambar 6.5 adalah sesuai dengan teori yakni mempunyai *slope* yang positif (*upward sloping*), artinya *return* portfolio multinasional lebih besar dibandingkan dengan *return* bebas resiko. Berdasarkan interpretasi variabel *dummy* serta analisis grafik CML, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. H_0 yang menyatakan bahwa kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan tidak berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs ditolak.
- b. H_a yang menyatakan bahwa kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs diterima.

6.1.5. Evaluasi Ekonometri

Hasil analisis di atas yang meliputi baik uji F ataupun uji t sebenarnya sudah dapat digunakan untuk menentukan bahwa model regresi yang diperoleh telah dapat digunakan untuk menjelaskan keadaan sesungguhnya, tetapi untuk lebih memperkuat hasil analisis, maka asumsi-asumsi klasik yang ada dalam penggunaan model regresi dan umumnya dalam ekonometri perlu juga diuji. Pengujian tersebut diperlukan untuk mengetahui apakah estimator-estimator tersebut bersifat BLUE (*Best Linear*

Unbias Estimator) ataukah tidak. Hasil pengujian ekenometri selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 7.

Tidak Terjadi *Multikolinier*

Multikolinier berarti terjadi korelasi antar variabel bebas. Variabel-variabel dalam penelitian ini akan bersifat *multikolinier* apabila terjadi korelasi yang signifikan antar variabel X1, X2, X3, X4, X5, X6, X7, X8 dan X9. Pendeteksian apakah terjadi *multikol* ataukah tidak dapat dilakukan dengan (Ghozali, 2001:56):

1. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Nilai matrik korelasi variabel-variabel bebas dapat dilihat pada tabel 6.5, jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka mengindikasikan adanya *multikolonieritas*. Penelitian ini menunjukkan matrik korelasi antar variabel bebas tidak ada yang bernilai lebih dari 0,90, koefisien korelasi antar variabel bebas semuanya bernilai di bawah 0.90, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi *multikolonieritas*.
2. Menganalisis nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Nilai *tolerance* dan VIF dapat dilihat pada tabel 6.6. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Apabila nilai *tolerance* kurang dari 10% dan nilai VIF lebih dari 10, maka akan terjadi *multikolonieritas* dan jika terjadi sebaliknya maka tidak terjadi *multikolonieritas*. Variabel dalam penelitian ini setelah dianalisis dengan program statistik SPSS menunjukkan tidak satupun dari variabel-variabel mempunyai nilai

tolerance kurang dari 10%, dan nilai VIF lebih dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi *multikolonieritas*.

TABEL 6.5
COEFFICIENTS CORRELATIONS

	ROE	DPR	LVG.	ROA	ATO	DMY	PER	NIM	O.Eff	I.Rat.
Correl. ROE	1.00	-.004	-.015	.138	-.151	-.176	-.288	-.079	-.057	-.559
DPR	-.004	1.00	.069	-.084	-.048	.040	-.087	-.091	.014	-.039
Levrg.	-.015	.069	1.00	-.086	.011	.074	.027	.035	-.050	-.224
ROA	.138	-.084	-.086	1.00	-.259	-.078	-.02	-.288	-.021	-.166
ATO	-.151	-.048	.011	-.259	1.00	-.026	.043	-.106	-.039	.148
Dummy	-.176	.04	.074	-.078	-.026	1.00	.196	.185	-.222	-.072
PER	-.288	-.087	.027	-.020	.043	.196	1.00	.032	-.251	.05
NIM	-.079	-.091	.035	-.288	-.106	.185	.032	1.00	-.199	-.074
O.Efficient	-.057	.014	-.050	-.021	-.039	-.222	-.251	-.199	1.00	-.02
I. Ratio	-.559	-.039	-.224	-.166	.148	-.072	.05	-.074	-.02	1.00

Sumber: Lampiran 7

Tidak Terjadi *Autokorelasi*

Autokorelasi berarti terjadi korelasi antara *disturb terms* dengan variabel dependen. Uji *autokorelasi* bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem *autokorelasi*. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari *autokorelasi*. Salah satu cara untuk mendeteksi ada tidaknya *autokorelasi* adalah dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW test). Nilai DW dapat dilihat pada Tabel 6.7. Uji hipotesis yang diajukan dalam DW test adalah:

H_0 : tidak ada *autokorelasi*

H_a : ada autokorelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4 - dl)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil daripada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Hasil pengolahan data dengan menggunakan program statistik SPSS menunjukkan hasil Uji Durbin Watson sebesar 2,09, sedangkan nilai DW tabel untuk $N = 100$, $K = 5$ dengan $\alpha = 5\%$, maka nilai $du = 1.78$ dan $dl = 1.57$. Berdasarkan rumus di atas maka dibandingkan antara nilai DW teoritik dengan nilai DW tabel sebagai berikut:

$(4 - du) = 2,22$, maka keputusan nomor satu bahwa nilai DW terletak antara du dan $(4 - du)$ maka nilai tersebut sebagai berikut:

$$1.78 < 2.09 < 2.22$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga pada penelitian ini memenuhi salah satu asumsi klasik yakni tidak terjadi autokorelasi pada model regresi dalam penelitian ini.

Tabel 6.6
RANGKUMAN KOEFISEN REGRESI DAN NILAI VIF

Model	Unstand -ardized		Standart dized Coeficie nts	t	Sig.	Collin -earity	
	Coeffi -cients	Std. Error				Beta	Statist -ics	Toler- ance	VIF
(Constant)	-0.335	0.061		-5.470	0.000		
ATO	0.119	0.055	0.146	2.160	0.033	.860	1.162
DPR	0.055	0.066	0.054	0.834	0.407	.946	1.058
Dummy	0.126	0.047	0.184	2.695	0.008	.846	1.182
Income Ratio	0.006	0.007	0.078	0.916	0.362	.543	1.841
Levereg	0.027	0.008	0.213	3.058	0.003	.896	1.116
Net Inc. Mrgn.	0.428	0.135	0.226	3.158	0.002	.764	1.308
Operating Eff.	0.529	0.207	0.179	2.549	0.013	.796	1.257
PER	0.381	0.002	0.213	3.043	0.003	.800	1.250
ROA	0.381	0.153	0.178	2.481	0.015	.762	1.312
ROE	0.090	0.045	0.174	1.995	0.049	.519	1.928

Sumber : Lampiran 7

Tabel 6.7
MODEL SUMMARY

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estm.	Durbin- Waston
1	0.809	0.654	0.615	0.214	2.090

Sumber: Lampiran 7

Uji Heteroskedastisitas

Uji *heteroskedastisitas* bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut

homoskedastisitas dan jika berbeda disebut *heteroskedastisitas*. Model regresi yang baik adalah yang *homoskedastisitas* atau tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya *heteroskedastisitas* adalah dengan melihat grafik *plot* antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi – Y sesungguhnya) yang telah *studartized*.

Dasar analisis adalah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi *heteroskedastisitas*. Sebaliknya jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*. Grafik *scatterplots* dapat dilihat pada Gambar 6.2. Data penelitian setelah dibuat grafik *scatterplots* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan disimpulkan tidak terjadi *heteroskedastisitas* pada model regresi.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati

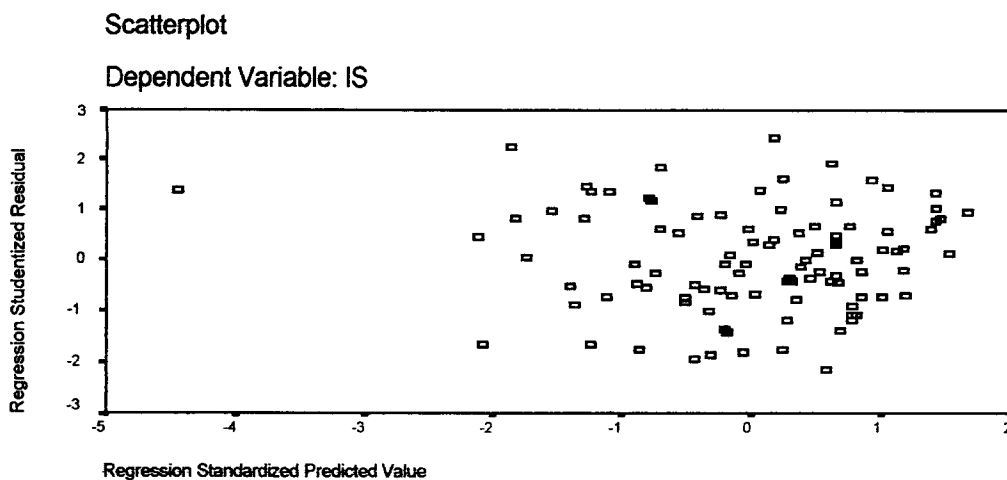
normal. Pengujian apakah data penelitian mempunyai distribusi normal atau tidak salah satunya dilakukan dengan analisis grafik. Caranya dengan melihat histogram yaitu dibandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati normal. Kemudian untuk lebih memperkuat pengujian normalitas adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Histogram dan *normal probability plot* dapat dilihat pada gambar 6.3 dan gambar 6.4.

Gambar 6.3 menunjukkan kurva normal dan histogram yang menggambarkan distribusi dari data penelitian. Gambar 6.4 menunjukkan distribusi normal yang membentuk satu garis lurus diagonal, sedangkan plotting data observasi ditunjukkan oleh titik-titik yang menyebar disekitar garis lurus diagonal (distribusi normal) maka:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (gambar 6.4) atau histogram data observasi mengikuti kurva normal (gambar 6.3) maka model menunjukkan pola distribusi normal dan disimpulkan model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/ atau tidak mengikuti arah garis diagonal (gambar 6.4) atau histogram data observasi tidak mengikuti kurva normal maka disimpulkan model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

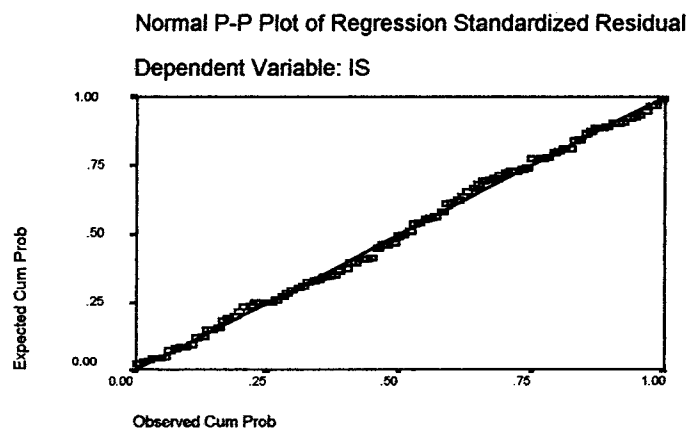
Berdasarkan pengambilan keputusan di atas, yaitu membandingkan data observasi yang digunakan dalam penelitian dengan standar distribusi normal baik yang berupa kurva normal (gambar 6.4) ataupun garis lurus diagonal (gambar 6.3) maka data penelitian ini, memenuhi kriteria keputusan pertama yaitu jika data

menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal (gambar 6.3) atau histogram data observasi mengikuti kurva normal (gambar 6.2) maka model menunjukkan pola distribusi normal sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.



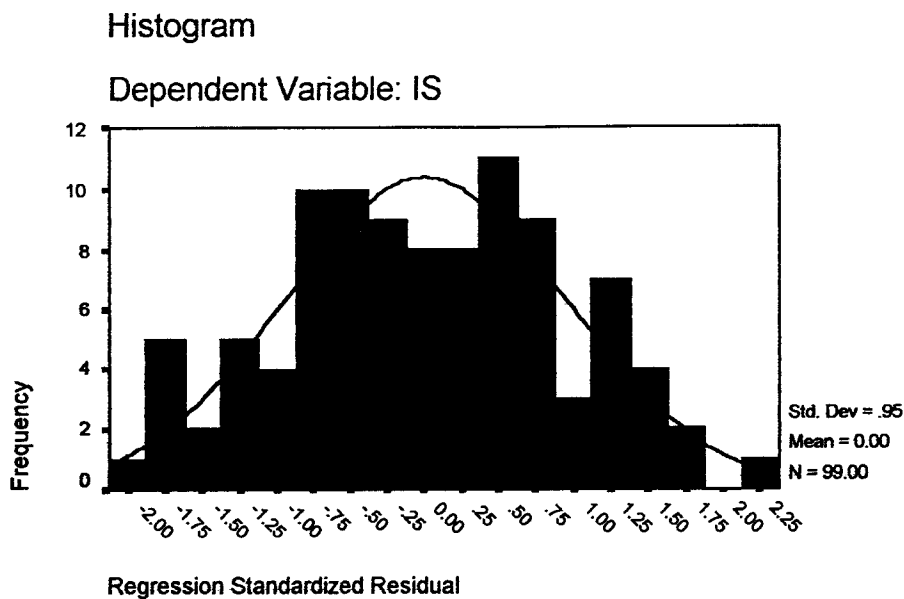
Sumber: Lampiran 7

Gambar 6.2
SCATTERPLOT UJI HETEROSKEDASTISITAS



Sumber: Lampiran 7

Gambar 6.3
NORMAL PROBABILITY PLOT



Sumber: Lampiran 7

Gambar 6.4
HISTOGRAM UJI NORMALITAS

6.2. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas yang terdiri dari *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan dan mampu menjelaskan variasi variabel tergantungnya sebesar 59.60%. Secara parsial hanya ada dua variabel yang tidak signifikan yaitu variabel *divident payout ratio*, dan *income ratio* sedangkan sisanya yaitu *assets turnover*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* semuanya signifikan berpengaruh terhadap kinerja berbasis pasar. Kedua analisis tersebut baik secara

serentak maupun secara parsial juga diperkuat dengan pengujian baik secara statistik ataupun ekonometrik. Hasil pengujian keduanya menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menggambarkan keadaan kinerja berbasis pasar industri manufaktur MNCs dan DMCs.

Di antara variabel-variabel bebas yang diteliti ditemukan bahwa variabel *net income margin* memiliki pengaruh yang signifikan dan dominan terhadap variabel kinerja berbasis pasar, sedangkan variabel *divident payout ratio* memiliki pengaruh yang paling kecil. Hasil tersebut mengakibatkan hipotesis yang menyatakan bahwa *divident payout ratio* merupakan variabel yang signifikan dan mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar tidak terbukti. Sebaliknya variabel *divident payout ratio* justru mempunyai pengaruh yang paling kecil dan bahkan tidak signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

6.2.1. Pengaruh Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) Terhadap Kinerja Berbasis Pasar (*market-based performance*) Secara Serentak

Hasil analisis hipotesis pertama yang menyatakan bahwa karakteristik keuangan (*assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) secara serentak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) pada industri manufaktur MNCs dan DMCs diterima.

Kinerja mencerminkan sejauh mana perusahaan telah mencapai tujuan yang diharapkan. Kinerja mencakup berbagai aspek, di antaranya mencakup keuangan dan non keuangan. Penelitian ini memfokuskan pada kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Kinerja berbasis pasar merupakan cerminan dari tinggi rendahnya harga saham perusahaan bersangkutan. Meningkatnya harga saham menunjukkan semakin tinggi kinerja berbasis pasar.

Analisis fundamental menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin tinggi harga saham (Husnan,1998:336). Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *market-based performance*, yaitu pengukuran kinerja dengan menggunakan *return* saham yang disesuaikan dengan resiko (*index Sharpe*), sedangkan tingkat keuntungan (profitabilitas) dapat dideteksi lewat karakteristik keuangan. *Market-bases performance* dengan pendekatan *index Sharpe* merupakan variabel dependen, sedangkan karakteristik keuangan yang dicerminkan oleh rasio-rasio keuangan: *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity* merupakan variabel bebas. Karakteristik keuangan, yang berupa rasio rasio keuangan merupakan faktor-faktor yang menentukan tinggi rendahnya keuntungan, keuntungan salah satunya diukur dengan pendapatan per-lembar saham (EPS). Semakin tinggi rasio-rasio keuangan, maka akan semakin tinggi EPS, semakin tinggi EPS sesuai pendapat analisis fundamental, maka akan mempengaruhi harga saham, selanjutnya meningkatnya harga saham akan meningkatkan kinerja berbasis pasar

(*market-based performance*). Dengan demikian dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa karakteristik keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar, sebagaimana telah diuji secara empiris dalam penelitian ini.

Hasil temuan ini pertama, mendukung teori *value of the firm* dari **Van Horne (1983:8)** yang menyatakan bahwa fungsi pembelanjaan mencakup 3 keputusan yaitu keputusan investasi, pembelanjaan dan dividen. Tiga keputusan tersebut harus dikelola sedemikian rupa dan baik buruknya pengelolaan tercermin pada karakteristik keuangan, selanjutnya baik buruknya karakteristik keuangan berpengaruh pada maksimisasi kekayaan pemegang saham dan perubahan harga saham, dengan kata lain karakteristik keuangan berpengaruh pada *market-based performance*.

Kedua, mendukung teori analisis fundamental khususnya pada penilaian saham, **Jones (1993:497)** menyatakan bahwa laba per-lembar saham (EPS) merupakan variabel yang sangat penting dan terdapat hubungan yang sangat dekat antara keuntungan dan harga saham. EPS merupakan kulminasi dari beberapa karakteristik keuangan sehingga karakteristik akan menentukan EPS, dengan kata lain karakteristik keuangan berpengaruh pada harga saham juga *market-based performance*.

Ketiga, mendukung teori keuangan internasional, **Madura (1992:461)** menyatakan bahwa bisnis internasional akan berpengaruh pada perbaikan karakteristik keuangan, selanjutnya akan berpengaruh pada kekayaan pemegang saham, dengan kata lain karakteristik keuangan berpengaruh pada harga saham dan juga pada *market-based performance*, sebagaimana hasil temuan penelitian ini.

Hasil empiris ini juga bersesuaian dengan penelitian Indra Wijaya (1999) dimana penelitian dilakukan di Amerika Serikat, salah satunya terdapat bukti empiris bahwa karakteristik keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbsais pasar (*market-based performance*).

Dibandingkan dengan hasil penelitian Setyaningsih di Bursa Efek Jakarta (1996) juga terdapat kesesuaian. Hanya saja tidak disebutkan secara langsung pengaruh antara karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar. Setyaningsih menyebutkan bahwa besar kecilnya tingkat hasil saham dipengaruhi oleh kondisi internal perusahaan yang merupakan fungsi dari nilai perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan, dan kondisi internal ini merupakan kinerja keuangan perusahaan. Terbukti secara signifikan bahwa aspek-aspek yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap tingkat hasil saham.

Penelitian ini menyebut rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dengan istilah karakteristik keuangan, sedangkan tingkat hasil saham yang merupakan cerminan perubahan harga saham disempurnakan lagi, yaitu tingkat hasil saham dikurangi tingkat keuntungan bebas resiko (RF) dan dibagi dengan resiko yang diukur dengan standart deviasi yang hasilnya disebut dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Salah satu alasan penyempurnaan pada tingkat hasil saham adalah agar aspek resiko dimasukkan dalam analisis. Misalnya dua portfolio A&B mempunyai tingkat hasil saham yang sama, belum tetntu dua portfolio ini mempunyai kinerja yang sama baiknya, lihat dulu berapa

resiko masing-masing portfolio tersebut. Jika A mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan B, maka jelas portfolio A lebih baik dibandingkan B, oleh karena itu faktor resiko sangat penting untuk diperhitungkan dalam menganalisis portfolio. Jones (1993:721) menyebutkan: "*In evaluating portfolio performance, however, investors must consider both the realized return and the risk that was assumed. Therefore, whatever measures or techniques are used, these parameters must be incorporated into the analysis*". Suatu ukuran kinerja portfolio yang menggabungkan antara keuntungan dengan resiko disebut *market-based performance* atau kinerja berbasis pasar sebagaimana digunakan dalam penelitian ini. Hasil temuan penelitian ini bahwa secara signifikan karakteristik berpengaruh terhadap kinerja berbasis pasar juga didukung oleh hasil penelitian Setyaningsih.

Dibandingkan dengan hasil penelitian I.B.M Santika di Bursa Efek Jakarta (1987) hasil temuan penelitian ini tidak bersesuaian. Salah satu hasil temuan I.B.M Santika bahwa fungsi-fungsi pembelanjaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan tidak terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham di Indonesia. Hal ini terjadi antara lain karena adanya diskriminasi pengenaan pajak penghasilan (pendapatan deposito tidak dikenakan pajak sedangkan pendapatan dividen dikenakan pajak), tingkat bunga deposito cukup tinggi dengan rata-rata 16% per-tahun selama periode 1980-1987, dan terdapatnya pengaturan harga saham yang ketat yaitu harga hanya boleh bergerak ke atas dan ke bawah sebesar 4% setiap harinya sehingga tidak menarik bagi investor yang menginginkan *capital gain*. Semua hambatan tersebut pada periode penelitian ini sudah tidak ada lagi, sehingga wajar kalau hasil penelitian

ini berbeda dengan hasil temuan dari penelitian I.B.M Santika, sebab pada saat ini semua hambatan yang terjadi pada periode tahun 1980-1987 sudah tidak ada lagi. Misalnya pembatasan pergerakan harga ke atas maupun ke bawah maksimal 4% dihilangkan, penghasilan bunga deposito dan rekening tabungan dikenakan bunga sebagaimana dikenakan pada penghasilan dividen (tidak ada diskriminasi pajak), ada fasilitas *company listing*, bahkan investor asing berapa jumlah lembar saham yang akan dibeli tidak dibatasi. Kondisi inilah salah satu penyebab mengapa hasil penelitian ini tidak bersesuaian dengan hasil penelitian yang dilakukan I.B.M Santika, tetapi bersesuaian dengan temuannya di Malaysia dan Singapura .

6.2.2 Interpretasi Koefisien Determinasi Hasil Penelitian

Pada intinya nilai koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Besarnya prosentase pengaruh semua variable indenpen terhadap nilai variable dependen dapat diketahui dari besarnya koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol (0) dan satu (1). Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variable dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk menjelaskan variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi hasil penelitian adalah 65,4% (lampiran7), artinya pengaruh semua variabel independen terhadap perubahan nilai variabel dependen adalah 65,4%, dan sisanya 34,6% dipengaruhi oleh variabel lain selain variabel independent yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan kata lain variabel

independen yang meliputi: *Assets turnover*, *Divident payout ratio*, *Income ratio*, *Leverage*, *Net income margin*, *Operating efficiency*, *Price earning ratio*, *Return on assets* dan *Return on equity*, mampu mempengaruhi perubahan variabel dependen (kinerja berbasis pasar) sebesar 65,4%, dan sisanya 34,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Jones (1996:512) menyatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh variabel *endogenous* (variabel fundamental perusahaan) dan variabel *exogenous* (variabel makro). Variabel fundamental perusahaan dicerminkan oleh karakteristik keuangan (*assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on equity*), sedangkan variabel makro antara lain berupa kebijakan fiskal dan moneter. Perubahan harga saham berpengaruh pada kinerja berbasis pasar, dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa variabel *endogenous* dan *exogenous* berpengaruh pada kinerja berbasis pasar. Berdasarkan koefisien determinasi hasil penelitian dapat dikatakan bahwa besarnya pengaruh variabel *endogenous* (karakteristik keuangan) terhadap kinerja pasar sebesar 65,4%, sedangkan besarnya pengaruh variabel *exogenous* (tidak diteliti) sebesar 34,6%.

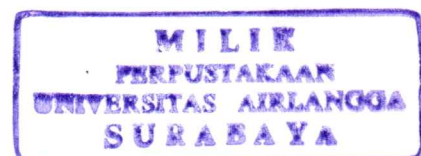
Variabel *exogenous* di antaranya tercermin pada kebijakan fiskal dan moneter yang dijalankan pemerintah. Kebijakan fiskal adalah langkah-langkah pemerintah untuk mengadakan perubahan dalam pengeluaran dan pemungutan pajak dengan tujuan untuk mengendalikan pengeluaran agregat sehingga sesuai dengan yang dikehendaki (Sukirno, 1985:201). Naik turunnya pengeluaran pemerintah akan

mempengaruhi naik turunnya kegiatan ekonomi, selanjutnya akan mempengaruhi pengeluaran agregat, selanjutnya akan berpengaruh pada laba perusahaan dan seterusnya akan berpengaruh pada harga saham dan kinerja berbasis pasar.

Tingkat pajak yang dipungut dari para penerima pendapatan dan perusahaan-perusahaan juga merupakan wujud dari kebijakan fiskal, perubahannya dapat berpengaruh pada kegiatan ekonomi, serta secara langsung akan berpengaruh pada laba perusahaan. Kebijakan fiskal, salah satu bentuknya adalah perubahan tarif pajak, perubahan tarif pajak akan berpengaruh pada besar kecilnya laba perusahaan (Gregory, 1998:418). Naik turunnya laba perusahaan selanjutnya berpengaruh pada perubahan harga saham dan kinerja berbasis pasar perusahaan.

Kebijakan moneter adalah merupakan kebijaksanaan yang dijalankan oleh Bank Sentral (BI) untuk mengawasi jumlah penawaran uang dalam masyarakat (Sukirno,1983:43). Salah satu bentuk kebijakan ini adalah pengaturan tingkat bunga dalam pemberian pinjaman kepada bank-bank umum dengan tujuan untuk mempengaruhi kegiatan ekonomi. Gregory (1998:404) juga mengatakan bahwa kebijakan moneter, salah satu bentuknya adalah pengaturan tingkat diskonto, yaitu suku bunga bagi pinjaman yang diperoleh bank-bank komersial dari bank sentral, pemerintah melalui BI akan mengatur tingkat bunga guna mengontrol peredaran uang di masyarakat atau dalam arti luas mengontrol perekonomian nasional.

Naiknya suku bunga SBI berarti bank-bank dan lembaga keuangan lainnya akan terdorong untuk membeli SBI. Adanya bunga yang tinggi dalam SBI membuat bank dan lembaga keuangan yang menikmati bunga yang tinggi ini, otomatis akan



memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk produk-produknya. Tujuannya agar mampu menarik sebanyak mungkin dana masyarakat yang akan digunakan untuk membeli SBI. Bunga yang tinggi ini tentunya berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito dan tabungan jelas lebih kecil risikonya dibandingkan investasi saham. Karenanya investor akan menjual sahamnya dan dananya kemudian akan ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

Tingkat suku bunga bank yang tinggi adalah juga berarti suku bunga yang tinggi juga untuk para kreditur. Semua perusahaan besar termasuk yang mencatatkan sahamnya di bursa juga menggunakan fasilitas pinjaman bank, dengan demikian mereka juga terkena dampak naiknya bunga pinjaman. Artinya biaya bunga atas pinjaman mereka di bank juga meningkat, meningkatnya biaya bunga yang harus dibayar perusahaan berakibat menurunnya laba perusahaan, dan menurunnya dividen. Jika ini terjadi maka kondisi fundamental perusahaan juga menurun, dampaknya akan banyak investor yang melepas saham dan terjadilah penurunan harga saham. Dengan demikian dapat dikatakan perubahan tingkat suku bunga SBI akan mempengaruhi tingkat suku bunga bank dan selanjutnya akan mempengaruhi laba perusahaan dan akhirnya mempengaruhi harga saham dan kinerja berbasis pasar.

Kondisi perekonomian Indonesia yang sedang mengalami krisis juga berpengaruh pada perubahan harga saham. Tabel 1.2 menyajikan beberapa indikator perekonomian, khususnya tahun 1997-1998 di mana mulai terjadi krisis di Indonesia. Indikator tersebut di antaranya meningkatnya suku bunga deposito dan melemahnya

nilai rupiah terhadap dollar US. Resesi merupakan suatu pereconomian yang sedang mengalami penurunan kegiatan ekonomi (Sukirno,1983:168). Salah satu akibat langsung dari keadaan ini adalah belanja konsumen menurun sehingga stok barang-barang dalam perusahaan bertambah, akibatnya laba perusahaan menurun dan akhirnya harga saham serta kinerja berbasis pasar juga terpengaruh. Sehingga disimpulkan keadaan resesi juga berpengaruh pada kinerja berbasis pasar.

Arifin (2001:119-120) menyatakan bahwa kurs valuta asing juga berpengaruh pada harga saham. Nilai kurs rupiah terhadap dollar US dapat dijelaskan sebagai berikut, contoh bank sentral Amerika (*the Fed*) mengeluarkan kebijakan menaikkan tingkat suku bunga dollar US. Kenaikan ini akan memicu kenaikan suku bunga bank dalam mata uang dollar yang pada akhirnya akan menarik banyak investor menanam uangnya di bank dalam bentuk mata uang dollar. Jika tingkat keuntungan saham masih di bawah bunga mata uang dollar, kemungkinan besar banyak investor yang akan menjual sahamnya dan menanamkan dananya di bank dalam bentuk dollar. Penjualan saham akhirnya berakibat menurunnya harga saham.

6.2.3 Pengaruh Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) Terhadap Kinerja Berbasis Pasar (*Market-Based Performance*) Secara Parsial

Hasil uji empiris secara parsial juga menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan antara karakteristik keuangan dengan kinerja berbasis pasar, kecuali *divident payout ratio*, dan *income ratio*, bagaimana pengaruh masing-masing rasio keuangan terhadap kinerja berbasis pasar dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Asset Turnover* (X1) Terhadap *Market-Based Performance*

Asset turnover merupakan rasio antara *sales* dengan *total asset* adalah merupakan ukuran efisiensi, dengan jumlah asset yang sudah tertentu (*given*), berapa banyak penjualan dapat diwujudkan (Jones,1996:565). Lebih banyak *sales* yang diwujudkan per rupiah assets, di mana setiap rupiah assets harus didanai dengan dana yang mengandung biaya, maka akan lebih baik bagi perusahaan. Bagaimana hubungan antara kinerja berbasis pasar dengan *assets turnover* dapat dijelaskan dari formula berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Assets Turnover}$$

Semakin tinggi *assets turnover*, maka ROA semakin tinggi, ROE semakin tinggi, dan EPS juga semakin tinggi, sesuai dengan pandangan analisis fundamental maka harga saham dan kinerja berbasis pasar juga semakin tinggi.

Market-based performance atau kinerja berbasis pasar adalah suatu ukuran kinerja yang nilainya berupa index, yang diperoleh dari rasio antara *risk premium* dengan deviasi standar *return* saham perusahaan. *Risk premium* merupakan selisih antara rata-rata *return* saham dengan rata-rata *return* bebas resiko. Jika deviasi standar tetap, dan *return* bebas resiko juga tetap, maka jika harga saham berubah, index kinerja berbasis pasar juga berubah. Pada uraian selanjutnya tidak dijelaskan lagi tentang kinerja berbasis pasar, tetapi cukup dijelaskan, jika harga saham berubah, berarti kinerja berbasis pasar juga berubah, dengan kata lain *assets turnover*

berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa *assets turnover* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

2. Pengaruh *Divident Payout Ratio* (X2) Terhadap *Market-Based Performance*

Divident payout ratio merupakan perbandingan antara dividen dengan pendapatan. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan, dengan pendapatan yang tetap, maka *divident payout ratio* juga semakin tinggi. Dividen dengan jelas tergantung pada pendapatan. P/E rasio diharapkan dapat berubah jika *divident payout ratio* berubah. Hal ini dapat dipahami dari formula P/E rasio (Jones,1996:575) : $P/E = D1/E1 / k - g$, dari formula tersebut dapatlah dinyatakan bahwa ada tiga faktor yang menentukan P/E rasio, yaitu *divident payout ratio* ($D1/E1$), *required rate of return* (k), dan Pertumbuhan divident (g). Semakin tinggi *divident payout ratio*, faktor lainnya tetap, maka akan semakin tinggi P/E rasio. Kemudian bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar, dapat dijelaskan dari formual berikut :

Nilai intrinsik saham = EPS x P/E rasio

Dari penjelasan sebelumnya bahwa semakin tinggi (kecil) *divident payout rasio* akan semakin tinggi (kecil) P/E rasio, kemudian dari formula nilai intrinsik ini dapat dijelaskan, semakin tinggi (kecil) P/E rasio, semakin tinggi (kecil) nilai intrinsik dan kinerja berbasis pasar. Dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar.

Menurut *Divident-preference theory*, bahwa investor akan lebih menyukai *divident payout ratios* yang tinggi, dan hal-hal lain dianggap konstan, perusahaan dengan *payout ratios* yang relatif tinggi maka akan mempunyai harga saham yang relatif tinggi (Joy, 1983:277), dengan kata lain DPR mempunyai pengaruh positif dengan kinerja keuangan berbasis pasar (*market-based performance*).

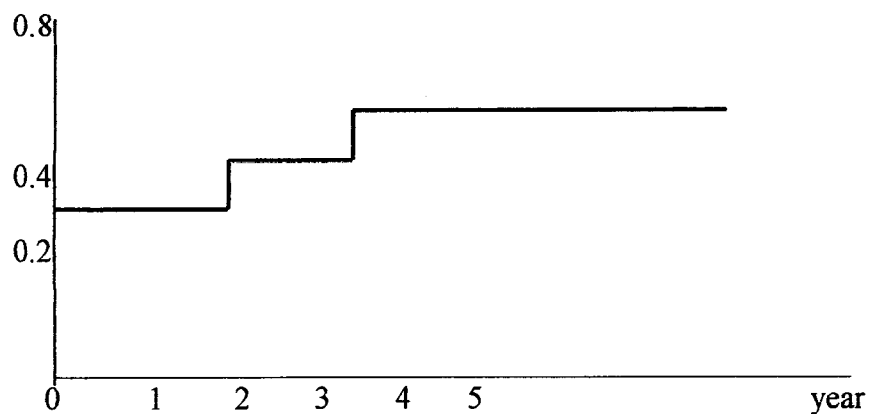
Penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa *divident payout ratio* mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan berbasis pasar, berarti DPR tidak berpengaruh terhadap kinerja berbasis pasar, dengan kata lain menolak *divident-preference theory*.

Penjelasan mengapa DPR tidak berpengaruh secara signifikan antara lain bahwa meskipun secara teori DPR mempunyai pengaruh positif yang kuat terhadap kinerja, namun ada faktor lain yang dipandang oleh investor bahwa DPR tidak mencerminkan kinerja yang sesungguhnya dari perusahaan bersangkutan. Joy (1983:273) menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan mengikuti *Stable dividend-per-share policy*. Pada kebijakan dividen ini, perusahaan berusaha mempertahankan pembayaran divident yang relatif stabil. Kebijakan ini akan menghasilkan aliran dividen yang relatif konstan, dengan dividen akan meningkat jika pendapatan perusahaan meningkat, dan dividen tidak akan menurun meskipun pendapatan perusahaan turun bahkan rugi sekalipun, lebih jelasnya pada gambar 6.4.

Berdasarkan Gambar 6.5 tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen per lembar saham dapat naik, tetapi tidak dapat turun. Jika perusahaan mengikuti policy dividen yang demikian, maka jika perusahaan sedang mengalami penurunan bahkan

jika perusahaan merugi, tetap saja perusahaan akan membayar dividen minimal sebesar dividen yang telah dibayarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Kondisi ini menggambarkan bahwa dividen per lembar saham maupun dividen payout ratio tidak mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, atau tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang sesungguhnya, bahkan jika investor akan menilai kinerja perusahaan hanya semata-mata pada variabel dividen ataupun *divident payout ratio*, maka investor dapat tersesat dan tertipu, dikiranya perusahaan baik, ternyata perusahaan sedang mengalami rugi, ini terjadi jika perusahaan menggunakan pola dividen di atas.

Divident per share (\$ per share)



Sumber: Joy, 1983:273

Gambar 6.5
STABLE DIVIDENTPER SHARE POLICY

Pola kebijakan dividen yang stabil yang diikuti perusahaan, berarti bahwa perusahaan seringkali akan membutuhkan modal dari luar, kondisi ini menyebabkan perusahaan akan terbebani pembayaran bunga yang tetap atas pinjaman modal dari luar tersebut, atau jika hal ini tidak dilakukan, maka perusahaan tidak akan

mengambil kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, dan pada akhirnya pola kebijakan dividen yang demikian bisa jadi akan memperburuk kinerja perusahaan itu sendiri yang mengikuti pola kebijakan dividen yang stabil.

Kondisi inilah yang mengakibatkan bahwa variabel *divident payout ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Sebetulnya mengapa variabel *divident payout ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja, juga dapat diterangkan oleh *Divident-irrelevance theory* (Joy, 1983:279). Menurut teori tersebut, bahwa investor adalah *indifferent* terhadap kebijakan dividen perusahaan, apakah *payout ratio* tinggi atau rendah, sehingga apapun kebijakan dividen yang diambil tidak akan berpengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh *Income Ratio* (X3) Terhadap *Market-Based Performance*

Income ratio merupakan rasio antara laba setelah pajak dengan laba operasi. Rasio ini menunjukkan dampak pembayaran bunga dan pajak pada laba bersih setelah pajak (Husnan,1998:341). Semakin tinggi beban pajak dan bunga, semakin kecil *income ratio*. Bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar, hal ini dapat dilihat dari formula empat langkah yang diambil dari analisis fundamental dalam kaitannya dengan taksiran nilai intrinsik saham sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$$\text{ROA} = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$$

Net income margin = Income ratio x Operating efficiency

Semakin tinggi *income ratio*, berarti *net income margin* semakin tinggi, berarti ROA semakin tinggi, berarti ROE semakin tinggi, dan akhirnya EPS juga semakin tinggi, hal ini berarti harga saham dan kinerja berbasis pasar juga semakin tinggi. Dengan kata lain *income ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa *income ratio* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

Income ratio merupakan variabel kedua setelah *divident payout ratio* yang tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja berbasis pasar. *Income ratio* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan laba operasi. Investor memerlukan indikator yang praktis untuk mengetahui bagaimana kinerja berbasis pasar suatu perusahaan. *Income ratio* menunjukkan pengaruh pembayaran bunga dan pajak yang ditanggung perusahaan, semakin besar beban tersebut semakin kecil nilai *income ratio*, jadi tidak terkait langsung dengan aktivitas dan operasional perusahaan, tetapi terkait dengan struktur modal dan tarif pajak yang dikenakan pada perusahaan. Investor memandang rasio ini baik atau buruk, tinggi atau rendah merupakan akibat dari kebijakan manajemen dalam struktur modal dan kebijakan tarif pajak yang ditetapkan oleh pemerintah, sehingga besar kecilnya *income ratio* bukan merupakan akibat baik buruknya operasional perusahaan melainkan akibat dari kebijakan manajemen dan kebijakan pemerintah, dengan kata lain bukan akibat langsung dari operasional perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Oleh karena itu

investor tidak memandang penting rasio ini, sehingga rasio ini bukan merupakan variabel yang signifikan yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar.

4. Pengaruh *Leverage* (X4) Terhadap *Market-Based Performance*

Leverage ratio mengukur bagaimana perusahaan mendanai asset-asset perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan dapat mendanai dengan keduanya hutang atau modal sendiri. Hutang meskipun merupakan sumber pendanaan yang lebih murah, adalah juga merupakan metode yang lebih beresiko, karena adanya beban pembayaran bunga yang tetap yang harus dibayar tepat pada waktunya (Jones, 1996:566). Rasio *leverage* yang merupakan variabel penentu EPS adalah dalam bentuk multiplier dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Leverage} = \text{Total assets} / \text{Stockholders' equity}$$

Dari formula tersebut dengan asumsi total assets tetap, jika hutang (*debt*) meningkat maka *stockholders' equity* akan menurun, sehingga *leverage* (*multiplier* meningkat). Selanjutnya berdasarkan analisis fundamental dengan formula berikut :

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

Maka dapat dikatakan meningkatnya *leverage* (*multiplier*), maka ROE meningkat, EPS meningkat, sehingga harga saham dan juga kinerja berbasis pasar meningkat. Dengan kata lain *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Berdasarkan bukti empiris dalam penelitian ini juga terbukti bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja berbasis pasar.

Hasil temuan ini mendukung teori struktur modal (*the traditional theory*) yang menyatakan bahwa dengan asumsi tidak ada pajak maka di dalam range posisi *financial leverage* tertentu hingga titik tertentu, struktur modal perusahaan yang memasukkan prosentase pembelanjaan hutang yang lebih besar, akan menghasilkan *expected dividend* meningkat secara proporsional lebih besar jika dibandingkan dengan peningkatan resiko (k_e), sehingga harga saham akan naik (Joy, 1993:256).

Jika dikaitkan dengan teori struktur modal dengan pendekatan NOI, maka hasil temuan ini menolak teori tersebut. Dengan tidak adanya pajak, teori NOI menyatakan bahwa tidak ada manfaat dari pembelanjaan hutang, harga saham adalah *independent* dari *financial leverage*. Menurut alasan NOI, jika perusahaan menambah hutang, k_e (resiko) meningkat tepat sama sebagaimana kenaikan dividen.

Tetapi jika pajak dimasukkan, maka hasil temuan ini mendukung kedua teori tersebut, yaitu kedua teori (tradisional dan NOI) tersebut menyatakan adanya struktur modal yang optimal, sehingga akan menaikkan harga saham.

5. Pengaruh *Net Income Margin* (X5) Terhadap *Market-Based Performance*

Net income margin menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari setiap penjualan bersih yang diciptakan oleh perusahaan. *Net income margin* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja berbasis pasar. Hal ini dapat dijelaskan dengan formula berikut:

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

$ROA = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$

Dari formula tersebut jelas bahwa *net income margin* meningkat, maka ROA meningkat, ROA meningkat akan berakibat meningkatnya ROE, ROE meningkat, maka EPS akan meningkat, dengan kata lain profitabilitas perusahaan meningkat, dan selanjutnya akan meningkatkan harga saham, dan akhirnya meningkatnya kinerja berbasis pasar. Uraian tersebut menjelaskan bahwa *net income margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

6. Pengaruh *Operating Efficiency* (X6) Terhadap *Market-Based Performance*

Operating efficiency menunjukkan kemampuan menghasilkan laba operasi dari setiap rupiah penjualan (beberapa analis menggunakan istilah profit margin), (Husnan,1998:341). Semakin tinggi *operating efficiency* berarti semakin tinggi laba operasi dari setiap rupiah penjualan, sehingga semakin baik bagi perusahaan. Bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar dapat dijelaskan dari formula pandangan analis fundamental sebagai berikut:

$EPS = ROE \times \text{Nilai buku per saham}$

$ROE = ROA \times \text{Leverage}$

$ROA = \text{Net income margin} \times \text{Perputaran aktiva}$

$\text{Net income margin} = \text{Income ratio} \times \text{Operating efficiency}$

Dengan demikian dapat dikatakan semakin tinggi *operating efficiency*, berarti *net income margin* semakin tinggi, berarti ROA semakin tinggi, berarti ROE semakin tinggi, dan EPS juga semakin tinggi, akibatnya harga saham juga kinerja berbasis

pasar juga semakin tinggi. Dengan kata lain *operating efficiency* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa *operating efficiency* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*).

7. Pengaruh *Price Earning Ratio* (X7) Terhadap *Market-Based Performance*

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak per rupiah dari pendapatan yang investor sanggup bayar untuk suatu saham, bahwasannya merupakan harga dari setiap rupiah pendapatan. Juga dapat dikatakan merupakan perwujudan dari evaluasi pasar akan prospek suatu perusahaan (Jones,1996:575). P/E rasio merupakan suatu ukuran relatif harga saham. Bagaimana hubungannya dengan kinerja berbasis pasar, hal ini dapat dipahami dari formula analisis fundamental dengan pendekatan P/E rasio : Nilai intrinsik saham = EPS x P/E rasio, dengan demikian, semakin tinggi (kecil) P/E rasio, berarti semakin tinggi (kecil) nilai intrinsik saham, hal ini berarti semakin tinggi (kecil) harga saham, juga kinerja berbasis pasar. Dengan kata lain PER berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Penelitian ini telah membuktikan secara empiris bahwa *price earning ratio* (PER) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

8. Pengaruh *Return on Assets* (X8) Terhadap *Market-Based Performance*

Return on assets merupakan ukuran fundamental profitabilitas perusahaan, mencerminkan seberapa efektif dan efisien asset perusahaan digunakan

(Jones,1996:566). ROA merupakan perbandingan antara laba usaha bersih dengan keseluruhan modal yang digunakan, baik modal asing dan modal sendiri, atau merupakan kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba (Riyanto, 1978:28). Semakin tinggi ROA, akan semakin baik, karena semakin besar laba usaha yang diperoleh perusahaan atas setiap rupiah asset yang dipergunakan perusahaan. Sesuai pendapat analisis fundamental bahwa laba meningkat, maka harga saham meningkat, dengan demikian semakin tinggi ROA maka keuntungan perusahaan semakin tinggi, sehingga harga saham juga meningkat, atau dapat dikatakan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham atau kinerja berbasis pasar. Hal ini dapat diperjelas dari formula berikut :

$$\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{Nilai buku per-saham}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage.}$$

Sehingga semakin tinggi ROA, maka ROE semakin tinggi, EPS juga semakin tinggi, demikian juga harga saham dan kinerja berbasis pasar. Dengan demikian sesuai dengan bukti empiris dalam penelitian ini, bahwa ROA mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kinerja berbasis pasar.

9. Pengaruh *Return on Equity* (X9) Terhadap *Market-Based Performance*

Return on equity (ROE) merupakan tingkat keuntungan yang *stockholder* peroleh atas bagian mereka dari total modal yang digunakan untuk membelanjai perusahaan, dengan kata lain hal ini merupakan tingkat keuntungan atas modal sendiri (Jones 1996:564). Pendapat lain Riyanto (1978:37) menyebut *return on*

equity (ROE) sebagai rentabilitas usaha merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak, atau merupakan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan.

Semakin tinggi ROE, akan semakin baik, karena semakin besar laba usaha yang diperoleh perusahaan atas setiap rupiah modal sendiri yang dipergunakan perusahaan. Sesuai pendapat analisis fundamental bahwa laba meningkat, maka harga saham meningkat, dengan demikian semakin tinggi ROE maka keuntungan perusahaan semakin tinggi, sehingga harga saham juga meningkat, atau dapat dikatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar. Hal ini dapat diperjelas dari formula $EPS = ROE \times \text{Nilai buku per saham}$; sehingga semakin tinggi ROE, maka EPS juga semakin tinggi, juga kinerja berbasis pasar, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja berbasis pasar.

6.2.4. Faktor Manakah di antara Faktor-Faktor Karakteristik Keuangan (*Assets turnover, Divident payout ratio, Income ratio, Leverage, Net income margin, Operating efficiency, Price earning ratio, Return on assets dan Return on equity*) yang Memberikan Pengaruh Dominan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar

Hasil analisis hipotesis kedua membuktikan bahwa di antara berbagai karakteristik keuangan (*assets turnover, divident payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) *divident payout ratio* mempunyai pengaruh dominan terhadap

kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) pada industri manufaktur MNCs dan DMCs, tidak terbukti benar dan ternyata yang mempunyai pengaruh dominan adalah *net income margin* (X5).

Semula diduga bahwa *divident payout ratio* merupakan faktor dominan yang akan menentukan kinerja berbasis pasar. Sesuai penjelasan dalam landasan teori, bahwa kinerja saham salah satunya akan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas akan semakin tinggi kinerja saham. Profitabilitas salah satunya tercermin pada pendapatan per-lembar saham (EPS). Berapa pendapatan yang sebenarnya salah satunya ditentukan seberapa besar dari EPS yang menjadi hak para pemegang saham. Prosentase bagian pendapatan dari EPS untuk para pemegang saham akan tercermin pada *divident payout ratio* (DPR), artinya DPR akan menentukan berapa persen dari EPS yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berapa nilai intrinsik saham, apakah penilaian menggunakan baik pendekatan *present value* maupun multiplier laba (PER), semuanya terfokus pada berapa aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham.

Oleh karena dividen merupakan satu-satunya pembayaran kas yang diterima secara langsung dari perusahaan, dengan kata lain dividen merupakan aliran kas yang diharapkan, dan berapa besarnya aliran kas tersebut ditentukan oleh *divident payout ratio*, maka penelitian ini menduga bahwa *divident payout ratio* merupakan faktor dominan yang akan menentukan baik buruk kinerja saham dan ternyata tidak terbukti.

Mengapa hal ini terjadi, salah satu kemungkinan adalah banyak perusahaan tetap membayar dividen dalam jumlah yang sama, sebagaimana tahun-tahun

sebelumnya, meskipun sebenarnya profitabilitas perusahaan tidak sebaik tahun-tahun sebelumnya. Jika hal ini terjadi maka laba yang ditahan akan semakin kecil, sehingga dana yang tersedia bagi perusahaan untuk melakukan investasi akan semakin kecil. Jika hal ini terjadi terus, maka dalam jangka panjang justru akan memperburuk kinerja perusahaan, karena perusahaan tidak dapat melakukan perluasan investasi karena terbatasnya dana investasi. Dengan demikian DPR tidak mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), bahkan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar sebagaimana dijelaskan dalam analisis pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja secara parsial.

Sesuai dengan analisis dalam penelitian ini, justru variabel *net income margin* mempunyai pengaruh dominan terhadap kinerja berbasis pasar. Variabel ini diukur dengan membandingkan antara laba operasi bersih dengan penjualan bersih. *Net income margin* menunjukkan kemampuan menghasilkan laba operasi bersih dari setiap rupiah penjualan bersih (beberapa analis menggunakan istilah *net-profit margin*). Semakin tinggi *net income margin* berarti semakin tinggi laba operasi bersih dari setiap rupiah penjualan, sehingga semakin baik bagi perusahaan.

Net income margin menunjukkan kemampuan menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah penjualan (beberapa analis menggunakan istilah *net-profit margin*), (Husnan,1998:340). Semakin tinggi *net income margin* berarti semakin tinggi laba bersih dari setiap rupiah penjualan, sehingga semakin baik bagi perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan semakin tinggi *net income margin*, berarti ROA semakin

tinggi, berarti ROE semakin tinggi, dan EPS juga semakin tinggi, akibatnya harga saham juga kinerja berbasis pasar juga semakin tinggi. Dengan kata lain *net income margin* berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar.

Mengapa variabel *net income margin* mempunyai pengaruh dominan, karena variabel ini sangat jelas menunjukkan berapa dari setiap rupiah penjualan akan dirubah menjadi laba bersih. Semakin tinggi ratio ini, jelas menunjukkan bahwa perusahaan efisien dalam menggunakan asset perusahaan sehingga akan menghasilkan laba bersih yang besar. Dibandingkan variabel lain, variabel *net income margin* secara langsung akan menunjukkan efisiensi perusahaan, sehingga wajar bahwa variabel ini menjadi perhatian utama dalam menentukan baik buruknya kinerja saham, sehingga variabel ini menjadi variabel yang dominan dalam mempengaruhi kinerja berbasis pasar.

6.2.5 Apakah Terdapat Perbedaan Kinerja Berbasis Pasar (*market-based performance*) Yang Signifikan Antara Industri Manufaktur Multinational (MNCs) Dengan Industri Manufaktur Domestik (DMCs) di Indonesia ?

Hasil analisis hipotesis ketiga membuktikan bahwa kinerja berbasis pasar industri manufaktur multinational (MNCs) secara signifikan lebih baik dibanding kinerja berbasis pasar industri manufaktur domestik (DMCs), dengan kata lain hipotesis ketiga dalam penelitian ini terbukti benar. Kondisi ini berarti dari aspek kinerja saham, industri manufaktur (MNCs) mempunyai kinerja yang lebih baik, dikarenakan industri manufaktur mempunyai karakteristik keuangan yang lebih baik. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien variabel *dummy* sebesar 12,60% dengan nilai

probabilitas (tingkat signifikansi) sebesar 0,8%. Artinya kinerja berbasis pasar multinational lebih tinggi 11,30% dibandingkan dengan domestik.

Berdasarkan analisis portfolio yaitu dengan menggambarkan grafik CML baik untuk portfolio multinasional (MNCs) maupun domestik (DMCs) sebagaimana disajikan dalam gambar 6.5 dapat diinterpretasikan bahwa kinerja pasar multinasional lebih baik dibandingkan domestik, hal ini dapat dibuktikan, dengan tingkat resiko yang sama (1,22) *return* portfolio multinasional kurang lebih 39% adalah lebih tinggi dibandingkan *return* portfolio domestik 27%. Kondisi demikian dikatakan multinasional *dominated* terhadap domestik artinya dengan resiko yang sama *return* portfolio multinasional lebih tinggi, dengan demikian jelas kinerja berbasis pasar multinasional lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar domestik, dan juga sesuai dengan hasil interpretasi analisis variabel *dummy*.

Mengapa hal ini terjadi, dapat dijelaskan dalam uraian di bawah ini. Salah satu determinan tujuan perusahaan adalah faktor internal, di antaranya aspek keuangan perusahaan. Masalah penjualan adalah sangat penting dalam aspek keuangan, karena merupakan titik awal untuk menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Selanjutnya bagaimana skope penjualan perusahaan, apakah pasar domestik ataukah luar negeri, ataupun keduanya akan sangat menentukan tercapai tidaknya tujuan perusahaan. Terdapat beberapa strategi yang berkaitan dengan penjualan, misalnya dengan melakukan ekspor, lisensi, dan joint venture. Berdasarkan penjualan perusahaan dan skope penjualan dapat ditarik suatu garis pemisah antara perusahaan MNCs dan DMCs. Kegiatan ekspor merupakan salah satu

bentuk kegiatan bisnis internasional, yang mana mempunyai beberapa motif, 2 di antaranya yang mempunyai kaitan langsung dengan keuntungan adalah mendapatkan sumber permintaan yang baru, dan memperoleh manfaat dari skala ekonomi (Madura,1992:457).

Mendapatkan sumber permintaan yang baru, perusahaan seringkali telah mencapai suatu tahap di mana pertumbuhan di dalam negeri terbatas. Misalnya hal ini terjadi karena tingginya persaingan atas produk yang dijual. Salah satu solusi yang mungkin adalah dengan mempertimbangkan pasar luar negeri di mana terdapat potensi permintaan terhadap produk perusahaan, dengan demikian diharapkan penjualan perusahaan meningkat dan keuntungan perusahaan juga meningkat.

Manfaat dari skala ekonomi, perusahaan yang berusaha menjual produknya dalam pasar yang baru kemungkinan dapat meningkatkan pendapatan dan kekayaan pemegang saham (*shareholder wealth*). Skala ekonomi diartikan dengan meningkatnya produksi maka biaya rata-rata per-unit akan menjadi lebih murah. Dengan memasuki pasar yang baru berarti produksi meningkat, dan muncul manfaat dari skala ekonomi, di mana biaya per-unit lebih murah, sehingga keuntungan naik.

Dari dua motif kegiatan internasional tersebut jelas terlihat bahwa kegiatan internasional dilakukan dengan harapan keuntungan perusahaan meningkat. Manfaat-manfaat yang diperoleh dari kegiatan internasional, untuk selanjutnya akan meningkatkan harga saham perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham (Madura,1992:461).

Pengukuran kinerja yang digunakan dalam penelitian adalah saham atau diukur dengan menggunakan data pendapatan pasar yang dihitung dari penghasilan saham (*market-based*), hasil pengukuran ini sering disebut dengan *market-based performance*, *market-based performance* telah digunakan untuk menguji hubungan empiris antara aktivitas internasional dengan kinerja (Michel, and Shaked,1986:91).

Sesuai penjelasan pada Bab 1, bahwa industri manufaktur multinational (MNCs) melakukan kegiatan internasional yang secara signifikan lebih banyak dibanding industri manufaktur domestik (DMCs), maka MNCs akan lebih banyak memperoleh manfaat-manfaat yang lebih besar dari kegiatan internasional tersebut, di samping aktivitas dalam negeri. Manfaat-manfaat tersebut salah satunya bersumber dari munculnya permintaan baru dan manfaat skala ekonomi. Manfaat-manfaat yang diperoleh dari kegiatan internasional, untuk selanjutnya akan memperbaiki satu atau lebih karakteristik keuangan, dan selanjutnya akan dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham dan harga saham perusahaan (Madura,1992:461). Sehingga dapat disimpulkan karena MNCs mempunyai kegiatan internasional yang secara signifikan lebih banyak dibandingkan DMCs, maka MNCs mempunyai manfaat-manfaat yang lebih banyak dibandingkan DMCs, sehingga MNCs mempunyai kinerja berbasis pasar yang lebih baik dibandingkan dengan DMCs.

Faktor penentu baik-buruknya kinerja terletak pada kegiatan internasional. Semakin besar kegiatan internasional, maka akan muncul permintaan baru yang lebih besar pada perusahaan, dengan asumsi perusahaan efisien, maka meningkatnya permintaan baru akan meningkatkan keuntungan perusahaan. Sebagaimana

penjelasan sebelumnya keuntungan meningkat, maka harga saham juga meningkat, dan hal ini akan mendorong semakin baik kinerja berbasis pasar.

Selain munculnya permintaan baru, kegiatan internasional juga akan menghasilkan manfaat skala ekonomi, artinya biaya produksi per unit akan semakin murah, kondisi tersebut juga akan mendorong akan semakin meningkatnya penjualan perusahaan, dan pada akhirnya juga akan meningkatkan keuntungan perusahaan, dan meningkatnya kinerja berbasis pasar.

Oleh karena industri manufaktur MNCs lebih besar kegiatan internasionalnya maka MNCs akan mempunyai kinerja berbasis pasar yang lebih baik yang tercermin pada kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) jika dibanding industri domestik (DMCs) sebagaimana telah dibuktikan secara empiris dalam penelitian ini. Hasil temuan ini bersesuaian dengan penelitian yang dilakukan Indra Wijaya di Amerika Serikat tahun 1999, di mana terbukti secara empiris bahwa MNCs mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik dibanding DMCs. Rini Fitriani dan Sidharta Utama (2001) juga membandingkan kinerja portfolio yang diukur dengan kinerja berbasis pasar (*index Sharpe*), di Bursa Efek Jakarta meskipun tidak membandingkan antara kinerja industri manufaktur MNCs dan DMCs sebagaimana penelitian ini.

Dibandingkan dengan hasil penelitian Sujuti (2003), hasil penelitian ini bertentangan, yaitu kinerja berbasis pasar MNCs lebih baik jika dibandingkan dengan DMCs, sedangkan hasil penelitian Sujuti kinerja berbasis pasar DMCs lebih baik jika dibandingkan dengan MNCs. Perbedaan tersebut antara lain disebabkan oleh kriteria

sampel yang digunakan dalam penelitian. Sujuti mengelompokkan perusahaan sebagai MNCs apabila *sales ratio* > 10%, dan jika < 10% maka perusahaan tersebut dimasukkan sebagai DMCs. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini, jika *sales ratio* > 20% maka perusahaan dimasukkan sebagai perusahaan MNCs sedangkan jika < 20% dimasukkan sebagai perusahaan DMCs. Sujuti tidak memperhitungkan data keuangan pada tahun 1997, sedangkan penelitian ini tetap memasukkan data keuangan tahun 1997. Perbedaan inilah sebagai salah satu penyebab mengapa hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Sujuti.

6.2.6 Kontribusi Hasil Penelitian

Kontribusi penelitian berupa beberapa temuan baik yang mendukung ataupun menentang teori yang telah ada sebelumnya. Pertama, temuan yang terkait dengan konsep *return* dan *risk* dari portfolio MNCs dan DMCs. Sesuai dengan teori bahwa terdapat hubungan yang positif antara resiko dan *return*. Semakin tinggi *return* maka resiko semakin tinggi, sebaliknya semakin kecil *return*, resiko juga semakin kecil.

Penelitian ini membuktikan bahwa kurva CML MNCs lebih tinggi dibanding DMCs, artinya semakin tinggi *return*, resiko juga semakin tinggi, hanya saja untuk portfolio MNCs pada tingkat *return* yang sama resiko lebih kecil dibanding resiko DMCs. Artinya kinerja portfolio MNCs lebih baik dibanding DMCs. Meskipun demikian kurva CML tersebut tetap sesuai dengan teori yang ada, bahwa kurva mempunyai *upward sloping*, artinya semakin tinggi resiko *return* juga semakin tinggi, dengan kata lain temuan ini mendukung teori yang telah ada sebelumnya.

Secara teori *slope* dari CML adalah positif, artinya *return* portfolio lebih besar dibandingkan dengan *return* bebas resiko, atau dapat dikatakan semakin besar resiko semakin tinggi keuntungan, sehingga resiko bergerak semakin ke kanan pada sumbu horizontal, maka keuntungan akan semakin tinggi atau bergerak semakin ke atas pada sumbu vertikal, sehingga terdapat hubungan positif antara *risk* dan *return*. Kurva CML baik multinasional maupun domestik sebagaimana ditemukan dalam penelitian ini adalah sesuai dengan teori yakni mempunyai *slope* yang positif (*upward sloping*), artinya *return* portfolio multinasional lebih besar dibandingkan dengan *return* bebas resiko.

Hasil temuan ini bersifat insidental, artinya hanya berlaku pada obyek penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang *listing* di BEJ paling akhir tahun 1994, dan periode penelitian tahun 1994 sampai dengan tahun 2000, dan tidak berlaku pada obyek lain diluar kriteria tersebut. Jika periode penelitian berbeda kemungkinan hubungan antara resiko dan *return* tidak sama dengan apa yang ditemukan dalam penelitian ini. Resiko dan *return* diperoleh dari perubahan harga saham, di lain pihak harga saham selalu berubah sesuai dengan faktor *endogenous* dan *exogenous* yang mempengaruhinya. Kedua faktor tersebut jika periode berbeda kemungkinan besar juga berbeda, sehingga hubungan *risk* dan *return* akan berbeda apabila periode yang digunakan berbeda. Oleh karena itu hubungan *risk* dan *return* temuan penelitian ini tidak berlaku untuk obyek penelitian lain yang kriterianya berbeda dengan apa yang dilakukan dalam penelitian ini.

Kedua, temuan yang terkait dengan pendapat analisis fundamental dalam *valuation stock*. Analisis fundamental menyatakan bahwa laba akan mempengaruhi harga saham, laba yang dinyatakan dengan EPS di mana EPS dipengaruhi oleh beberapa rasio keuangan kunci (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) yang juga disebut dengan karakteristik keuangan, dengan kata lain karakteristik keuangan berpengaruh pada *market-based performance*. Penelitian ini menemukan bahwa tidak semua rasio keuangan (karakteristik keuangan) berpengaruh secara signifikan terhadap *market-based performance*, yaitu *divident payout ratio, income ratio*, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak semua karakteristik keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap *market-based performance*, sebagaimana dinyatakan analisis fundamental. Dengan kata lain temuan ini tidak sepenuhnya mendukung pendapat analisis fundamental.

Temuan ini juga bersifat insidental sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Artinya apabila penelitian dilakukan pada masa *booming* yaitu pada tahun 1990-an, kemungkinan besar kedua variabel tersebut (*divident payout ratio dan income ratio*) signifikan berpengaruh pada kinerja berbasis pasar. Karena pada waktu itu banyak perusahaan yang memperoleh laba, sedangkan pada saat periode penelitian ini dilakukan, yaitu tahun 1994 – 2000, di mana tahun 1997 sampai sekarang terjadi krisis ekonomi, sehingga banyak perusahaan yang mengalami rugi, mengakibatkan DPR dan *income ratio* tidak signifikan berpengaruh terhadap kinerja berbasis pasar.

Ketiga, temuan ini melengkapi penelitian sebelumnya, khususnya berkaitan dengan *return* saham. Penelitian sebelumnya meregresikan antara rasio keuangan dengan *return* saham. Kemudian dalam penelitian ini *return* saham dilengkapi lagi dengan memasukkan unsur resiko sehingga menjadi *market-based performance*. Salah satu alasan penyempurnaan tingkat hasil saham menjadi *market-based performance* adalah agar aspek resiko dimasukkan dalam analisis. Jones (1993:721) menyatakan bahwa dalam mengevaluasi kinerja portfolio teknik apapun yang digunakan unsur *return and risk* harus dimasukkan dalam analisis.

6.2.7 Keterbatasan Studi

Penelitian ini mengkhususkan pada industri manufaktur yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang listing pada tahun 1994 atau tahun-tahun sebelumnya. Di luar itu masih banyak industri manufaktur yang tidak termasuk dalam obyek penelitian ini, seperti masih banyak industri manufaktur di Indonesia yang belum *go-public* atau sudah *go-public* tetapi *listing* pada tahun setelah tahun 1994. Oleh karena itu hasil penelitian ini tidak mutlak dapat digeneralisasi bagi semua industri manufaktur di Indonesia, akan tetapi setidaknya hasil penelitian ini dapat dijadikan wawasan bagi investor dalam membentuk portfolio, khususnya yang menyangkut industri manufaktur.

Karakteristik keuangan dalam penelitian ini hanya meliputi 9 rasio keuangan yaitu *assets turnover*, *divident payout ratio*, *income ratio*, *leverage*, *net income margin*, *operating efficiency*, *price earning ratio*, *return on assets* dan *return on*

equity. Di luar 9 rasio ini masih banyak sekali rasio keuangan yang diprediksi juga berpengaruh pada *market-based performance*, oleh karena itu hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa karakteristik keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap *market-based performance*, yang dimaksud adalah karakteristik keuangan semata-mata hanya meliputi 9 rasio keuangan di atas, dan tidak berlaku untuk rasio-rasio keuangan di luar 9 rasio tersebut di atas.

Perubahan harga saham yang selanjutnya mencerminkan perubahan *market-based performance*, tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh karakteristik keuangan (faktor internal), tetapi juga dipengaruhi oleh faktor eksternal (makro). Oleh karena penelitian ini hanya meneliti pengaruh faktor internal terhadap *market-based performance*, padahal faktor eksternal juga berpengaruh maka inilah salah satu keterbatasan dalam penelitian ini yaitu hanya membahas sebagian saja dari faktor-faktor yang mempengaruhi *market-based performance* yaitu faktor internal saja.

BAB VII

BAB VII

KESIMPULAN DAN SARAN

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan, ditarik kesimpulan bahwa dari tiga rumusan masalah yang dihipotesiskan, dua hipotesis diterima dan satu hipotesis yang ditolak, karena tidak sesuai dengan prediksi teori.

7.1.1 Pengaruh Karakteristik Keuangan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar (*Market-Based Performance*)

Teori analisis fundamental dalam penilaian saham menyatakan bahwa tingkat keuntungan perusahaan akan mempengaruhi harga saham, semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin tinggi harga saham (Husnan,1998:336), kemudian Charles P. Jones(1996:497) menyatakan terdapat hubungan yang sangat dekat antara keuntungan dan harga saham, dan Jeff Madura (1992:461) menyatakan terdapat hubungan antara karakteristik keuangan dengan kesejahteraan para pemegang saham. Kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan *market-based performance*, di mana input pengukuran berasal dari harga saham, dan tingkat keuntungan (profitabilitas) dapat mempengaruhi harga saham, sedangkan profitabilitas dideteksi melalui karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*), oleh karena itu hipotesis pertama penelitian ini memprediksi karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan*

return on equity) industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs) bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap kinerja berbasis pasar (*market based performance*) baik industri manufaktur multinational (MNCs) maupun domestik (DMCs).

Fakta empiris dari hasil penelitian membuktikan bahwa secara bersama-sama terjadi pengaruh yang signifikan antara karakteristik keuangan (*assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity*) terhadap kinerja berbasis pasar (*Market-Based Performance*) pada industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta. Temuan ini mengindikasikan bahwa apabila karakteristik keuangan meningkat, maka kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) juga meningkat.

Analisis parsial menunjukkan tidak seluruh rasio keuangan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based Performance*), yaitu *divident payout ratio* dan *income ratio* di mana tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based Performance*).

Hasil penelitian tersebut mendukung teori analisis fundamental bahwa keuntungan/laba yang dideteksi dari karakteristik keuangan berpengaruh terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Wijaya (1999) dan Setyaningsih (1996). Sedangkan analisis parsial temuan empiris ini menolak teori analisis fundamental bahwa tidak semua karakteristik keuangan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kinerja

berbasis pasar, yaitu *divident payout ratio* dan *income ratio*. Kedua rasio ini merupakan cerminan kebijakan manajemen yang dijalankan perusahaan ataupun pemerintah, artinya tinggi rendahnya rasio ini bukan akibat dari baik buruknya kinerja perusahaan sehingga kedua rasio ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar (*market-based performance*). Menolak dalam arti insidental, teori tersebut tidak berlaku hanya pada penelitian ini, yaitu pada obyek penelitian industri manufaktur yang *listing* di BEJ paling akhir tahun 1994, dan periode penelitian tahun 1994 sampai dengan tahun 2000.

7.1.2 *Divident Payout Ratio* mempunyai Pengaruh Dominan Terhadap Kinerja Berbasis Pasar

Teori analisis fundamental dalam penilaian saham menyatakan bahwa kinerja saham salah satunya akan ditentukan oleh profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas akan semakin tinggi kinerja saham. Profitabilitas tercermin pada keuntungan per-lembar saham (EPS). Berapa pendapatan yang sebenarnya salah satunya ditentukan oleh seberapa besar dari EPS yang menjadi hak para pemegang saham. Prosentase bagian pendapatan dari EPS untuk para pemegang saham akan tercermin pada *divident payout ratio* (DPR), artinya DPR akan menentukan berapa persen dari EPS yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Berapa nilai intrinsik saham, apakah penilaian menggunakan pendekatan *present value* maupun multiplier laba (PER), semuanya terfokus pada berapa aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan satu-satunya pembayaran kas yang

diterima secara langsung dari perusahaan, dengan kata lain dividen merupakan aliran kas yang diharapkan, dan berapa besarnya aliran kas tersebut ditentukan oleh *divident payout ratio* (DPR), maka hipotesis kedua penelitian ini memprediksi bahwa *divident payout ratio* (DPR) merupakan faktor dominan yang akan menentukan baik buruk kinerja berbasis pasar.

Fakta empiris dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar (karakteristik keuangan), ternyata faktor *net income margin* merupakan faktor yang dominan pengaruhnya terhadap kinerja berbasis pasar industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs) yang *go-public* di Bursa Efek Jakarta, sehingga hipotesis yang memprediksi bahwa variabel *divident payout ratio* (DPR) merupakan variabel dominan yang mempengaruhi kinerja berbasis pasar adalah ditolak.

Dengan demikian apa yang dinyatakan oleh analisis fundamental bahwa *divident payout ratio* (DPR) merupakan penentu baik buruk kinerja dapat saja menyesatkan, karena jika perusahaan menganut *stable divident per-share policy*, dapat saja perusahaan yang rugi tetap saja membayar dividen, hal ini berarti *divident payout ratio* (DPR) tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya, oleh karena itu dalam penelitian ini *divident payout ratio* (DPR) merupakan salah satu rasio keuangan yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja, hal ini membuktikan bahwa tidak semua teori analisis fundamental sesuai dengan bukti empiris di lapangan, dalam arti insidental sebagaimana tersebut di atas.

7.1.3 Kinerja Berbasis Pasar MNCs Lebih Baik Dibanding DMCs

Hipotesis ketiga didasarkan pada teori Jeff Madura (1992:461) bahwa dengan melakukan kegiatan internasional diharapkan akan memperoleh manfaat-manfaat ekonomi (salah satunya keuntungan/profit), dengan manfaat-manfaat yang diperoleh dari kegiatan bisnis internasional tersebut diharapkan dapat memperbaiki satu atau lebih karakteristik keuangan dan selanjutnya akan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Obyek penelitian ini adalah industri manufaktur multinational (MNCs) dan domestik (DMCs), kenyataan menunjukkan bahwa MNCs mempunyai tingkat bisnis internasional yang lebih besar dibandingkan dengan DMCs, karena bisnis internasional berbeda maka sesuai teori tersebut dapat dikatakan kedua industri tersebut MNCs dan DMCs mempunyai kinerja yang berbeda, dan hipotesis ketiga penelitian memprediksi bahwa kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs.

Fakta empiris dari hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat perbedaan kinerja berbasis pasar yang signifikan antara industri manufaktur multinational (MNCs) dengan domestik (DMCs), di mana MNCs mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan DMCs, dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur MNCs secara signifikan berbeda jika dibandingkan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) industri manufaktur DMCs diterima.

Hasil temuan ini mendukung teori dari Jeff Madura bahwa internasional bisnis dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, hasil penelitian Agmon dan Lessard (Madura,1992:472) dan hasil penelitian dari Wijaya (1999) dan ada yang baru dari teori ini, bahwa semakin besar internasional bisnis maka kinerja (diukur dengan kinerja berbasis pasar) juga semakin besar, hal ini dibuktikan oleh industri multinational di mana mempunyai internasional bisnis yang lebih besar dan terbukti juga mempunyai kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan industri manufaktur domestik di mana internasional bisnisnya lebih rendah jika dibanding MNCs.

7.2 Saran

- a. Model yang mengukur hubungan ketergantungan antara karakteristik keuangan dengan kinerja berbasis pasar (*market-based performance*) diterima dan terdapat hubungan yang signifikan antara karakteristik keuangan yang diukur dengan *assets turnover, dividend payout ratio, income ratio, leverage, net income margin, operating efficiency, price earning ratio, return on assets dan return on equity* dengan kinerja berbasis pasar.
- b. Penilaian kinerja, khususnya kinerja berbasis pasar, maka karakteristik keuangan perusahaan bersangkutan sangat menentukan untuk diperhatikan, karena terbukti dalam model, bahwa karakteristik keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja berbasis pasar, dan yang lebih penting lagi adalah variabel *net income margin*, karena variabel ini merupakan faktor yang dominan dalam mempengaruhi kinerja berbasis pasar.

- c. Bagi investor yang ingin membentuk portfolio, khususnya portfolio saham, maka karakteristik industri, yaitu apakah industri manufaktur multinational (MNCs) ataukah domestik (DMCs) penting untuk dipertimbangkan, karena terbukti secara empiris bahwa kinerja berbasis pasar industri manufaktur multinational lebih baik dibandingkan industri manufaktur domestik (DMCs).
- d. Bagi peneliti yang tertarik untuk menganalisis pengaruh karakteristik keuangan terhadap kinerja berbasis pasar serta perbedaan kinerja berbasis pasar antara industri manufaktur multinasional (MNCs) dan domestik (DMCs), disarankan menggunakan beberapa alat uji statistik untuk menguji hipotesis. Hal ini untuk memastikan bahwa data penelitian yang diolah akan mempunyai hasil analisis yang sama meskipun alat uji statistiknya berbeda.
- e. Khusus untuk pengukuran kinerja berbasis pasar, terdapat beberapa pendekatan, dalam penelitian ini menggunakan model perhitungan *index Sharpe* dalam menghitung kinerja berbasis pasar (*market-based performance*), jika ada peneliti yang tertarik disarankan menggunakan model pendekatan yang lain dalam mengukur kinerja berbasis pasar, misalnya pendekatan Treynor ataupun Jensen dalam menghitung kinerja berbasis pasar. Karakteristik keuangan dalam penelitian ini hanya mencakup 9 rasio keuangan, oleh karena itu silahkan peneliti lain untuk menambah rasio keuangan tersebut sehingga hasil penelitian akan lebih mewakili karakteristik keuangan yang sebenarnya.

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000. *Analisis Regresi, Teori, Kasus, dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta.
- Ancok, Djameludin, 1993. *Teknik Penyusunan Skala Pengukur*, Pusat Penelitian Kependudukan, UGM, Yogyakarta.
- Arifin, Ali 2001. *Membaca Saham*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Bapepam, 1999. *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, Departemen Keuangan Republik Indonesia, Jakarta.
- Block, Stanley B., and Geoffrey A. Hirt, 1987. *Foundations of Financial Management*, Fourt Edition, Homewood, Illinois 60430.
- Cooper, Robin, and Robert S. Kaplan, 1991, *The Design of Cost Management Systems*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458.
- Damodaran, Aswath, 1997. *Corporate Finance, theory and practice*, John Willey & Sons, Inc. USA.
- Fabozzi, Frank J., 1995. *Investment Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Fama, Eugene F., 1989. *Foundations of Finance, basic books, Inc., Publisher, USA.*
- Fatchi, Kamal., 1996. *Internasional Management A Cross-Cultural and Functional Perspective*, Prentice Hall, Inc., USA.
- Ferdiansyah, Azmir, 1998. "Analisis Kinerja Bisnis Jasa Kontruksi Klasifikasi A di Kodya Palembang", *Tesis Pasca Sarjana*, Universitas Brawijaya, Malang.
- Fitriani, dan Utama, 2001. "The Performance Evaluation of Stock Portfolios Formed Using Accounting and Market Data in Jakarta Stock Exchange", *International Journal of Business*, Gadjah Mada, September, Vol.3.,No.3, p.367-378.
- Frigo, Mark I., and Kip R. Krumwiede, 2000, "The Balanced Scorecard", *Journal Strategic Finance*, January.
- Ghozali, Imam, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Gujarati, Damodar, 1993. *Ekonometrika Dasar*, Terjemahan, Cetakan ketiga, Airlangga, Jakarta.
- Hasibuan, Nurimansyah, 1993. *Ekonomi Industri*, Cetakan Pertama, LP3ES, Jakarta.
- Haugen, Robert A., 1993. *Modern Investment Theory*, Third Edition, Englewood Cliffs, New Jersey 07632.
- Hunger, Wheelen, 1986. *Strategic Management and Business Policy*, Addison-Wesley Publishing Company, USA.
- Husnan, Suad, 1998. *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Ittner, Christopher D., and David F. Larcker, 1998. "Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications", *Journal of management accounting research*, Vol.10, p.205-237.
- Jahja, Sujuti, 2003. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Economic Value Added terhadap Risk-Adjusted Rate of Return Perusahaan Manufaktur Multinasional dan Domestik", *Disertasi, Universitas Hasanuddin*, Makasar.
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.
- Johansson, Johny K., 1997. *Global Marketing (foreign entry, local marketing, and global management)*, The McGraw-Hill Companies, Inc., United States of America.
- Jones, Charles P., 1996. *Investments Analysis And Management*, John Wiley & Sons, INC., Canada.
- Joy, O. Maurice, 1983. *Introduction to Financial Management*, Third edition, Richard D. Irwin, Inc. Homewood, Illinois 60430.
- Kaplan, Robert S., and David P. Norton, 1992, "The Balanced Scorecard-Measures That Drive Performance", *Harvard Business Review*, January-February.
- 1993, "Putting the Balanced Scorecard to Work", *Harvard Business Review*, September-October.

- 1996, "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System", *Harvard Business Review*, January-February.
- 1996, *Balanced Scorecard*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts.
- Kusuma, Indra Wijaya, 1999. "Financial performance and characteristics: comparisons of US. multinational and domestic firms", *International Journal of Business*, Gadjah Mada, May, Vol.1.,No.1, p.11-27.
- Lee, Kwang Chul, and Chuck C.Y. Kwok, 1988. "Multinational corporations vs. domestic corporations: international environmental factors and determinants of capital structure", *Journal Of International Business Studies*, Summer, p.195-217.
- Lev, Baruch, and S. Ramu Thiagarajan, 1993. "Fundamental Information Analysis", *Journal Of Accounting Research*, Vol.31 No2 Autumn, p.190-215.
- Madura, Jeff, 1992. *Internasional Financial Management*, By info access Distribution Pte Ltd, Singapore 1440.
- Mankin, N. Gregory, 2001. *Pengantar Ekonomi*, Edisi Indonesia, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Mann, Ricard, 1998. *Business in Indonesia*, PT. Harvest International Indonesia Inc., Jakarta-Indonesia.
- Megginson, William L., Robert C. Nash, and Matthias Vann Randenborgh, 1994. "The financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: an International Empirical Analysis", *The Journal of Finance*, Vol.XLIX, No.2, June, p.403-452.
- Michel, Allen, and Israel Shaked, 1986. "Multinational corporations vs. domestic corporations: financial performance and characteristics", *Journal of international business studies*, Fall, p.89-99.
- Modigliani, Franco, and Leah Modigliani, 1997. "Risk-Adjusted Performance", *The Journal of Portfolio Management*, Winter, p.45-54.
- Muhammad, Abdulkadir, 1999. *Hukum Perusahaan Indonesia*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Nurhayati, Sri, 2000. "Analisis Elemen Kinerja Sekolah-Sekolah Menengah Umum Katolik di Kota Surabaya dalam Perspektip Balanced Scorecard dengan

- Metode Proses Hierarki Analitik”, *Tesis Pasca Sarjana*, Universitas Brawijaya, Malang.
- Prasetiantono, A. Tony, 1997. *Agenda ekonomi Indonesia*, Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sanders, Donald H., 1990. *Statistics A Fresh Approach*, McGraw-Hill Publishing Company, New York.
- Santika, IBM., 1991. “Pengaruh Fungsi Manajemen Pembelian Pada Harga Saham Perusahaan Yang Masuk Pasar Modal di Beberapa Negara Asean, *Disertasi, Universitas Airlangga*, Surabaya.
- Santoso, Singgih, 2000. *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*, Penerbit PT Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Secakusuma, Thomas, 1997, “Perspektif Proses Internal Bisnis Dalam Balanced Scorecard”, *Usahawan*, No.06 TH XXVI JUNI.
- Setyaningsih, 1996. “Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go Publik serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham di Pasar Modal Indonesia, Thailand, dan Jepang”, *Disertasi, Universitas Airlangga* Surabaya.
- Shapiro, Alan C. 1991. *Modern Corporate Finance*, Maxwell Macmillan International, USA.
-, 1994. *Foundamental of Multinational Financial Management*, Second Edition, Needham Heights, Massachusetts, 02194.
- Singarimbun, M., dan S. Effendi, 1989. *Metodologi Penelitian Survey*, LP3ES, Jakarta.
- Stutzer, Michael, 2000. “A Portfolio Performance Index”, *Association for Investment Management Research*, May/June, p.52-61.
- Sukirno, Sadono, 1983. Pengantar Teori Makroekonomi, Bina Grafika, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Suparmoko, 1997. *Metode Penelitian Praktis*, BPFE, Yogyakarta.
- Supranto, J., 1992. *Statistik Pasar Modal*. Penerbit Rineka Cipta, Jakarta.
- Supriyono, R. A., 1998. *Manajemen Strategi dan Kebijakan Bisnis*. BPFE, Yogyakarta.

- 1994, *Akuntansi Biaya Dan Akuntansi Manajemen untuk Teknologi Maju dan Globalisasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Suwarsono, 1994. *Manajemen Strategik, Konsep, Alat Analisa, dan Konteks*. UPP, AMP, YKPN, Yogyakarta.
- Van Horne. James., 1983. *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall International Inc., USA.
- Viscione, Jerry A., and Gordon S. Roberts, 1986. *Contemporary Financial Management*. John Willey & Sons, Inc. USA.
- Zikmund, William G., 1991. *Business Research Methods*. Harcourt Brace Jovanovich, Inc., United States Of America.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

**DAFTAR PERUSAHAAN MANUFAKTUR OBYEK PENELITIAN
PERIODE 1994-2000**

1. PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk
2. PT Aqua Golden Mississippi Tbk.
3. PT Davomas Abadi Tbk.
4. PT Delta Djakarta Tbk.
5. PT Fast Food Indonesia Tbk.
6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
7. PT Mayora Indah Tbk.
8. PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
9. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.
10. PT Sari Husada Tbk.
11. PT Suba Indah Tbk.
12. PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk.
13. PT BAT Indonesia Tbk.
14. PT Gudang Garam Tbk.
15. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
16. PT Argo Pantes Tbk.
17. PT Century Textile Industry (Centex) Tbk.
18. PT Eratex Djaja Limited Tbk.
19. PT Pania Indonesia Syntec Tbk.
20. PT Roda Vivatex Tbk.
21. PT Teijin Indonesia Fiber Corporation (Tifico) Tbk.
22. PT Concord Benefit Enterprises Tbk.
23. PT Ever Shine Textile Industry Tbk.
24. PT Great River International Tbk.
25. PT Hanson Industry Utama Tbk.
26. PT Indorama Syntetics Tbk.
27. PT Karwell Indonesia Tbk.

28. PT Kasogi International Tbk.
29. PT Pan Brothers Tex Tbk.
30. PT Ricky Putra Globalindo Tbk.
31. PT Sarasa Nugraha Tbk.
32. PT Sepatu Bata Tbk.
33. PT Barito Pacific Timber Tbk.
34. PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.
35. PT Fajar Surya Wisesa Tbk.
36. PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.
37. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
38. PT Suparma Tbk.
39. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.
40. PT Aneka Kimia Raya Tbk.
41. PT Sorini Corporation Tbk.
42. PT Unggul Indah Cahaya Tbk.
43. PT Ekadharma Tape Industries Tbk.
44. PT Intan Wijaya International Tbk.
45. PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.
46. PT Argha Karya Prima Industry Tbk.
47. PT Berlina Co. Ltd. Tbk.
48. PT Dynaplast Tbk.
49. PT Igarjaya Tbk.
50. PT Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd. Tbk.
51. PT Trias Sentosa Tbk.
52. PT Siwani Makmur Tbk.
53. PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.
54. PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk.
55. PT Semen Cibinong Tbk.
56. PT Semen Gresik Tbk.

57. PT Alakasa Industrindo Tbk.
58. PT Citra Tubindo Tbk.
59. PT Indal Alumunium Industry Tbk.
60. PT Lion Metal Works Tbk.
61. PT Tira Austenite Tbk.
62. PT Kedaung Indah Can Tbk.
63. PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
64. PT Mulia Industrindo Tbk.
65. PT Surya Toto Indonesia Tbk.
66. PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk.
67. PT GT Kabel Indonesia Tbk.
68. PT Jembo Cable Company Tbk.
69. PT Kabelindo Murni Tbk.
70. PT Sumi Indo Kabel Tbk.
71. PT Supreme Cable Manufacturing Corporation (SUCACO) Tbk.
72. PT Voksel Electric Tbk.
73. PT Astra Graphia Tbk.
74. PT Metrodata Electronics Tbk.
75. PT Multipolar Corporation Tbk.
76. PT Trafindo Perkasa Tbk.
77. PT Waniaindah Busana Tbk.
78. PT Astra International Tbk.
79. PT Gajah Tunggal Tbk.
80. PT Good Year Tbk.
81. PT GT Petrochem Industries Tbk.
82. PT Indospring Tbk.
83. PT Multi Prima Sejahtera Tbk.
84. PT Nipress Tbk.
85. PT Prima Alloy Steel Tbk.

86. PT United Tractor Tbk.
87. PT Inter Delta Tbk.
88. PT Modern Photo Film Tbk.
89. PT Bayer Indonesia Tbk.
90. PT Dankos laboratories Tbk.
91. PT Darya-Varia Laboratories Tbk.
92. PT Kalbe Farma Tbk.
93. PT Merck Indonesia Tbk.
94. PT Schering Plough Indonesia Tbk.
95. PT Squibb Indonesia Tbk.
96. PT Tempo Scan Pacific Tbk.
97. PT Mandom Indonesia Tbk.
98. PT Procter & Gambler Indonesia Tbk.
99. PT Unilever Indonesia Tbk.

LAMPIRAN 2



**TOTAL SALES-EKSPOR-DAN RASIO TOTAL SALES EKSPOR
DMCS DAN MNCS DI BURSA EFEK JAKARTA 1994 - 2000**

1. PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk 13-6-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	48043177023		
1995	61258063671		
1996	69715652544		
1997	77513150290		
1998	69642769100		
1999	76419946377		
2000	1.08997E+11		

2. PT Aqua Golden Mississippi Tbk 1-3-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.20253E+11	5451832163	0.045336464
1995	1.6218E+11	7299307849	0.045007389
1996	1.79359E+11	5126792702	0.028584013
1997	2.20834E+11	5717600997	0.025890964
1998	3.60546E+11	15432282060	0.042802497
1999	4.10793E+11	8690957783	0.02115656
2000	5.50584E+11	10895161066	0.019788358
			0.032652321

3. PT Davomas Abadi Tbk 22-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	85045517739	85045517739	1
1995	1.27597E+11	1.27448E+11	0.998832885
1996	2.3381E+11	2.33496E+11	0.998658247
1997	3.79957E+11	3.79677E+11	0.999264014
1998	5.55188E+11	5.55184E+11	0.99999256
1999	5.04673E+11	5.04673E+11	1
2000	5.99441E+11		

0.856678244 multinational

4. PT Delta Djakarta Tbk 27-2-1984 Punya induk di Belanda --> NV De Drie Hoefijzera

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.46746E+11		
1995	1.92494E+11	38417000	0.000199576
1996	1.77048E+11	2833145000	0.016002172

1997	1.73805E+11	366853000	0.002110717
1998	2.73551E+11	11520551000	0.042114831
1999	3.5853E+11	16579444000	0.046242816
2000	4.2255E+11	19042872000	0.045066567
			0.025256184 multinational

2

5. PT Fast Food Indonesia Tbk 11-5-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	96362035377		
1995	1.33727E+11		
1996	1.65143E+11		
1997	1.9638E+11		
1998	2.50249E+11		
1999	3.4945E+11		
2000	4.22698E+11		

6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk 14-7-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.3449E+12	30977011347	0.023033024
1995	2.09104E+12	32464239126	0.015525379
1996	4.24899E+12	4.97453E+11	0.11707556
1997	4.98873E+12	8.31127E+11	0.166600962
1998	8.83436E+12	2.21733E+12	0.250989091
1999	1.15486E+13	1.56229E+12	0.135279434
2000	1.27022E+13	1.74139E+12	0.13709315
			0.120799514 multinational

3

7. PT Mayora Indah 4-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.4996E+11	44923691625	0.179723203
1995	3.04839E+11	55252029607	0.181250083
1996	3.424E+11	53383165041	0.155908788
1997	3.59066E+11	54686897340	0.152303308
1998	4.46199E+11	1.17798E+11	0.264002866
1999	5.4411E+11	81205240423	0.149244059
2000	6.84558E+11	80886666589	0.118158942
			0.171513036

8. PT Multi Bintang Indonesia Tbk 15-2-1981 Mempunyai induk di Belanda

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.43372E+11		
1995	1.88561E+11	654996000	0.003473662

1996	2.13872E+11	785653000	0.003673467
1997	2.46037E+11	778893000	0.003165751
1998	2.99772E+11	3256053000	0.010861758
1999	4.07248E+11	13593406000	0.03337869
2000	5.08249E+11	6194730000	0.012188382
			0.011123618 multinational

4

9. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk 18-10-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	8.91286E+11	6.91892E+11	0.776285843
1995	7.52193E+11	6.85827E+11	0.911769814
1996	7.41353E+11	5.94395E+11	0.801770811
1997	8.22653E+11	6.95435E+11	0.845356524
1998	1.83266E+12	1.53886E+12	0.839687471
1999	1.18342E+12	9.70555E+11	0.820126647
2000	1.08306E+12	6.05124E+11	0.558718134
			0.793387892 multinational

5

10. PT Sari Husada Tbk. 5-8-1983

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.3346E+11		
1995	1.84191E+11		
1996	1.94695E+11		
1997	2.25801E+11		
1998	2.40977E+11		
1999	4.28771E+11		
2000	5.85404E+11		

11. PT Suba Indah Tbk. 9-12-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	38603286133		
1995	61186350913	976039200	0.015951911
1996	57401098375	245138370	0.004270622
1997	28493078759	144150779	0.005059151
1998	52919000000		
1999	66949406395		
2000	94320946693		
			0.008427228

12. PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk. 2-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.01541E+11		

1995	1.26207E+11		
1996	1.50624E+11	1502942607	0.009978111
1997	1.85047E+11	1108481803	0.005990264
1998	1.88891E+11	2422975099	0.012827376
1999	2.55032E+11	2473504027	0.009698808
2000	3.23527E+11	5650260197	0.017464576
			0.011191827

13. PT BAT Indonesia Tbk. 7-1-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.20078E+11		
1995	2.30075E+11	Memiliki induk di LN-->British American Tobacco	
1996	3.07757E+11	Company Limited London	
1997	3.32068E+11		
1998	8.58342E+11		
1999	1.01535E+12	382000000	0.000376223
2000	8.74202E+11	5650260197	0.006463335
			0.003419779 multinational

6

14. PT Gudang Garam Tbk. 27-8-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	4.78372E+12	1.48109E+11	0.030961107
1995	5.59458E+12	1.94334E+11	0.034736187
1996	6.5583E+12	1.86144E+11	0.028383051
1997	7.51791E+12	2.33169E+11	0.031015204
1998	9.97317E+12	3.93627E+11	0.0394686
1999	1.26946E+13	5.79335E+11	0.045636336
2000	1.08432E+13		
			0.035033414

15. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.3531E+12	10214532986	0.007548998
1995	1.68779E+12	26150019583	0.01549368
1996	2.36631E+12	38250792938	0.016164751
1997	3.11088E+12	56438000000	0.018142157
1998	4.6494E+12	94394000000	0.020302405
1999	7.41203E+12	2.22834E+11	0.030063821
2000	1.00294E+13	5.39014E+11	0.053743389
			0.0230656

16. PT Argo Pantes Tbk. 7-1-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	7.43911E+11		
1995	8.76965E+11		
1996	9.97629E+11		
1997	5.74889E+11	404411142	0.000703459
1998	1.511E+12	1.18712E+12	0.785654524
1999	1.08457E+12	8.16941E+11	0.753238781
2000	1.08982E+12	7.38463E+11	0.677600476
			0.55429931 multinational

7

17. PT Century Textile Industry Tbk. 22-5-1979

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	75974000000		
1995	80229000000		
1996	66476384442	50001892274	0.752175268
1997	68607284629	50960937146	0.742791927
1998	1.31212E+11	99331126082	0.757025866
1999	2.76478E+11	2.05217E+11	0.742255647
2000	2.15324E+11	1.48404E+11	0.689213041
			0.73669235 multinational

8

18. PT Eratex Djaja Limited Tbk. 21-8-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	96667116940	74063011139	0.766165512
1995	1.02747E+11	79117778620	0.770028321
1996	1.30774E+11	1.11509E+11	0.852687066
1997	1.9058E+11	1.65909E+11	0.870545768
1998	4.79453E+11	4.49656E+11	0.937851228
1999	3.47991E+11	3.03674E+11	0.872650388
2000	4.51287E+11	4.06778E+11	0.901372462
			0.853042963 multinational

9

19. PT Pania Indosyntec Tbk. 6-6-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	3.307E+11	1.32844E+11	0.401705466
1995	4.43501E+11	1.88064E+11	0.424043916
1996	4.14369E+11	2.07857E+11	0.501623431
1997	5.54214E+11	3.24629E+11	0.58574591
1998	1.22785E+12	8.10721E+11	0.660277684
1999	1.08484E+12	6.17054E+11	0.5687946
2000	1.27737E+12	6.82104E+11	0.533990985
			0.525168856 multinational

10

20. PT Roda Vivatex Tbk. 14-5-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	1.12449E+11	98923478417	0.879719869	
1995	1.61866E+11	1.3521E+11	0.835318853	
1996	1.46779E+11	1.11267E+11	0.758054983	
1997	1.60766E+11	1.20403E+11	0.74893389	
1998	2.98086E+11	2.6649E+11	0.89400369	
1999	2.4503E+11	2.05E+11	0.838446928	
2000	1.95367E+11	1.55761E+11	0.797272664	
			0.821678697	multinational 11

21. PT Teijin Indonesia Fiber Corporation Tbk. 26-2-1980

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	6.85171E+11			
1995	7.38863E+11	Induk --> Teijin Limited Japan .		
1996	1.24507E+11			
1997	1.77299E+11			
1998	3.47943E+12			
1999	1.65721E+12			
2000	1.58879E+12	1.65442E+11		multinational 12

22. PT Concord Benefit Enterprises Tbk. 27-10-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	1.33535E+11			
1995	1.0389E+11	72169193026	0.69466737	
1996	86356878742	56112990923	0.649780211	
1997	97729342506	78929620451	0.807634825	
1998	2.12254E+11	1.74582E+11	0.822516635	
1999	1.74745E+11	1.26226E+11	0.722346878	
2000	1.64029E+11	89679823000	0.546731718	
			0.707279606	multinational 13

23. PT Ever Shine Textile Industry Tbk. 13-10-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	1.3604E+11	44190321392	0.324834467	
1995	1.62546E+11	58561840046	0.360278573	
1996	1.8403E+11	64098340611	0.348304123	
1997	1.98076E+11	68691708445	0.346795421	
1998	4.7463E+11	2.62225E+11	0.552483662	
1999	4.96912E+11	1.95495E+11	0.393419904	
2000	5.3576E+11	2.22529E+11	0.41535238	

0.391638361 multinational

14

24. PT Great River International Tbk. 3-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.47566E+11		
1995	1.82323E+11		
1996	2.52673E+11		
1997	2.96007E+11		
1998	2.96757E+11		
1999	4.76749E+11		
2000	6.23186E+11		

25. PT Hanson Industri Utama Tbk. 31-10-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	69807764176	68868108887	0.986539387
1995	88673511584	87426811419	0.985940557
1996	56078904060	55299798650	0.986106979
1997	58697462527	56750560224	0.966831576
1998	3.50417E+11	2.57307E+11	0.734286998
1999	3.52827E+11	2.4008E+11	0.680445921
2000	3.07109E+11	1.74666E+11	0.568742227

0.844127664 multinational

15

26. PT Indorama Syntetics Tbk. 3-8-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	3.81508E+11	1.46306E+11	0.38349487
1995	6.75971E+11	3.85648E+11	0.570510025
1996	6.78044E+11	3.69334E+11	0.544705326
1997	9.80275E+11	5.73884E+11	0.585431738
1998	4.267E+12		
1999	285536711	177997797	0.623379727
2000	338818268	210150953	0.620246819

0.554628084 multinational

16

27. PT Karwell Indonesia Tbk. 20-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.55126E+11	1.44987E+11	0.934641847
1995	1.8011E+11	1.64782E+11	0.914896919
1996	2.42026E+11		
1997	3.71643E+11		
1998	1.15534E+12		

1999	7.81564E+11	3.19652E+11	0.408990179	
2000	9.14367E+11	3.69977E+11	0.40462637	0.38045076 multinational

17

28. PT Kasogi International Tbk. 13-8-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	95044174078	48366614533	0.508885631	
1995	94470438755	42308079235	0.447844636	
1996	1.33428E+11	80796984677	0.511976182	
1997	1.7508E+11	69328794319	0.395983183	
1998	2.67349E+11	1.54955E+11	0.579595384	
1999	1.39367E+11	52732355799	0.378371507	
2000	1.03544E+11	34471534829	0.332916394	0.450796131 multinational

18

29. PT Pan Brothers Tex Tbk. 16-8-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	1.00049E+11			
1995	68527061066	67196176390	0.980578699	
1996	48035723444	43324056397	0.90191327	
1997	50779925723	45434422604	0.894731963	
1998	1.57686E+11	1.50421E+11	0.953923309	
1999	1.68011E+11	1.63152E+11	0.971081415	
2000	2.41769E+11	2.40451E+11	0.994545037	0.813824813 multinational

19

30. PT Primarindo Asia Infrastructure Tbk. 30-8-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	62223572888	61899182692	0.994786699	
1995	63608963188	63516409265	0.998544955	
1996	68444658818	68032672669	0.993980741	
1997	1.1408E+11	1.13744E+11	0.997053364	
1998	3.75823E+11	3.75229E+11	0.998418779	
1999	3.76473E+11	3.74736E+11	0.995388612	
2000	4.55195E+11	4.54411E+11	0.998278459	0.99663594 multinational

20

31. PT Sarasa Nugraha Tbk. 11-1-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	89038568000	85817824000	0.96382754
1995	93974597000	93629818000	0.996331147
1996	91909120000	91009840000	0.990215552
1997	98561943000	95697238000	0.970934978

1998	3.10385E+11	3.06022E+11	0.985941255	
1999	2.51424E+11	2.49114E+11	0.990811015	
2000	3.38788E+11	3.33082E+11	0.983158591	
			0.98303144	multinational

21

32. PT Sepatu Bata Tbk. 24-3-1982

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.07869E+11	8313303000	0.077068644
1995	1.24529E+11	11564005000	0.092861966
1996	1.22431E+11	5044650000	0.041204173
1997	1.2832E+11	4831606000	0.037652932
1998	1.81348E+11	23313024000	0.128554202
1999	2.86722E+11	32798234000	0.114390331
2000	3.68042E+11	32974598000	0.089594663
			0.083046701

33. PT Barito Pacific Timber Tbk. 1-10-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	8.61981E+11	7.7512E+11	0.899231256	
1995	8.17818E+11	7.5283E+11	0.920534524	
1996	9.51311E+11	8.78426E+11	0.923384498	
1997	1.08544E+12	9.99492E+11	0.920819329	
1998	1.92921E+12	1.81742E+12	0.94205833	
1999	1.59502E+12	1.4583E+12	0.914283505	
2000	1.41063E+12	1.30491E+12	0.925051512	
			0.920766136	multinational

22

34. PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk. 21-3-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	5.33817E+11			
1995	2.51464E+11	1.92535E+11	0.765654407	
1996	2.91602E+11	2.26196E+11	0.775699562	
1997	3.44906E+11	2.51294E+11	0.728586259	
1998	7.66452E+11	6.19264E+11	0.807962616	
1999	7.88106E+11	6.0756E+11	0.770911851	
2000	8.38128E+11	6.58959E+11	0.786226385	
			0.662148726	multinational

23

35. PT Fajar Surya Wisesa Tbk. 19-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	5.93062E+11		
1995	3.00027E+11	53028652470	0.176746255

1996	3.50287E+11	86211139296	0.246115883
1997	5.11477E+11	1.39116E+11	0.271988574
1998	1.04752E+12	6.13224E+11	0.585404391
1999	1.0251E+12	3.84086E+11	0.374681993
2000	1.2627E+12	4.28442E+11	0.339305776
			0.284891839 multinational

24

36. PT Indah Kiat Pulp & Proper Corporation Tbk. 16-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.04376E+12	5.50115E+11	0.527051743
1995	2.07587E+12	1.06498E+12	0.513029014
1996	1.81248E+12	1.00982E+12	0.557146995
1997	2.94844E+12	1.84419E+12	0.625478431
1998	1158112000	863365000	0.745493527
1999	1311521000	837979000	0.638936776
2000	1544275000	844639000	0.546948568
			0.593440722 multinational

25

37. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. 3-4-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1995	6.02701E+11	3.86167E+11	0.640726656
1996	6.97818E+11	4.05117E+11	0.580548041
1997	705509000	345948000	0.490352356
1998	631391000	484733000	0.767722378
1999	868254000	661338000	0.761687248
2000	827984000	619729000	0.748479439
			0.664919353 multinational

26

38. PT Suparma Tbk. 16-11-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.42856E+11		
1995	1.78E+11	49589989122	0.27859622
1996	1.51015E+11	38381031939	0.254153688
1997	1.70704E+11	40831559957	0.239195232
1998	3.85339E+11	1.7349E+11	0.450226525
1999	4.07747E+11	1.44588E+11	0.354602826
2000	4.58326E+11	3.02284E+11	0.659538011
			0.319473214 multinational

27

39. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk. 3-5-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
-------	-------------	--------	-------------

1994	2.39326E+11	88697850774	0.370615546
1995	2.84926E+11	91897725289	0.322531462
1996	2.39909E+11	91709011510	0.382265776
1997	2.53513E+11	1.06356E+11	0.419527291
1998	6.557E+11	3.70153E+11	0.564516335
1999	6.22956E+11	2.91682E+11	0.46822276
2000	6.3473E+11	3.1727E+11	0.499849684
			0.432504122 multinational

28

40. PT Aneka Kimia Raya Tbk. 3-10-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.77237E+11		
1995	4.737E+11		
1996	5.14185E+11		
1997	6.29409E+11		
1998	9.9581E+11		
1999	1.05887E+12		
2000	1.04527E+12		

41. PT Sorini Corporation Tbk. 3-8-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	54749195000	20493384000	0.374313887
1995	65400246000	29985462000	0.458491578
1996	84872821000	48445626000	0.570802589
1997	1.38734E+11	89259522000	0.643385645
1998	4.24275E+11	3.19072E+11	0.752040855
1999	3.68404E+11	2.40516E+11	0.652860795
2000	4.32322E+11	2.62845E+11	0.607983426
			0.579982682 multinational

29

42. PT Unggul Indah Cahaya Tbk. 6-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	6.80103E+11		
1995	3.17936E+11	29530519168	0.092881909
1996	3.68094E+11	16040066729	0.043575987
1997	4.54651E+11	28577419745	0.062855768
1998	1.24774E+12	1.2086E+11	0.096863323
1999	1.258E+12	1.63491E+11	0.12996102
2000	167144391	15705566	0.093964062
			0.086683678

43. PT Ekadharma Tape Industries Tbk. 14-8-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	24387096281		
1995	36200527001		
1996	43274480476		
1997	40755395309		
1998	54262000000		
1999	54736000000		
2000	1.30448E+11		

44. PT Intan Wijaya International Tbk. 24-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	25598080798		
1995	39624093933		
1996	53382361895		
1997	58060687871		
1998	90295296487		
1999	91722274186		
2000	79186819792		

45. PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk. 1-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	66930144922	1802593804	0.026932465
1995	82148546457	1626838751	0.019803622
1996	81371653753	1204636108	0.014804125
1997	93027915411	2786060356	0.029948649
1998	2.58358E+11	7901127780	0.03058209
1999	1.58596E+11	4690760193	0.029576854
2000	1.71451E+11	694048556	0.004048083

0.02224227

46. PT Argha Karya Prima Industry Tbk. 18-12-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	4.5039E+11		
1995	6.34408E+11		
1996	2.87994E+11	87029622000	0.302192909
1997	3.2676E+11	1.2632E+11	0.386582747
1998	7.44707E+11	5.37017E+11	0.721111934
1999	5.83363E+11	3.71541E+11	0.636894835
2000	7.43609E+11	4.26777E+11	0.573926925

0.37438705 multinational

30

47. PT Berlina Co. Ltd. 6-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
-------	-------------	--------	-------------

1994	67207000000		
1995	70099039106		
1996	77880838675		
1997	75669375806	712962623	0.009422076
1998	90121898316	1214892224	0.013480544
1999	1.16377E+11	1558932927	0.013395525
2000	1.56837E+11	942311179	0.006008234 0.010576595

48. PT Dynaplast Tbk. 5-8-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	42900527077		
1995	68630048094		
1996	90270635528		
1997	1.24878E+11		
1998	1.49914E+11		
1999	1.96813E+11		
2000	3.07882E+11		

49. PT Igarjaya Tbk. 5-11-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	36935498928		
1995	47469948863		
1996	58422067411		
1997	1.10952E+11		
1998	1.50188E+11		
1999	2.29194E+11		
2000	2.89378E+11		

50. PT Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd. Tbk. 17-10-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.32268E+11		
1995	74263679987	3240930969	0.043640861
1996	85856521488	4041050585	0.047067486
1997	1.12639E+11	8323105015	0.073891713
1998	4.39988E+11		
1999	1.33224E+11	23223707206	0.174320573
2000	1.85538E+11	27714031464	0.149370818 0.09765829

51. PT Trias Sentosa Tbk. 2-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	3.26828E+11		
1995	1.4611E+11	34792316287	0.238124335
1996	1.60916E+11	37286233809	0.231712817
1997	2.08773E+11	56215141724	0.269264823
1998	4.29759E+11	2.06272E+11	0.479971818
1999	4.18574E+11	1.45217E+11	0.346931812
2000	5.68507E+11	1.77349E+11	0.311954896
			0.312993417 multinational

31

52. PT Siwani Makmur Tbk. 3-6-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	26441134265		
1995	24072039857		
1996	26182973188		
1997	21941487513		
1998	32223734877		
1999	37482696623		
2000	67041781076		

53. PT Wahana Jaya perkasa - Ugahari Tbk. 23-6-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	27821830000	7173539000	0.257838503
1995	19175782000	7025785000	0.366388448
1996	15115015000	3635987000	0.240554641
1997	88850008000	1779742000	0.020030859
1998	2.27602E+11	12318163000	0.054121536
1999	1.90272E+11	7354285000	0.038651396
2000	1.90272E+11	3414613000	0.01794594
			0.142218761

54. PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk. 5-12-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	5.55641E+12		
1996	1.4493E+12		
1997	1.57216E+12		
1998	1.58988E+12		
1999	1.75897E+12	2.48829E+11	0.141462929
2000	2.44797E+12	2.92625E+11	0.119537562
			0.130500245

55. PT Semen Cibinong Tbk. 25-8-1977

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.64553E+12		
1995	6.94841E+11		
1996	7.68265E+11		
1997	8.3731E+11		
1998	8.80274E+11		
1999	1.18852E+12		
1999	8.97383E+12		
2000	1.49237E+12	3.84787E+11	0.1778364
			0.1778364

56. PT Semen Gresik Tbk. 8-7-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	8.9153E+11		
1995	8.2093E+11		
1996	1.36296E+12		
1997	1.64004E+12		
1998	2.3148E+12		
1999	3.09166E+12	5.42473E+11	0.175463347
2000	3.59641E+12	5.81552E+11	0.16170346
			0.1685834

57. PT Alakasa Industrindo Tbk. 12-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	38225332000	12074881000	0.315886884
1995	54677123000	15200580000	0.278006215
1996	45406810000	10498080000	0.231200562
1997	38155256000	8754845000	0.229453185
1998	30308093000	15927250000	0.525511453
1999	1.45716E+11	11457604000	0.078629756
2000	2.9288E+11	9069873000	0.030967876
			0.241379419 multinational

32

58. PT Citra Tubindo Tbk. 28-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	34578592223		
1995	42851757585		
1995	42851757585		
1996	67633000000		
1997	1.14645E+11		
1998	44418706		

1999 19985308
2000 21593403

59. PT Indal Alumunium Industry Tbk. 5-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	98742553379	19920689625	0.201743716
1995	1.06422E+11	14318921353	0.134547939
1996	1.38043E+11	17717287088	0.128345929
1997	1.72978E+11	26466377240	0.153003869
1998	2.01134E+11	47933381446	0.238315078
1999	2.09689E+11	35224917621	0.167986668
2000	2.47435E+11	51986289415	0.210101097 0.176292044

60. PT Lion Metal Works Tbk. 20-8-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	30591529088	102383452	0.003346791
1995	42178429289	827796281	0.019626058
1994	30591529088	102383452	0.003346791
1995	42178429289	827796281	0.019626058
1996	43990122205	30786946	0.00069986
1997	43409738099	549083444	0.012648854
1998	46236473014	258951204	0.005600583
1999	41380993996	6335515	0.000153102
2000	59093202792	1351810555	0.022875906 0.012560572

61. PT Tira Austenite Tbk. 27-7-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	46415000000		
1995	52885039910		
1996	63113605325		
1997	64724364692		
1998	85946546722		
1999	72809950230		
2000	83504623369		

62. PT Kedaung Indah Can Tbk. 28-10-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	49929866140	26858260411	0.537919736
1995	60069659531	31766984170	0.528835762

1996	64752909281	33864769593	0.522984526
1997	77971216666	55542417966	0.712345149
1998	1.62599E+11	1.34031E+11	0.824301734
1999	1.22143E+11	84092775133	0.688478733
2000	1.28023E+11	81297109403	0.63502202
			0.635698237 multinational

33

63. PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. 8-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.03218E+11	19203280413	0.186045825
1995	1.00795E+11	4446793818	0.044117243
1996	1.07913E+11	3035056269	0.028124932
1997	1.45595E+11	4235020390	0.029087708
1999	1.40684E+12		
2000	1.28506E+12		
			0.066637256

64. PT Mulia Industrindo Tbk. 17-1-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	234797188	46093161	0.196310532
1995	327519127	56767949	0.173327126
1996	518932996	76078972	0.146606542
1997	582756660	146000000	0.250533387
1998	1077045067	605000000	0.561722084
1999	1389092412	624000000	0.449214174
2000	1778482669	681000000	0.382910675
			0.308660646 multinational

34

65. PT Surya Toto Indonesia Tbk. 30-10-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.05723E+11	13039869740	0.12334
1995	1.27099E+11	14018938071	0.110299776
1996	1.32859E+11	15719104914	0.118313889
1997	1.5451E+11	22030704966	0.142584617
1998	2.33815E+11	51512074530	0.220311169
1999	2.12048E+11	1.30837E+11	0.617014477
2000	3.3099E+11	1.81081E+11	0.547090495
			0.26842206 multinational

35

66. PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk. 11-3-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
-------	-------------	--------	-------------

1995	1.68881E+11			
1996	4.05849E+11	959907200	0.002365186	
1997	37078019519	35106391642	0.946824887	
1998	7.32797E+11	2.34026E+11	0.319359918	
1999	2.0303E+11	1.0029E+11	0.493966563	
2000	1.41329E+11	82303463795	0.582351834	
			0.334981198	multinational

36

67. PT GT Kabel Indonesia Tbk. 6-7-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.70125E+11		
1995	2.41298E+11		
1996	2.43751E+11	17634381	7.23459E-05
1997	2.47622E+11	23583612363	0.095240492
1998	1.17457E+12		
1999	1.85041E+11	43981476162	0.237685517
2000	2.22492E+11	76267620258	0.342788845
			0.096541029

68. PT Jembo Cable Company Tbk. 18-11-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.62977E+11		
1995	2.38347E+11		
1996	2.10084E+11		
1997	1.76812E+11		
1998	2.48695E+11	75549302000	0.303782862
			0.08327591

69. PT Kabelindo Murni Tbk. 1-6-1992

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.15442E+11		
1995	1.44484E+11		
1996	1.65361E+11		
1997	1.20248E+11		
1998	62797024271		
1999	40208702750		
2000	33909848344		

70. PT Sumi Indokabel Tbk. 21-1-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.26151E+11		
1995	2.04124E+11		
1996	1.9308E+11	18553048407	0.096089767
1997	2.35236E+11	52269451981	0.222200514

1998	3.94285E+11	1.87678E+11	0.475995204	
1999	3.05245E+11	2.14146E+11	0.701556481	
2000	5.54466E+11	4.00955E+11	0.723136798	
			0.316996966	multinational

37

71. PT SUCACO Tbk. 20-7-1982

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	3.33271E+11		
1995	4.16413E+11		
1996	3.21505E+11		
1997	3.28001E+11		
1998	2.93515E+11		
1999	3.12833E+11		

72. PT Voksel Electric Tbk. 20-12-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	2.64786E+11			
1995	2.75226E+11			
1996	2.68573E+11			
1997	2.20171E+11			
1998	3.02809E+11	1.28459E+11	0.424225655	
1999	2.88176E+11	1.23344E+11	0.428017439	
2000	3.6057E+11	1.45601E+11	0.403808858	
			0.418683984	multinational

38

73. PT Astra Graphia Tbk. 15-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.99145E+11		
1995	7.25754E+11		
1996	8.89358E+11		
1997	8.65239E+11		
1998	1.29849E+12		
1999	5.64694E+11		
2000	6.34622E+11		

74. PT Metrodata Electronics Tbk. 9-4-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.24916E+11		
1995	3.16063E+11		
1996	3.4995E+11		
1998	4.94292E+11		

1999	1.04279E+12	3.87742E+11	0.371831765
2000	1.11775E+12	3.55557E+11	0.318100003
			0.344965884

75. PT Multipolar Corporation Tbk. 6-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	49849181459		
1995	50878926813		
1996	1.44927E+11		
1997	2.37615E+12		
1998	1.6391E+11		
1999	2.39885E+11		
2000	3.75884E+11		

76. PT Trafindo Perkasa Tbk. 24-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	8.7454E+10		
1995	1.3271E+11		
1996	1.032E+11		
1997	5.975E+10		
1998	3.5464E+10		
1999	2.1236E+10		
2000	3.7315E+10		

77. PT Waniaindah Busana Tbk. 20-12-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	57053202034	55469622968	0.972243818
1995	59789135332	59789135332	1
1996	17661938149	17661938149	1
1997	39303278050	16195648050	0.412068633
1998	7747047810	4886547810	0.630762573
1999	4393716049	3338470434	0.759828445
2000	92709000000		

0.682129067 multinational

39

78. PT Astra International Tbk. 4-4-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.01808E+13		
1995	1.09807E+13		
1996	1.16688E+13		
1997	8.28572E+11		

1998 1.23718E+12
 1999 1.56028E+12
 2000 2.10117E+12

79. PT Gajah Tunggal Tbk. 8-5-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	4.87289E+11	1.01436E+11	0.208164058
1995	7.46824E+11	2.81558E+11	0.377006750
1996	9.8688E+11	4.10598E+11	0.416056504
1997	1.70279E+12	6.32216E+11	0.371282788
1998	1.24089E+13		
1999	3.96984E+12	1.81149E+12	0.456312879
2000	5.07843E+12	2.40174E+12	0.472929463
			0.328821775 multinational

40

80. PT Good Year Tbk. 22-12-1990 Induk --> The Goodyear Tire&Rubber Company USA

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.19982E+11	16261002000	0.0739196
1995	2.37873E+11	35318716000	0.148477156
1996	2.56237E+11	44371926000	0.173167255
1997	2.83055E+11	60937884000	0.215286547
1998	5.19809E+11	2.73256E+11	0.525684908
1999	5.35114E+11	2.17992E+11	0.407374889
2000	5.15664E+11	1.88385E+11	0.365324573
			0.272747847 multinational

41

81. PT GT Petrochem Industries Tbk. 20-10-1993

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	57044540000	6027339000	0.105660226
1995	2.22049E+11	68102140000	0.306699127
1996	2.56753E+11	69030928000	0.26886075
1997	7.99223E+11	1.75619E+11	0.219737703
1998	1.86548E+12	6.3196E+11	0.338764841
1999	1.99278E+12	6.72123E+11	0.337279347
2000	3.03033E+12	1.29441E+12	0.427150711
			0.286307529 multinational

42

82. PT Indospring Tbk. 10-10-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	56184767746		
1995	73045371773		
1996	69185651750		

1997 1.69079E+11
 1998 2.07154E+11
 1999 2.14651E+11
 2000 2.42964E+11

83. PT Multi Prima Sejahtera Tbk. 5-2-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	53653057539		
1995	57854965321		
1996	60786117631		
1997	72998182839		
1998	44289300280		
1999	86361175010		
2000	36232437212		

84. PT Nipress Tbk. 24-7-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	31880877351	21807554257	0.684032438
1995	29300887347	20341602587	0.694231623
1996	32300887347	24785794249	0.767340971
1997	31999597743	24923627615	0.778873154
1998	74132058842	65861805598	0.888438911
1999	76800669516	65347557984	0.850872244
2000	87878162086	73288033466	0.833973216
		0.785394651	multinational

43

85. PT Prima Alloy Steel Tbk. 12-7-1990

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	36871585714	19715406262	0.534704594
1995	62129754187	44409307567	0.714783249
1996	75711662701	54992835968	0.726345638
1997	71132189426	61737971464	0.867932956
1998	1.72746E+11	1.71751E+11	0.994242378
1999	1.54993E+11	1.51729E+11	0.978941559
2000	1.75005E+11	1.68644E+11	0.963651558
		0.825800276	multinational

44

86. PT United Tractor Tbk. 19-9-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.14164E+12		
1995	1.60868E+12		

1996 1.97974E+12
 1997 2.50854E+12
 1998 3.68263E+12
 1999 3.82805E+12
 2000 5.19353E+12

87. PT Inter Delta 18-12-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	70046513601		
1995	94836757441		
1996	90556910000		
1997	80267446828		
1998	99626698075		
1999	1.17957E+11		
2000	1.05706E+11		

88. PT Modern Photo Film Tbk. 16-7-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	5.63772E+11		
1995	6.42277E+11		
1996	6.66165E+11		
1997	8.80171E+11		
1998	1.94639E+12		
1999	1.52068E+12		
2000	1.73373E+12		

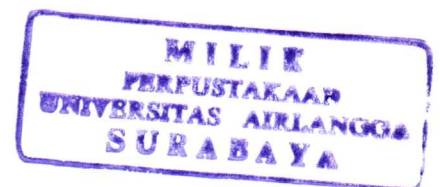
89. PT Bayer Indonesia Tbk. 4-8-1980 Induk --> Bayer AG, Jerman

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.5786E+11	12519679099	0.048552234
1995	3.36983E+11	18078021494	0.053646687
1996	3.57477E+11	30302149381	0.08476664
1997	3.86677E+11	50317455857	0.130127846
1998	5.86267E+11	1.53025E+11	0.261016267
1999	7.14961E+11	1.35933E+11	0.190125904
2000	6.67123E+11	57375777503	0.086004846
		0.085424042 multinational	

45

90. PT Dankos Laboratories Tbk. 13-11-1989

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	89436931026		
1995	1.15386E+11		



1996	1.30679E+11	10420810881	0.079743773
1997	1.57149E+11	15719405035	0.100028652
1998	2.1469E+11	15942084194	0.074256348
1999	3.7603E+11	25612207758	0.068112121
2000	4.81812E+11		0.046020128

91. PT Darya-Varia Laboratories Tbk. 11-11-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.14885E+11		
1995	1.36317E+11	3686909689	0.027046642
1996	2.03237E+11	4383809156	0.021569948
1997	1.97534E+11	7261890418	0.036762732
1998	2.88075E+11	26538714000	0.092124291
1999	3.55364E+11	0	0
2000	4.30701E+11	0	0 0.02535766

92. PT Kalbe Farma Tbk. 30-7-1991

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	4.28626E+11		
1995	5.28487E+11		
1996	4.8176E+11		
1997	4.98847E+11		0.987
1998	7.25103E+11		0.1299
1999	1.11924E+12	1.10491E+11	0.098719931
2000	1.56184E+12	1.40659E+11	0.090059871
			0.326419951 multinational

46

93. PT Merck Indonesia Tbk. 23-7-1981

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	44801266000		
1995	51524750000		
1996	60458345000		
1997	46871347000		
1998	53359363000		
1999	1.25831E+11		
2000	1.8381E+11		

94. PT Schering Plough Indonesia Tbk. 8-6-1990

Induk --> Schering Corporation, AS

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	30162453965	3976758654	0.131844666

1995	39742074438	8428732013	0.212085859	
1996	36564340849	4176059636	0.114211265	
1997	45119058872	8327859469	0.184575203	
1998	61634255928	18304113117	0.296979542	
1999	81722172767	17717578077	0.216802582	
2000	89004082653	10525100954	0.118254137	
			0.182107608	multinational 47

95. PT Squibb Indonesia Tbk. 29-3-1983

Induk --> ERSQUIBB&SONS INC. USA

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	35384000000		
1995	34670802000		
1996	50984441000		
1997	63011736000		
1998	73653433000		
1999	1.16853E+11		
2000	1.38526E+11		

48

96. PT Tempo Scan Pacific Tbk. 17-6-1994

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	2.99134E+11		
1995	4.06454E+11		
1996	4.74228E+11	27872327944	0.058774134
1997	6.22901E+11	34439396031	0.055288711
1998	8.88999E+11	1.42233E+11	0.159991862
1999	1.33151E+12	1.59384E+11	0.119701473
2000	1.45165E+12	89522495420	0.06166964 0.06506083

97. PT Mandom Indonesia Tbk. 30-9-1993 Induk --> Mandom Corporation Japan

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
1994	1.01209E+11	11836000000	0.116946518
1995	1.22962E+11	14173000000	0.115262893
1996	1.40536E+11	17754000000	0.12633062
1997	1.72828E+11	23923000000	0.138420858
1998	2.61264E+11	84484000000	0.323366403
1999	3.72238E+11	71030433957	0.19081976
2000	4.65547E+11	92434475374	0.198550116

0.134410796 multinational

49

98. PT P&G Indonesia Tbk. 28-4-1980 Induk --> Richardson Vicks Inc. USA

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales
-------	-------------	--------	-------------

1994	81597000000	8739000000	0.107099526	
1995	1.25551E+11	15852000000	0.126259448	
1996	1.582E+11	14852000000	0.093881163	
1997	1.90587E+11	8620393329	0.045230705	
1998	2.07427E+11	17596582712	0.084832471	
1999	2.21311E+11	29836157004	0.13481564	
2000	2.49906E+11	10786570793	0.043162546	
			0.0907545	multinational 50

99. PT Unilever Indonesia Tbk. 11-1-1982 --> Anggota Unilever Global

Tahun	Total Sales	Ekspor	Ratio Sales	
1994	1.10047E+12			
1995	1.34033E+12	31042000000	0.023159916	
1996	1.64451E+12	26032000000	0.01582963	
1997	1.83578E+12	22426000000	0.012216074	
1998	3.14672E+12	82186000000	0.026118014	
1999	4.16739E+12	2.02543E+11	0.048601848	
2000	4.87097E+12	2.59163E+11	0.053205602	0.02985518 multinational 51

LAMPIRAN 3

PERHITUNGAN INDEX SHARPE DMCS DAN MNCS

1994 - 2000

1. Ades AlfindoPutra Setia 13-6-94

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf (rata-2)	SD	I. Sharpe
1994	2100	40							
1995	900	20	-1200	-1180	-0.5619048				
1996	1000	20	100	120	0.1333333				
1997	650	0	-350	-350	-0.35	0.273869	0.153	0.910233	0.1327891
1998	400	0	-250	-250	-0.3846154				
1999	1025	0	625	625	1.5625				
2000	2300	10	1275	1275	1.2439024				

2. PT Aqua Golden Missisipi 1-3-1990

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf (rata-2)	SD	I. Sharpe
1994	2800	125							
1995	1750	125	-1050	-925	-0.3303571				
1996	2300	265	550	815	0.4657143				
1997	3225	0	925	925	0.4021739	0.5652	0.153	0.8594	0.479637
1998	2700	300	-525	-225	-0.0697674				
1999	8000	400	5300	5700	2.1111111				
2000	14000	500	6000	6500	0.8125				

3. PT Davomas Abadi Tbk. 22-12-1994

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2000	100							
1995	1500	493	-500	-7	-0.0035				
1996	2125	65	625	690	0.46	0.39987	0.153	0.566658	0.4356596
1997	1000	0	-1125	-1125	-0.5294118				
1998	400	0	-600	-600	-0.6				
1999	675	0	275	275	0.6875				
2000	285	0	-390	-390	-0.5777778				

4. PT Delta Djakarta Tbk. 27-2-1984

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5000	0							
1995	5275	475	275	750	0.15				
1996	11000	500	5725	6225	1.1800948				
1997	10000	0	-1000	-1000	-0.0909091	1.5213952	0.153	2.2813568	0.5998164
1998	2000	0	-8000	-8000	-0.8				
1999	9900	350	7900	8250	4.125				
2000	7400	300	-2500	-2200	4.5641857				

5. PT Fast Food Indonesia Tbk. 11-5-1993

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T.Return	T.Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3500	0							
1995	2100	70	-1400	-1330	-0.38				
1996	4000	91	1900	1991	0.9480952	2.4175	0.153	6.5485	0.3458044
1997	3900	0	-100	-100	-0.025				
1998	575	0	-3325	-3325	-0.8525641				
1999	9500	110	8925	9035	15.713043				
2000	950	11	-8550	-8539	-0.8988421				

6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk 14-7-1994

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T.Return	T.Return	Rerata	Rf	SD	I.Sharpe
1994	8650	0	0						
1995	11000	80	2350	2430	0.280925				
1996	10500	47	-500	-453	-0.04118				
1997	1800	0	-8700	-8700	-0.82857	0.152049	0.153	0.934306	-0.00102
1998	4050	0	2250	2250	1.25				
1999	8750	0	4700	4700	1.160494				
2000	775	18	-7975	-7957	-0.90937				

7. PT Mayora Indah Tbk. 4-7-1990

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T.Return	T.Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	10800	0	0						
1995	1650	25	-9150	-9125	-0.84491				
1996	1100	0	-550	-550	-0.33333	-0.17139	0.153	0.731523	-0.44344
1997	475	10	-625	-615	-0.55909				
1998	425	0	-50	-50	-0.10526				
1999	950	0	525	525	1.235294				
2000	550	0	-400	-400	-0.42105				

8. PT Multi Bintang Indonesia Tbk. 15-12-1981

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6100	635							
1995	6000	185	-100	85	0.013934				
1996	22000	1225	16000	17225	2.870833				
1997	34500	185	12500	12685	0.576591	0.82479	0.153	1.138978	0.589818
1998	40000	0	5500	5500	0.15942				
1999	40000	3631	0	3631	0.090775				
2000	34000	817	-6000	-5183	-0.12958				

9. PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. 18-10-1994

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3125	110							
1995	2400	110	-725	-615	-0.1968				
1996	3300	120	900	1020	0.425				
1997	500	0	-2800	-2800	-0.84848				
1998	175	0	-325	-325	-0.65	-0.03653	0.153	0.972865	-0.19481
1999	475	0	300	300	1.714286				
2000	160	0	-315	-315	-0.66316				

10. PT Sari Husada Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T.Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
-------	---------	---------	-----------	----------	-----------	--------	----	----	-----------

1994	10500	715							
1995	13250	0	2750	2750	0.261905				
1996	14400	175	1150	1325	0.1				
1997	5000	0	-9400	-9400	-0.65278	0.04388	0.153	0.5837	-0.18695
1998	1975	0	-3025	-3025	-0.605				
1999	3500	200	1525	1725	0.873418				
2000	4500	0	1000	1000	0.285714				

11. PT Suba Indah Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2000	35							
1995	1525	50	-475	-425	-0.2125				
1996	1450	17	-75	-58	-0.03803				
1997	425	0	-1025	-1025	-0.7069	-0.08934	0.153	0.7643	-0.31707
1998	375	0	-50	-50	-0.11765				
1999	875	0	500	500	1.333333				
2000	180	0	-695	-695	-0.79429				

12. PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5200	0							
1995	1100	35	-4100	-4065	-0.78173				
1996	1100	35	0	35	0.031818	-0.06947	0.153	0.48001	-0.46347
1997	1000	0	-100	-100	-0.09091				
1998	625	0	-375	-375	-0.375				
1999	1000	15	375	390	0.624				
2000	1175	0	175	175	0.175				

13. PT BAT Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4000	750							
1995	5625	1525	1625	3150	0.7875				
1996	15250	1525	9625	11150	1.982222				
1997	26000	0	10750	10750	0.704918				
1998	15000	0	-11000	-11000	-0.42308	0.847775	0.153	1.375311	0.705177
1999	57000	250	42000	42250	2.816667				
2000	12100	350	-44900	-44550	-0.78158				

14. PT Gudang Garam Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	13125	210							
1995	23900	75	10775	10850	0.826667				
1996	10200	150	-13700	-13550	-0.56695	0.133395	0.153	0.523512	-0.03745

1997	8375	120	-1825	-1705	-0.16716
1998	11650	260	3275	3535	0.42209
1999	16725	500	5075	5575	0.478541
2000	13000	500	-3725	-3225	-0.19283

15. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	10800	0						
1995	23800	275	13000	13275	1.229167			
1996	26500	150	2700	2850	0.119748			
1997	4150	0	-22350	-22350	-0.8434	0.5244	0.153	1.182335
1998	5275	0	1125	1125	0.271084			
1999	17775	750	12500	13250	2.511848			
2000	14900	350	-2875	-2525	-0.14205			

16. PT Argo Pantes Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3050	0						
1995	2325	80	-725	-645	-0.21148			
1996	1625	50	-700	-650	-0.27957			
1997	1150	0	-475	-475	-0.29231	0.197377	0.153	1.160618
1998	350	0	-800	-800	-0.69565			
1999	1225	0	875	875	2.5			
2000	1400	0	200	200	0.163265			

17. PT Centex Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1800	150						
1995	1375	150	-425	-275	-0.15278			
1996	1325	0	-50	-50	-0.03636			
1997	1150	0	-175	-175	-0.13208	0.710397	0.153	2.028296
1998	6725	0	5575	5575	4.847826			
1999	6500	0	-225	-225	-0.03346			
2000	5000	0	-1500	-1500	-0.23077			

18. PT Eratex Djaja Limited Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1100	0						
1995	750	35	-350	-315	-0.28636			
1996	700	20	-50	-30	-0.2			
1997	150	0	-550	-550	-0.78571			
1998	400	0	250	250	1.666667	0.174833	0.153	0.981917
1999	850	0	450	450	1.125			

2000 425 25 -425 -400 -0.47059

19. PT Panasia Indosyntec Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1275	30							
1995	1075	50	-200	-150	-0.11765				
1996	575	15	-500	-485	-0.45116				
1997	250	0	-325	-325	-0.56522	0.274223	0.153	1.295247	0.093591
1998	175	0	-75	-75	-0.3				
1999	675	0	500	500	2.857143				
2000	825	0	150	150	0.222222				

20. PT Roda Vivatec Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3500	60							
1995	1350	80	-2150	-2070	-0.59143				
1996	1525	27	175	202	0.14963				
1997	550	20	-975	-955	-0.62623				
1998	950	80	400	480	0.872727	0.009029	0.153	0.606344	-0.23744
1999	1425	0	475	475	0.5				
2000	1050	18	-375	-357	-0.25053				

21. PT TIFICO Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2700	50							
1995	2500	150	-200	-50	-0.01852				
1996	1800	0	-700	-700	-0.28				
1997	875	0	-925	-925	-0.51389	0.18406	0.153	0.285599	0.108754
1998	875	155	0	155	0.177143				
1999	925	25	50	75	0.085714				
2000	525	0	-400	-400	-0.43243				

22. PT Concord Benefit Enterprises Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4450	60							
1995	550	5	-3900	-3895	-0.87528				
1996	825	0	275	275	0.5				
1997	275	0	-550	-550	-0.66667	3.07526	0.153	7.317472	0.399354
1998	175	0	-100	-100	-0.36364				
1999	525	0	350	350	2				0.599354
2000	9900	0	9375	9375	17.85714				

23. PT Ever Shine Textile Industry Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1800	100							
1995	875	50	-925	-875	-0.48611				
1996	700	50	-175	-125	-0.14286				
1997	450	0	-250	-250	-0.35714	0.071759	0.153	1.206398	-0.06734
1998	300	0	-150	-150	-0.33333				
1999	1000	50	700	750	2.5				
2000	250	0	-750	-750	-0.75				

24. PT Great River International Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2000	0							
1995	1500	25	-500	-475	-0.2375				
1996	1350	25	-150	-125	-0.08333				
1997	450	0	-900	-900	-0.66667	0.108986	0.153	0.957985	-0.04594
1998	275	0	-175	-175	-0.38889				
1999	825	0	550	550	2				
2000	850	0	25	25	0.030303				

25. PT Hanson Industry Utama Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5600	0							
1995	3100	0	-2500	-2500	-0.44643				
1996	2300	20	-800	-780	-0.25161				
1997	4350	0	2050	2050	0.891304	0.505338	0.153	2.059346	0.171092
1998	50	0	-4300	-4300	-0.98851				
1999	275	0	225	225	4.5				
2000	90	0	-185	-185	-0.67273				

26. PT Indorama Syntetics Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	8000	140							
1995	8275	170	275	445	0.055625				
1996	2300	50	-5975	-5925	-0.71601				
1997	2450	0	150	150	0.065217	0.49415	0.153	0.505894	0.674351
1998	1025	0	-1425	-1425	-0.58163				
1999	1625	1	600	601	0.586341				
2000	750	0	-875	-875	-0.53846				

27. PT Karwell Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2900	200							
1995	2900	55	0	55	0.018966	0.22187	0.155456	0.271505	0.244614

1996	1250	10	-1650	-1640	-0.56552
1997	775	0	-475	-475	-0.38
1998	700	0	-75	-75	-0.09677
1999	800	25	100	125	0.178571
2000	600	0	-200	-200	-0.25

28. PT Kasogi International Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	1000	0							
1995	625	0	-375	-375	-0.375				
1996	850	60	225	285	0.456				
1997	200	0	-650	-650	-0.76471	0.089963	0.153	1.345803	-0.04684
1998	75	0	-125	-125	-0.625				
1999	275	0	200	200	2.666667				
2000	50	0	-225	-225	-0.81818				

29. PT Pan Brothers Tex Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	875	0							
1995	600	0	-275	-275	-0.31429				
1996	1400	0	800	800	1.333333				
1997	175	0	-1225	-1225	-0.875				
1998	375	0	200	200	1.142857	0.558245	0.153	1.008185	0.401955
1999	975	35	600	635	1.693333				
2000	1300	35	325	360	0.369231				

30. PT Ricky Putra Globalindo Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	2950	60							
1995	2500	50	-450	-400	-0.13559	0.20169	0.153	0.189092	0.257494
1996	2500	15	0	15	0.006				
1997	1500	0	-1000	-1000	-0.4				
1998	1325	0	-175	-175	-0.11667				
1999	1550	0	225	225	0.169811				
2000	1500	0	-50	-50	-0.03226				

31. PT Sarasa Nugraha Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	2500	25							
1995	2500	0	0	0	0				
1996	900	0	-1600	-1600	-0.64				
1997	150	0	-750	-750	-0.83333	0.189833	0.153	0.848161	0.043427
1998	250	0	100	100	0.666667				

1999	600	1	350	351	1.404
2000	925	0	325	325	0.541667

32. PT Sepatu Bata Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3950	305							
1995	2900	330	-1050	-750	-0.18987				
1996	2650	0	-250	-250	-0.08621				
1997	1100	0	-1550	-1550	-0.58491	1.657455	0.153	4.322172	0.448078
1998	1300	0	200	200	0.181818				
1999	13550	1350	12250	13600	10.46154				
2000	12200	3550	-1350	2200	0.162362				

33. PT Barito Pacific Timber Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3475	0							
1995	1675	50	-1800	-1750	-0.5036				
1996	1450	55	-225	-170	-0.10149				
1997	1575	0	125	125	0.086207	-0.21716	0.153	0.606291	-0.61053
1998	350	0	-1225	-1225	-0.77778				
1999	625	0	275	275	0.785714				
2000	130	0	-495	-495	-0.792				

34. PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4700	100							
1995	1850	50	-2850	-2800	-0.59574				
1996	2800	25	950	975	0.527027				
1997	775	0	-2025	-2025	-0.72321	0.44836	0.153	0.779456	0.378931
1998	400	0	-375	-375	-0.48387				
1999	850	1	450	451	1.1275				
2000	250	0	-600	-600	-0.70588				

35. PT Fajar Surya Wisesa Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3200	25							
1995	1075	26	-2125	-2099	-0.65594	-0.14497	0.155456	0.614811	-0.48865
1996	1025	0	-50	-50	-0.04651				
1997	400	0	-625	-625	-0.60976				
1998	425	0	25	25	0.0625				
1999	825	1	400	401	0.943529				
2000	360	0	-465	-465	-0.56364				

36. PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2400	0						
1995	1675	35	-725	-690	-0.2875			
1996	2275	35	600	635	0.379104			
1997	975	0	-1300	-1300	-0.57143			
1998	2175	0	1200	1200	1.230769	0.5425	0.153	0.722637
1999	2750	0	575	575	0.264368			
2000	825	0	-1925	-1925	-0.7			

37. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4100	0						
1995	2100	60	-2000	-1940	-0.47317			
1996	2350	60	250	310	0.147619			
1997	1350	0	-1000	-1000	-0.42553	0.44658	0.155456	0.478843
1998	2075	0	725	725	0.537037			
1999	2275	60	200	260	0.125301			
2000	625	0	-1650	-1650	-0.72527			

38. PT Suparma Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1900	60						
1995	800	20	-1100	-1080	-0.56842	0.46661	0.153	0.718289
1996	1100	10	300	310	0.3875			
1997	250	0	-850	-850	0.7727			
1998	150	0	-100	-100	-0.4			
1999	300	6	150	156	1.04			
2000	105	0	-195	-195	-0.65			

39. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1425	0						
1995	1000	40	-425	-385	-0.27018			
1996	775	0	-225	-225	-0.225			
1997	300	0	-475	-475	-0.6129	0.45361	0.153	0.606994
1998	325	0	25	25	0.083333			
1999	625	0	300	300	0.923077			
2000	135	0	-490	-490	-0.784			

40. PT Aneka Kimia Raya Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5650	130						

1995	6000	150	350	500	0.088496				
1996	1400	50	-4600	-4550	-0.75833				
1997	1200	0	-200	-200	-0.14286	-0.35856	0.153	0.960042	-0.53285
1998	200	0	-1000	-1000	-0.83333				
1999	550	0	350	350	1.75				
2000	260	0	-290	-290	-0.52727				

41. PT Sorini Corporation Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	9000	160							
1995	11100	170	2100	2270	0.252222				
1996	1100	30	-10000	-9970	-0.8982				
1997	500	0	-600	-600	-0.54545	0.099762	0.153	1.475282	-0.03609
1998	125	0	-375	-375	-0.75				
1999	500	0	375	375	3				
2000	270	0	-230	-230	-0.46				

42. PT Unggul indah Cahaya Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	2625	75							
1995	2100	150	-525	-375	-0.14286				
1996	2400	100	300	400	0.190476				
1997	1325	0	-1075	-1075	-0.44792	0.280738	0.153	1.219025	0.204787
1998	950	450	-375	75	0.056604				
1999	3500	1	2550	2551	2.685263				
2000	1200	0	-2300	-2300	-0.65714				

43. PT Ekadharna Tape Industries Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3500	55							
1995	1400	50	-2100	-2050	-0.58571				
1996	850	60	-550	-490	-0.35				
1997	1825	0	975	975	1.147059	-0.04051	0.153	0.613816	-0.31526
1998	1250	350	-575	-225	-0.12329				
1999	1125	100	-125	-25	-0.02				
2000	700	75	-425	-350	-0.31111				

44. PT Intan Wijaya International Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	850	50							
1995	550	0	-300	-300	-0.35294				
1996	1100	100	550	650	1.181818				
1997	425	0	-675	-675	-0.61364	0.63932	0.153	0.828379	0.587074

1998	500	0	75	75	0.176471
1999	1100	50	600	650	1.3
2000	675	50	-425	-375	-0.34091

45. PT Kurnia Kapuas Utama Glue Industries Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	675	0						
1995	600	50	-75	-25	-0.03704			
1996	1300	25	700	725	1.208333			
1997	500	0	-800	-800	-0.61538	0.329293	0.153	1.172489
1998	1650	0	1150	1150	2.3			
1999	825	2.75	-825	-822.25	-0.49833			
2000	510	0	-315	-315	-0.38182			

46. PT Argha Karya Prima Industry Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2300	60						
1995	2025	65	-275	-210	-0.0913			
1996	3400	25	1375	1400	0.691358			
1997	1000	0	-2400	-2400	-0.70588	0.347748	0.153	1.744782
1998	175	0	-825	-825	-0.825			
1999	825	0	650	650	3.714286			
2000	250	0	-575	-575	-0.69697			

47. PT Berlina Co. Ltd. Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1900	150						
1995	925	90	-975	-885	-0.46579			
1996	1300	90	375	465	0.502703			
1997	875	35	-425	-390	-0.3	0.412166	0.153	1.562658
1998	300	20	-575	-555	-0.63429			
1999	1350	0	1050	1050	3.5			
2000	1025	150	-325	-175	-0.12963			

48. PT dinaplast Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4500	75						
1995	2000	85	-2500	-2415	-0.53667			
1996	2200	50	200	250	0.125			
1997	450	0	-1750	-1750	-0.79545	0.055655	0.153	0.962041
1998	525	0	75	75	0.166667			
1999	1450	50	925	975	1.857143			
2000	750	0	-700	-700	-0.48276			

49. PT Igarjaya Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	1000	15							
1995	850	10	-150	-140	-0.14				
1996	775	20	-75	-55	-0.06471				
1997	700	0	-75	-75	-0.09677				
1998	300	100	-400	-300	-0.42857	-0.0253	0.153	0.31572	-0.56474
1999	300	81.25	0	81.25	0.270833				
2000	100	8	-200	-192	-0.64				

50. PT langgeng Makmur Plastik Industry Ltd. Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3500	0							
1995	1900	69	-1600	-1531	-0.43743				
1996	2725	50	825	875	0.460526				
1997	225	0	-2500	-2500	-0.91743	0.006639	0.153	0.9533	-0.15353
1998	175	0	-50	-50	-0.22222				
1999	475	0	300	300	1.714286				
2000	210	0	-265	-265	-0.55789				

51. PT Trias Sentosa Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3500	100							
1995	5100	125	1600	1725	0.492857				
1996	1200	40	-3900	-3860	-0.75686				
1997	250	0	-950	-950	-0.79167	0.451332	0.153	2.316506	0.128786
1998	150	0	-100	-100	-0.4				
1999	850	59.55	700	759.55	5.063667				
2000	85	0	-765	-765	-0.9				

52. PT Siwani Makmur Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	1750	0							
1995	1550	50	-200	-150	-0.08571	0.108922	0.153	0.904476	-0.04873
1996	2400	25	850	875	0.564516				
1997	225	0	-2175	-2175	-0.90625				
1998	325	0	100	100	0.444444				
1999	800	0	475	475	1.461538				
2000	140	0	-660	-660	-0.825				

53. PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
-------	----------	---------	-----------	-----------	------------------	----	----	-----------

1994	1600	25								
1995	1500	0	-100	-100	-0.0625	-0.13274	0.153	0.615492	-0.46425	
1996	775	0	-725	-725	-0.48333					
1997	1500	0	725	725	0.935484					
1998	400	0	-1100	-1100	-0.73333					
1999	450	0	50	50	0.125					
2000	190	0	-260	-260	-0.57778					

54. PT Indocement Tunggal Perkasa Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6325	120							
1995	7675	160	1350	1510	0.238735				
1996	8000	70	325	395	0.051466				
1997	1800	0	-6200	-6200	-0.775	-0.03807	0.153	0.542179	-0.35241
1998	3175	0	1375	1375	0.763889				
1999	3100	0	-75	-75	-0.02362				
2000	1600	0	-1500	-1500	-0.48387				

55. PT Semen Cibinong Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5400	100							
1995	4275	150	-1125	-975	-0.18056				
1996	6175	200	1900	2100	0.491228				
1997	250	0	-5925	-5925	-0.95951	0.014638	0.153	0.582174	-0.23767
1998	300	0	50	50	0.2				
1999	500	0	200	200	0.666667				
2000	435	0	-65	-65	-0.13				

56. PT Semen Gresik Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	7400	267.75							
1995	6400	110	-1000	-890	-0.12027				
1996	7600	148	1200	1348	0.210625				
1997	3225	0	-4375	-4375	-0.57566	0.171443	0.153	0.794526	0.023212
1998	8300	135	5075	5210	1.615504				
1999	11075	162.24	2775	2937.24	0.353884				
2000	5800	231.14	-5275	-5043.86	-0.45543				

57. PT Alakasa Industrindo Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1100	50							
1995	1375	25	275	300	0.272727				
1996	800	25	-575	-550	-0.4				

1997	250	0	-550	-550	-0.6875	0.365593	0.153	1.713485	0.124071
1998	125	0	-125	-125	-0.5				
1999	600	0	475	475	3.8				
2000	425	0	-175	-175	-0.29167				

58. PT Citra Tubindo Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3700	0							
1995	3800	20	100	120	0.032432				
1996	3850	100	50	150	0.039474				
1997	5500	500	1650	2150	0.558442	0.526762	0.153	1.33583	0.279798
1998	21500	1450	16000	17450	3.172727				
1999	14200	451	-7300	-6849	-0.31856				
2000	9600	0	-4600	-4600	-0.32394				

59. PT Indal Alumunium Industry Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3950	100							
1995	3850	30	-100	-70	-0.01772				
1996	1050	30	-2800	-2770	-0.71948				
1997	375	0	-675	-675	-0.64286	-0.09001	0.153	0.885553	-0.27442
1998	250	20	-125	-105	-0.28				
1999	625	35	375	410	1.64				
2000	300	0	-325	-325	-0.52				

60. PT Lion Metal Work Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1825	80							
1995	1775	115	-50	65	0.035616				
1996	1275	20	-500	-480	-0.27042				
1997	700	0	-575	-575	-0.45098	-0.03567	0.153	0.620792	-0.30392
1998	425	0	-275	-275	-0.39286				
1999	900	28	475	503	1.183529				
2000	575	38	-325	-287	-0.31889				

61. PT Tira Austenite Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5000	65							
1995	1300	100	-3700	-3600	-0.72				
1996	1350	100	50	150	0.115385				
1997	2150	0	800	800	0.592593	-0.03684	0.153	0.428949	-0.44257
1998	2250	0	100	100	0.046512				
1999	1800	0	-450	-450	-0.2				

2000 1700 0 -100 -100 -0.05556

62. PT Kedaung Indah Can Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2950	60							
1995	1475	45	-1475	-1430	-0.48475				
1996	550	0	-925	-925	-0.62712				
1997	300	0	-250	-250	-0.45455	-0.05125	0.153	0.776047	-0.2632
1998	450	0	150	150	0.5				
1999	1000	30	550	580	1.288889				
2000	420	50	-580	-530	-0.53				

63. PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2850	45							
1995	1100	33	-1750	-1717	-0.60246	0.125523	0.153	1.246962	-0.02204
1996	3500	25	2400	2425	2.204545				
1997	400	0	-3100	-3100	-0.88571				
1998	200	0	-200	-200	-0.5				
1999	425	0	225	225	1.125				
2000	175	0	-250	-250	-0.58824				

64. PT Mulia Industrindo Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6000	40							
1995	6450	42	450	492	0.082	-0.25474	0.153	0.478094	-0.85285
1996	2450	25	-4000	-3975	-0.61628				
1997	625	0	-1825	-1825	-0.7449				
1998	375	0	-250	-250	-0.4				
1999	575	0	200	200	0.533333				
2000	355	0	-220	-220	-0.38261				

65. PT Surya Toto Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4200	140							
1995	5000	150	800	950	0.22619				
1996	4700	0	-300	-300	-0.06				
1997	2900	0	-1800	-1800	-0.38298	0.246787	0.153	0.794175	0.118094
1998	2000	200	-900	-700	-0.24138				
1999	5400	200	3400	3600	1.8				
2000	6150	0	750	750	0.138889				

66. PT Texmaco Perkasa engineering Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	2350	25							
1995	1150	50	-1200	-1150	-0.48936				
1996	1200	60	50	110	0.095652				
1997	3200	0	2000	2000	1.666667	0.202111	0.153	0.746943	0.06575
1998	3350	0	150	150	0.046875				
1999	3125	0	-225	-225	-0.06716				
2000	3000	0	-125	-125	-0.04				

67. PT GT Kabel Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3000	80							
1995	1875	80	-1125	-1045	-0.34833				
1996	1050	15	-825	-810	-0.432				
1997	425	0	-625	-625	-0.59524	-0.05671	0.153	1.262359	-0.16613
1998	100	0	-325	-325	-0.76471				
1999	350	0	250	250	2.5				
2000	105	0	-245	-245	-0.7				

68. PT Jembo Cable Company Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3500	50							
1995	1475	60	-2025	-1965	-0.56143				
1996	825	50	-650	-600	-0.40678				
1997	250	0	-575	-575	-0.69697	-0.06086	0.153	0.804265	-0.26591
1998	250	0	0	0	0				
1999	625	0	375	375	1.5				
2000	500	0	-125	-125	-0.2				

69. PT Kabelindo Murni Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	7500	84							
1995	800	0	-6700	-6700	-0.89333				
1996	800	57	0	57	0.07125				
1997	225	0	-575	-575	-0.71875	0.267838	0.153	1.954283	0.058762
1998	125	0	-100	-100	-0.44444				
1999	650	0	525	525	4.2				
2000	255	0	-395	-395	-0.60769				

70. PT Sumi Indo Kabel Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2350	60						
1995	1500	20	-850	-830	-0.35319			

1996	1150	30	-350	-320	-0.21333				
1997	900	0	-250	-250	-0.21739	-0.08405	0.153	0.572364	-0.41416
1998	425	0	-475	-475	-0.52778				
1999	875	0	450	450	1.058824				
2000	650	5	-225	-220	-0.25143				

71. PT SUCACO Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	6200	80							
1995	3075	200	-3125	-2925	-0.47177				
1996	2425	100	-650	-550	-0.17886				
1997	275	0	-2150	-2150	-0.8866	0.155819	0.153	1.065784	0.002645
1998	225	0	-50	-50	-0.18182				
1999	700	0	475	475	2.111111				
2000	1000	80	300	380	0.542857				

72. PT Voksel Electric Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	4000	76							
1995	1950	0	-2050	-2050	-0.5125				
1996	1050	66	-900	-834	-0.42769				
1997	275	0	-775	-775	-0.7381	-0.11229	0.153	0.924668	-0.2869
1998	200	0	-75	-75	-0.27273				
1999	550	0	350	350	1.75				
2000	290	0	-260	-260	-0.47273				

73. PT Astra Graphia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	3800	25							
1995	1250	100	-2550	-2450	-0.64474				
1996	2750	75	1500	1575	1.26				
1997	650	0	-2100	-2100	-0.76364	-0.07538	0.153	0.740625	-0.30837
1998	725	0	75	75	0.115385				
1999	725	1	0	1	0.001379				
2000	420	0	-305	-305	-0.42069				

74. PT Metrodata Electronics Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe	
1994	2100	200							
1995	1450	250	-650	-400	-0.19048				
1996	3400	300	1950	2250	1.551724				
1997	2000	0	-1400	-1400	-0.41176	0.139984	0.153	0.987602	-0.01318
1998	800	0	-1200	-1200	-0.6				

1999	1775	1	975	976	1.22
2000	465	15	-1310	-1295	-0.72958

75. PT Multipolar Corporation Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1625	45						
1995	1050	71	-575	-504	-0.31015			
1996	1600	8	550	558	0.531429			
1997	150	0	-1450	-1300	-0.8125	1.60254	0.153	4.749905
1998	100	0	-50	-50	-0.33333			
1999	1225	0	1125	1125	11.25			
2000	355	0	-870	-870	-0.7102			

76. PT Trafindo Perkasa Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1600	150						
1995	1750	150	150	300	0.1875			
1996	1100	20	-650	-630	-0.36			
1997	1225	0	125	125	0.113636	0.023778	0.153	0.573317
1998	400	0	-825	-825	-0.67347			
1999	800	0	400	400	1			
2000	675	25	-125	-100	-0.125			

77. PT Waniaindah Busana Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	4500	89						
1995	4450	50	-50	0	0	0.085852	0.153	0.729915
1996	875	5	-3575	-3570	-0.80225			
1997	1800	0	925	925	1.057143			
1998	1450	0	-350	-350	-0.19444			
1999	2700	0	1250	1250	0.862069			
2000	1600	0	-1100	-1100	-0.40741			

78. PT Astra International Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2925	80						
1995	3550	90	625	715	0.244444			
1996	5275	120	1725	1845	0.519718			
1997	1425	0	-3850	-3850	-0.72986	0.336565	0.153	1.269025
1998	1000	0	-425	-425	-0.29825			
1999	3750	0	2750	2750	2.75			
2000	2000	0	-1750	-1750	-0.46667			

79. PT Gajah Tunggal Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3000	0							
1995	1275	100	-1725	-1625	-0.54167				
1996	1025	60	-250	-190	-0.14902				
1997	525	0	-500	-500	-0.4878	0.158774	0.153	1.564469	0.003691
1998	225	0	-300	-300	-0.57143				
1999	975	0	750	750	3.333333				
2000	360	0	-615	-615	-0.63077				

80. PT Good Year Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6000	300							
1995	2675	150	-3325	-3175	-0.52917				
1996	2575	150	-100	50	0.018692				
1997	850	0	-1725	-1725	-0.6699	0.688901	0.153	1.691281	0.316861
1998	2800	500	1950	2450	2.882353				
1999	10000	700	7200	7900	2.821429				
2000	6000	100	-4000	-3900	-0.39				

81. PT GT Petrochem Industries Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2950	0							
1995	1625	60	-1325	-1265	-0.42881				
1996	1075	25	-550	-525	-0.32308				
1997	375	0	-700	-700	-0.65116	0.15584	0.153	1.726373	0.001645
1998	150	0	-225	-225	-0.6				
1999	700	0	550	550	3.666667				
2000	190	0	-510	-510	-0.72857				

82. PT Indospring Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	1600	100							
1995	1075	150	-525	-375	-0.23438				
1996	1100	100	25	125	0.116279				
1997	1650	0	550	550	0.5	0.376098	0.153	1.464687	0.152318
1998	350	0	-1300	-1300	-0.78788				
1999	1450	25	1100	1125	3.214286				
2000	650	0	-800	-800	-0.55172				

83. PT Multi Prima Sejahtera Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5100	65							

1995	5050	70	-50	20	0.003922				
1996	5850	25	800	825	0.163366				
1997	4050	0	-1800	-1800	-0.30769	-0.081	0.153	0.21625	-1.08208
1998	2300	0	-1750	-1750	-0.4321				
1999	1750	15	-550	-535	-0.23261				
2000	1400	0	-350	-350	-0.2				

84. PT Nipress Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3700	35							
1995	525	10	-3175	-3165	-0.85541				
1996	1000	0	475	475	0.904762				
1997	400	0	-600	-600	-0.6	0.327155	0.153	1.195071	0.145728
1998	550	0	150	150	0.375				
1999	1850	10	1300	1310	2.381818				
2000	1400	0	-450	-450	-0.24324				
2001									

85. PT Prima Alloy Steel Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	775	0							
1995	800	50	25	75	0.096774				
1996	1100	80	300	380	0.475				
1997	550	0	-550	-550	-0.5	0.049652	0.153	0.634478	-0.16289
1998	200	0	-350	-350	-0.63636				
1999	400	10	200	210	1.05				
2000	325	0	-75	-75	-0.1875				

86. PT United Tractor Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	3950	110							
1995	4300	130	350	480	0.121519				
1996	3675	100	-625	-525	-0.12209	1.801187	0.153	5.403988	0.304995
1997	650	0	-3025	-3025	-0.82313				
1998	500	0	-150	-150	-0.23077				
1999	6900	0	6400	6400	12.8				
2000	425	0	-6475	-6475	-0.93841				

87. PT Inter Delta Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2300	35							
1995	1900	0	-400	-400	-0.17391				
1996	2900	0	1000	1000	0.526316				

1997	350	0	-2550	-2550	-0.87931	-0.01069	0.153	0.785472	-0.20839
1998	325	0	-25	-25	-0.07143				
1999	725	0	400	400	1.230769				
2000	220	0	-505	-505	-0.69655				

88. PT Modern Photo Film Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	9000	180							
1995	13250	200	4250	4450	0.494444				
1996	7500	100	-5750	-5650	-0.42642				
1997	1600	0	-5900	-5900	-0.78667	0.303352	0.153	1.78385	0.084285
1998	500	0	-1100	-1100	-0.6875				
1999	2400	10	1900	1910	3.82				
2000	975	0	-1425	-1425	-0.59375				

89. PT Bayer Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	2200	210							
1995	1700	120	-500	-380	-0.17273				
1996	2350	150	650	800	0.470588				
1997	1800	0	-550	-550	-0.23404				
1998	1850	0	50	50	0.027778	0.423953	0.153	1.219058	0.222264
1999	7000	100	5150	5250	2.837838				
2000	4300	0	-2700	-2700	-0.38571				

90. PT Dankos Laboratories Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	11300	175							
1995	5300	0	-6000	-6000	-0.53097				
1996	1850	70	-3450	-3380	-0.63774				
1997	1250	0	-600	-600	-0.32432	0.224905	0.153	1.955468	0.036771
1998	250	0	-1000	-1000	-0.8				
1999	1300	1	1050	1051	4.204				
2000	550	20	-750	-730	-0.56154				

91. PT Darya-Varia Laboratories Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6850	75							
1995	4150	45	-2700	-2655	-0.38759				
1996	3800	60	-350	-290	-0.06988				
1997	450	0	-3350	-3350	-0.88158				
1998	275	0	-175	-175	-0.38889	0.532683	0.153	2.516228	0.150894
1999	1825	0	1550	1550	5.636364				

2000 525 0 -1300 -1300 -0.71233

92. PT Kalbe farma Tbk.

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	9050	85							
1995	7750	115	-1300	-1185	-0.13094				
1996	2700	75	-5050	-4975	-0.64194				
1997	975	0	-1725	-1725	-0.63889				
1998	400	0	-575	-575	-0.58974	-0.15141	0.153	0.9875	-0.30826
1999	1125	2	725	727	1.8175				
2000	310	0	-815	-815	-0.72444				

93. PT Merck Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	9500	1665							
1995	9025	1830	-475	1355	0.142632				
1996	13500	1500	4475	5975	0.66205				
1997	9000	0	-4500	-4500	-0.33333	0.170749	0.153	0.617015	0.028765
1998	19000	0	10000	10000	1.111111				
1999	7725	1350	-11275	-9925	-0.52237				
2000	7450	0	-275	-275	-0.0356				

94. PT Schering Plough Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	6750	600							
1995	6500	750	-250	500	0.074074				
1996	9000	510	2500	3010	0.463077				
1997	5250	0	-3750	-3750	-0.41667	0.218493	0.153	0.497719	0.131587
1998	10500	0	5250	5250	1				
1999	9000	0	-1500	-1500	-0.14286				
2000	12000	0	3000	3000	0.333333				

95. PT Squibb Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	5700	145							
1995	5500	145	-200	-55	-0.00965				
1996	5075	145	-425	-280	-0.05091				
1997	7200	0	2125	2125	0.418719	3.61784	0.153	5.410974	0.640336
1998	425	25	-6775	-6750	-0.9375				
1999	5900	50	5475	5525	13				
2000	3075	150	-2825	-2675	-0.45339				

96. PT Tempo Scan Pacific Tbk

Tahun	H.Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	10550	65							
1995	6200	50	-4350	-4300	-0.40758				
1996	4350	50	-1850	-1800	-0.29032				
1997	425	0	-3925	-3925	-0.9023	1.834205	0.153	5.478827	0.306855
1998	425	25	0	25	0.058824				
1999	5900	50	5475	5525	13				
2000	3075	150	-2825	-2675	-0.45339				

97. PT Mandom Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	7000	400							
1995	2900	250	-4100	-3850	-0.55				
1996	2350	300	-550	-250	-0.08621				
1997	1475	50	-875	-825	-0.35106	0.223562	0.153	1.188232	0.059384
1998	1500	150	25	175	0.118644				
1999	5000	400	3500	3900	2.6				
2000	2900	150	-2100	-1950	-0.39				

98. PT P&G Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	9500	75							
1995	11000	0	1500	1500	0.157895				
1996	8850	0	-2150	-2150	-0.19545				
1997	11500	0	2650	2650	0.299435	0.389605	0.153	0.624319	0.378981
1998	30000	0	18500	18500	1.608696				
1999	34900	0	4900	4900	0.163333				
2000	45500	0	10600	10600	0.303725				

99. PT Unilever Indonesia Tbk.

Tahun	H. Saham	Dividen	Gain/Loss	T. Return	T. Return	Rerata	Rf	SD	I. Sharpe
1994	35000	860							
1995	27500	920	-7500	-6580	-0.188				
1996	35200	310	7700	8010	0.291273				
1997	30000	0	-5200	-5200	-0.14773	0.055596	0.153	0.702838	-0.13859
1998	30000	400	0	400	0.013333				
1999	115000	2500	35000	37500	1.25				
2000	12500	690	-102500	-101810	-0.8853				

LAMPIRAN 4

KARAKTERISTIK KEUANGAN DMCS DAN MNCS 1994 - 2000

1. PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk. 13-6-1994

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICI
1994	5789	81799	92911	48043	7400	13.78	0.2626	0.070771	0.062307	1.135845	0.120496	0.517086	0.782297	0.154029
1995	1907	81286	105690	61258	2444	17.94	0.3986	0.023203	0.018043	1.285985	0.031131	0.579601	0.780278	0.039897
1996	2403	83828	110916	69716	3731	15.81	0.3163	0.028666	0.021665	1.323138	0.034468	0.628548	0.644063	0.053517
1997	119	83188	266393	77513	2175	3.74	0	0.00143	0.000447	3.202301	0.001535	0.290972	0.054713	0.02806
1998	-86414	-9569	298836	69643	-21104	-0.35	0	9.03062	-0.289169	-31.2296	-1.240814	0.233048	4.094674	-0.303031
1999	263	-9306	250455	76420	-19139	15.97	0	-0.028261	0.00105	-26.91328	0.003442	0.305125	-0.013742	-0.250445
2000	99791	90485	219761	108997	-30242	1.75	0.76	1.102846	0.454089	2.428701	0.915539	0.49598	-3.299749	-0.277457
						58.64	1.7375	3.229275	0.268432	48.76691	-0.134203	3.050359	3.042535	-0.555431
						8.377143	0.248214	0.161325	0.138345	6.966701	-0.019172	0.435766	0.434648	0.079347

2. PT Aqua Golden Mississippi Tbk. 1-3-1990

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICI
1994	3696	23914	82098	120253	4516	6.82	0.3044	0.154554	0.045019	3.433052	0.030735	1.464749	0.818423	0.037554
1995	4696	28616	100148	162180	5014	4.36	0.3114	0.164104	0.046891	3.49972	0.028955	1.619403	0.936578	0.030916
1996	10377	37645	113591	179359	12156	2.59	0.2988	0.275654	0.091354	3.017426	0.057856	1.57899	0.853653	0.067775
1997	7773	44377	153082	220834	11482	5.46	0	0.175158	0.050777	30.444958	0.035198	1.442586	0.676973	0.051994
1998	19021	66268	176127	360546	26189	1.87	0.2076	0.287031	0.107996	2.657799	0.052756	2.04708	0.726297	0.072637
1999	17844	85864	216845	410793	28544	5.9	0.295	0.207817	0.082289	2.525447	0.043438	1.894408	0.62514	0.069485
2000	38465	123774	341018	550584	51533	4.79	0.1711	0.310768	0.112795	2.755167	0.069862	1.614531	0.746415	0.093597
						31.79	1.5883	1.575087	0.357121	42.33819	0.318801	11.66175	5.383478	0.423958
						4.541429	0.2269	0.005012	0.876732	6.048313	0.045543	1.665964	0.769068	0.060565

3. PT Davomas Abadi Tbk. 22-12-1994

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICI
1994	13421	99062	118905	85046	19602	6.83	0.3413	0.135481	0.112872	1.200309	0.157809	0.715243	0.684675	0.230487
1995	22755	117237	146640	127597	28533	6.05	1.9846	0.194094	0.155176	1.2508	0.178335	0.870138	0.797498	0.223618
1996	41855	136512	242463	233810	51932	38.65	0.2646	0.306603	0.172624	1.77613	0.179013	0.964312	0.805958	0.222112
1997	23961	149399	367842	379957	91868	7.11	0	0.160383	0.065139	2.462145	0.063062	1.032935	0.26082	0.241785
1998	-51746	84424	430088	555188	66764	-1.32	0	-0.61293	-0.120315	5.094381	-0.093204	1.290871	-0.775058	0.120255
1999	-1546	82878	577464	504673	22456	-4.39	0	-0.018654	-0.002677	6.967639	-0.003063	0.873947	-0.068846	0.044496
2000	-148264	-66238	699441	460595	7332	-0.33	0	2.238353	-0.211975	-10.55951	-0.321897	0.658519	-20.22149	0.015919
						47.4	2.5905	2.403329	0.870842	8.19189	0.160054	6.405965	4.516449	1.098672
						6.771429	0.370071	0.343333	0.124406	1.17027	0.022865	0.915138	0.645207	0.456953

4. PT Delta Djakarta Tbk. 27-2-1984

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICI
1994	16492	48266	80179	71358	23335	4.25	0	0.34169	0.20569	1.66119	0.231116	0.889984	0.70675	0.327013
1995	22360	64892	111694	89705	30455	3.31	7.76	0.344573	0.20019	1.721229	0.249261	0.803132	0.734198	0.339502
1996	15985	74222	199034	84017	22985	9.64	2.83	0.215367	0.080313	2.681604	0.190259	0.422124	0.695454	0.273576

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1997	19816	93728	246977	82182	10709	7.07	0	0.21142	0.080234	2.63504	0.241123	0.332752	1.850406	0.130308
1998	16303	110031	318963	156188	19993	1.72	0	0.148167	0.051113	2.898847	0.104381	0.489674	0.815435	0.128006
1999	57020	188068	305625	211618	43362	2.78	0.0983	0.303188	0.186569	1.625077	0.269448	0.692411	1.314976	0.204907
2000	34396	216860	386063	259053	68731	3.45	0.1397	0.158609	0.089094	1.780241	0.132776	0.671012	0.500444	0.265316
						32.22	10.828	1.723015	0.893202	15.00323	1.418365	4.301088	6.617663	1.668628
						4.602857	1.546857	0.246145	0.1276	2.143318	0.202624	0.614441	0.945538	0.238375

5. PT Fast Food Indonesia Tbk. 15-5-1993

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	7891	57331	90239	96362	9535	19.79	0	0.137639	0.087446	1.574	0.081889	1.067853	0.827583	0.09895
1995	8881	63445	103256	133727	12806	10.55	0.3517	0.13998	0.08601	1.627488	0.066411	1.295101	0.693503	0.095762
1996	10085	70406	119486	165143	14227	17.7	10.27	0.143241	0.084403	1.6971	0.061068	1.382112	0.708863	0.08615
1997	7011	73356	128843	196380	14627	24.82	0	0.095575	0.054415	1.756407	0.035701	1.524181	0.479319	0.074483
1998	-13362	49545	128626	250249	-1299	-1.92	0	-0.269694	-0.103883	2.596145	-0.053395	1.945555	-10.28637	-0.005191
1999	12243	61788	134848	349450	24933	34.63	0.4009	0.198145	0.090791	2.18243	0.035035	2.591436	0.491036	0.071349
2000	26128	83007	188774	422698	32284	1.62	0.188	0.314769	0.138409	2.274194	0.061812	2.239175	0.809317	0.076376
						107.19	13.2106	0.759654	0.437591	13.70776	0.288523	12.04541	-6.276749	0.497879
						15.31286	1.887229	0.108522	0.362513	1.958252	0.041218	1.720773	-0.896678	0.071126

6. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. 14-7-1994

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	220491	1113400	1437720	1344896	276756	29.93	0.0593	0.198034	0.153362	1.291288	0.163947	0.935437	0.796698	0.205782
1995	305368	1374514	3702708	2091043	373666	54.97	0.3998	0.222164	0.082472	2.693831	0.146036	0.564733	0.817222	0.178698
1996	351310	1664784	5573895	4248991	702027	45.61	0.2042	0.211024	0.063028	3.348119	0.082681	0.762302	0.500422	0.165222
1997	-1198075	484406	7889168	4988731	854905	-2.75	0	-2.473287	-0.151863	16.28627	-0.240156	0.632352	-1.401413	0.171367
1998	457666	998644	11086191	8834356	2079454	16.2	0	0.458287	0.041283	11.10124	0.051805	0.796879	0.22009	0.235383
1999	1395399	2406715	10637680	11548599	2285037	11.48	0	0.579794	0.131175	4.42	0.120828	1.085631	0.610668	0.197863
2000	646172	3058713	12554630	12702239	2396331	2.2	0.051	0.211256	0.051469	4.104547	0.050871	1.011757	0.269651	0.188654
						157.64	0.7143	-0.592727	0.370924	22.2453	0.376012	5.789092	1.813337	1.34297
						22.52	0.102043	-0.084675	0.052989	3.1779	0.053716	0.827013	0.259048	0.191853

7. PT Mayora Indah Tbk. 4-7-1990

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVERG	NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	43562	509205	556347	249960	37196	31.68	0.2933	0.085549	0.0783	1.09258	0.174276	0.449288	1.171147	0.148808
1995	50257	546686	662330	304839	40758	25.17	0.3813	0.09193	0.075879	1.211536	0.164864	0.460252	1.233059	0.133703
1996	53143	579914	809424	342400	52684	15.87	0.4078	0.091639	0.065655	1.395766	0.155207	0.423017	1.008712	0.153867
1997	20811	579261	1245796	359066	32428	17.5	0.3684	0.035927	0.016705	2.150664	0.057959	0.288222	0.64176	0.090312
1998	29565	574395	1342163	446199	4485	11.02	0	0.051472	0.022028	2.336655	0.06626	0.332448	-6.591973	-0.010052
1999	45364	619759	1304749	544110	41176	16.05	0	0.073196	0.034768	2.105252	0.083373	0.417023	1.10171	0.075676
2000	-23373	596386	1312039	684558	90406	-18.04	0	-0.039191	-0.017814	2.199983	-0.034143	0.521751	-0.258534	0.132065
						-99.25	1.4508	-4.590523	0.275521	12.49244	-0.667799	2.892001	-1.694119	-0.724381
						-14.17857	0.207257	-0.655789	0.03936	1.784634	-0.095399	0.413143	-0.242017	-0.103483

8. PT Multi Bimang Indonesia Tbk. 15-2-1981

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	36042	89428	178488	143372	48619	3.57	0.3712	0.403028	0.20193	1.995885	0.251388	0.803258	0.741315
1995	51119	23270	267126	188561	66295	2.47	0.0763	2.196777	0.191367	11.47942	0.271101	0.705888	0.771084
1996	54068	151820	277208	213872	73590	8.57	0.4774	0.356132	0.195045	1.825899	0.252805	0.771522	0.734719
1997	37586	159115	408422	246037	75625	19.34	0.1037	0.236219	0.092027	2.566835	0.152766	0.602409	0.497005
1998	17529	185404	461567	299772	42812	48.08	0	0.094545	0.037977	2.48952	0.058474	0.649466	0.409441
1999	62319	24722	410704	407248	83218	13.52	1.2276	0.251568	0.151737	1.657923	0.153025	0.991585	0.748864
2000	93723	215109	433607	508249	145946	7.64	0.1837	0.4357	0.216147	2.015755	0.184404	1.172142	0.642176
						103.19	2.4399	3.97397	1.08623	24.03123	1.323962	5.69627	4.544605
						14.74143	0.348557	0.56771	0.155176	3.433033	0.189137	0.813753	0.649229

9. PT Prasdha Aneka Niaga Tbk. 18-10-1994

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	29501	213160	358108	891286	69293	12.71	0.4474	0.138398	0.08238	1.679996	0.033099	2.488875	0.425743
1995	26757	226717	431308	752193	55661	10.76	0.4933	0.118019	0.062037	1.902407	0.035572	1.743981	0.480714
1996	29545	243181	420786	741353	51332	26.81	0.9748	0.121494	0.070214	1.730341	0.039853	1.761829	0.575567
1997	-41294	195014	644735	822653	54935	-4.36	0	-0.211749	-0.064048	3.306096	-0.050196	1.275955	-0.751688
1998	-200907	621	696908	1832663	-50466	-0.31	0	-2.3552	-0.288283	2.235	-0.109626	2.629706	-3.981037
1999	-278949	-276969	672575	1183420	-45634	-0.61	0	-1.007149	-0.414748	-2.42854	-0.235714	1.759536	-6.112745
2000	-542272	-819764	534368	1083057	-156363	-0.11	0	-0.661498	-1.014791	-0.651856	-0.500686	2.0268	-3.468033
						44.89	1.9155	-3.024224	-1.56724	7.773752	-0.787698	6.68668	5.831483
						6.412857	0.273643	-0.432032	-0.003891	1.110536	-0.112528	0.95524	0.833069

10. PT Sari Husada Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	17999	76820	126174	133460	30801	12.48	0.85	0.234301	0.142652	1.642463	0.134864	0.057746	0.584364
1995	29003	103665	165499	184191	49708	12.2	0	0.279776	0.175246	1.596479	0.157462	0.112943	0.583467
1996	35094	106335	176672	194695	50623	12.24	0.1488	0.330032	0.198639	1.661466	0.180251	0.102014	0.693242
1997	37287	138400	213974	225801	60415	8	0	0.269415	0.174259	1.546055	0.165132	0.055273	-7.617181
1998	10302	244751	280800	240977	46252	33.75	0	0.042092	0.036688	1.147288	0.042751	0.85818	0.222736
1999	86816	330153	388983	428771	122137	7.1	0.4056	0.262957	0.223187	1.17819	0.202476	0.102287	0.710808
2000	131411	457744	542656	585404	159315	6.28	0	0.287084	0.242163	1.185501	0.224479	0.078776	0.82485
						92.05	1.4044	-1.705657	1.192835	9.957443	1.107416	0.36722	-4.236652
						13.15	0.200629	-0.243665	0.170405	1.422492	0.158202	0.05246	-0.605236

11. PT Suba Indah Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	2871	38283	71696	38603	7215	15.67	0.2743	0.074994	0.040044	1.872789	0.074372	0.538426	0.397921
1995	6043	43353	84767	61186	2487	5.68	0.1862	0.139391	0.07129	1.955274	0.098764	0.721814	2.429835
1996	1034	43262	98157	57401	539	31.55	0.3699	0.023901	0.010534	2.268896	0.018014	0.584788	1.918367
1997	-546	19271	74597	28493	-21925	-17.52	0	-0.028333	-0.007319	3.870946	-0.019163	0.381959	-0.024903
1998	-13233	6038	65400	52919	-5962	-1.28	0	-2.19162	-0.202339	-30.4721	-0.250061	0.809159	-2.219557
1999	-1933	9211	71007	66949	3658	-20.38	0	-0.209858	-0.027223	-7.708935	-0.028873	0.942851	-0.528431
2000	-3933	341726	598629	94321	2861	-32.96	0	-0.011509	-0.00657	1.751781	-0.041698	0.157562	-1.374694

-19.24 0.8304 -2.203034 -0.121584 -30.26002 -0.148644 4.136558 0.598538 -0.56024
-2.748571 0.118629 -0.314719 -0.017369 -4.32286 -0.021235 0.590937 0.085505 -0.080034

12. PT Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	17725	257584	290340	101541	18724	25.82	0	0.068813	0.061049	1.127166	0.17456	0.349731	0.184398
1995	19053	268782	302196	126207	19993	12.71	0.4043	0.070886	0.063048	1.124316	0.150966	0.417633	0.158414
1996	21362	282454	385834	150624	24958	11.33	0.3606	0.07563	0.053366	1.366007	0.141823	0.390386	0.165697
1997	1578	275161	473860	185047	35804	139.44	0	0.005735	0.00333	1.722119	0.008528	0.39051	0.044073
1998	7140	281631	476978	188891	32780	19.26	0	0.025352	0.014969	1.693627	0.0378	0.396016	0.173539
1999	12104	452336	698624	255032	37587	-159.08	2.3862	-0.026759	-0.017325	1.54448	-0.047461	0.365049	-0.322026
2000	29874	476433	707021	323527	50430	75.74	0	0.062703	0.042253	1.483988	0.092339	0.457592	0.592385
						-93.38	3.1511	0.282361	-0.257341	10.0617	0.558554	2.766917	3.287796
						-13.34	0.450157	0.040337	-0.036763	1.437386	0.079793	0.395274	0.469685

13. PT BAT Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	22677	71035	120078	171101	33072	3.88	0.7276	0.319237	0.188852	1.690406	0.132536	1.424915	0.685686
1995	37301	84246	173025	230075	52291	3.32	0.8994	0.442763	0.215582	2.053807	0.162125	1.329721	0.713335
1996	44381	68877	280673	307757	68105	7.56	0.756	0.644352	0.158124	4.074989	0.144208	1.096497	0.651656
1997	18652	79675	386030	332068	53921	30.67	0	0.234101	0.048317	4.845058	0.056169	0.860213	0.345913
1998	5499	293028	807107	858342	46173	60.01	0	0.018766	0.006813	2.754368	0.006407	1.06348	0.119096
1999	27661	102926	874736	1015354	131032	45.33	0.1988	0.268746	0.031622	8.498688	0.027243	1.160755	0.211101
2000	57464	381519	812466	874202	126485	13.9	0.402	0.150619	0.070728	2.129556	0.065733	1.075986	0.454315
						164.67	2.9838	2.078584	0.720038	26.04687	0.594421	8.011567	3.181101
						23.52429	0.426257	0.396941	0.202863	3.720982	0.084917	1.14451	0.454443

14. PT Gudang Garam Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	248665	1770072	2567791	4783722	497352	25.39	0.4062	0.140483	0.09684	1.45067	0.051981	1.862972	0.499978
1995	366472	2035529	3914547	5594577	669766	31.37	0.0984	0.180038	0.093618	1.92311	0.065505	1.429176	0.547164
1996	655205	2546427	4314323	6558296	1024404	29.95	0.4405	0.257304	0.151867	1.694265	0.099905	1.520122	0.639596
1997	906812	3164626	5299850	7517909	1364257	17.77	0.2546	0.286546	0.171101	1.674716	0.12062	1.418514	0.664693
1998	1084447	4014597	6332916	9973172	1968653	20.67	0.4613	0.270126	0.165997	1.627291	0.108736	1.526603	0.550857
1999	2276632	5793549	8076916	12694605	3012395	14.14	0.4226	0.39296	0.281869	1.394122	0.179339	1.571714	0.755755
2000	2243215	6111108	10843195	14964674	3254663	11.15	0.4289	0.367072	0.206878	1.774342	0.149901	1.380098	0.689231
						150.44	2.5125	1.894528	1.168171	11.53852	0.775987	3.709202	4.347275
						21.49143	0.358929	0.070647	0.166882	1.64836	0.110855	0.529886	0.621039

15. PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICI
1994	242724	851699	1191629	1353098	380751	20.02	0	0.284988	0.203691	1.39912	0.179384	1.135503	0.637487
1995	352206	1116668	1717077	1687786	532442	60.82	0.7027	0.315408	0.20512	1.537679	0.208679	0.982941	0.661492
1996	396537	1400681	2894637	2366309	636315	60.15	0.3404	0.283103	0.13699	2.066593	0.167576	0.81748	0.623177

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1997	20343	1454390	3911427	3110876	614887	183.6	0	0.013987	0.005201	2.689393	0.006539	0.79533	0.033084
1998	-95420	1615403	5223614	4649400	1075391	-49.75	0	-0.059069	-0.018267	3.233629	-0.020523	0.890073	-0.088731
1999	1412659	3097320	6492685	7412032	1958319	11.68	0.4927	0.456091	0.217577	2.096227	0.19059	1.141597	0.721363
2000	1013897	3821862	8524815	10029401	2052380	13.64	0.3203	0.265289	0.118935	2.23054	0.101092	1.176495	0.49401
						300.16	1.8561	1.559797	0.869246	15.25318	0.833338	6.93942	3.081884
						42.88	0.265157	0.222828	0.124178	2.179026	0.119048	0.991346	0.440269

16. PT Argo Pantes Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	30337	313782	743911	463493	55166	13.31	0	0.096682	0.04078	2.370789	0.065453	0.623049	0.549922
1995	27574	330768	876965	475866	50654	11.16	0.384	0.083364	0.031443	2.651299	0.057945	0.542628	0.54436
1996	16373	336284	997629	449978	22292	26.27	0.8084	0.048688	0.016412	2.966626	0.036386	0.451047	20.73448
1997	-365544	-35885	1614979	574889	100873	-0.83	0	-0.1018654	-0.226346	-45.00429	-0.635851	0.355973	-3.623804
1998	-781618	-25741	2703471	1510996	445671	-0.12	0	-0.3036471	-0.289116	-105.0259	-0.517287	0.55891	-1.7538
1999	62140	36313	2430372	1084571	72288	5.22	0	1.711233	0.025568	66.92843	0.057295	0.446257	28.85962
2000	-423232	-386798	2640790	1089820	203281	-0.88	0	-1.094194	-0.160267	-6.82731	-0.38835	0.412687	-2.082005
						54.13	1.1924	-0.015477	3.361526	-11.94033	-1.32441	3.390552	39.77124
						7.732857	0.170343	-0.002211	0.480218	-1.705762	-0.189201	0.484365	5.681605

17. PT Century Textile Industry (Centex) Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	3293	49425	75974	49128	3429	5.47	0.4555	0.066626	0.043344	1.537157	0.067029	0.646642	0.960338
1995	1463	49720	80229	64203	3616	9.4	1.0255	0.029425	0.018235	1.613616	0.022787	0.800247	0.404591
1996	2152	50308	83833	68607	6242	6.16	0	0.042776	0.02567	1.666395	0.031367	0.818377	0.344761
1997	22558	71302	122487	131212	35662	0.51	0	0.316373	0.184166	1.717862	0.17192	1.071232	0.63255
1998	50372	113014	170185	276478	72951	1.34	0	0.445715	0.295984	1.505875	0.182192	1.624573	0.690491
1999	19147	128033	171523	215324	26537	3.39	0	0.149547	0.111629	1.339678	0.088922	1.255365	0.721521
2000	27924	151829	210418	256761	39681	1.79	0	0.183917	0.132707	1.385888	0.108755	1.220243	0.703712
						28.06	1.4808	1.23438	0.811736	10.76647	0.672972	7.436679	4.457964
						4.008571	0.211543	0.57634	0.115962	1.538067	0.096139	1.062383	0.636852

18. PT Eratex Djaja Limited Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	9800	70393	143988	96667	13106	5.51	0	0.139218	0.068061	2.045487	0.101379	0.671355	0.747749
1995	3146	68136	138302	102746	5171	11.71	0.5464	0.046172	0.022747	2.029793	0.030619	0.74291	0.608393
1996	1892	68310	167350	130774	4687	18.17	0.5192	0.027697	0.011306	2.449861	0.014468	0.78144	0.40367
1997	-24706	42622	243300	190580	39303	-0.3	0	-0.579654	-0.101545	5.70832	-0.129636	0.783313	-0.628603
1998	21893	55627	357115	479453	132521	1.79	0	0.393568	0.061305	6.419814	0.045662	1.342573	0.165204
1999	14257	64972	346693	347991	24180	5.86	0.3101	0.219433	0.041123	5.336037	0.040969	1.003744	0.58962
2000	5321	65834	514877	451287	80906	7.85	0.4615	0.080824	0.010335	7.820837	0.011791	0.876495	0.065768
						50.59	1.8372	0.32726	0.113331	31.81015	0.115253	6.20183	1.9518
						7.227143	0.262457	0.546751	0.41619	4.544307	0.016465	0.885976	0.278829

19. PT Panasia Indosyntec Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	19136	367710	738725	330700	50334	12.66	0.2979	0.052041	0.025904	2.008988	0.057865	0.447663	0.38018
1995	-46072	398582	928324	443501	73900	8.87	0.4124	0.11559	0.049629	2.329067	0.103883	0.477744	0.166629
1996	26200	419462	1087984	414369	51413	11.68	0.3046	0.062461	0.024081	2.593761	0.063229	0.380859	0.509599
1997	-212444	205038	1501534	526493	56569	-0.63	0	-1.03612	-0.141485	1.323199	-0.403508	0.350637	-3.755484
1998	-455345	181415	2236603	1217431	70509	-0.2	0	-2.509963	-0.203588	2.32866	-0.374021	0.544321	-6.45797
1999	-91469	87970	2219808	1077444	92623	-3.93	0	-1.039775	-0.041206	5.23369	-0.084894	0.485377	-0.987541
2000	-234646	144957	2365686	1264525	106657	-1.87	0	-1.618728	-0.099187	1.31992	-0.185561	0.534528	-2.200006
						26.58	1.0149	-5.974495	-0.385851	12.13728	-0.823008	3.22113	4.887785
						3.797143	0.144986	-0.003499	-0.055122	1.733897	-0.117573	0.460161	0.698255

20. PT Roda Vivatex Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	22112	198461	254560	112449	24589	8.86	0.152	0.111417	0.086864	1.28267	0.19664	0.441739	0.899264
1995	31028	224449	287588	161866	36481	3.65	0.2166	0.138241	0.10789	1.281307	0.191689	0.56284	0.850525
1996	17008	234550	289156	146779	19040	7.53	0.1333	0.072513	0.058819	1.232812	0.115875	0.507612	0.893277
1997	12037	239329	329795	160766	17826	12.28	1.3399	0.050295	0.036498	1.377998	0.074873	0.487473	0.67525
1998	42568	255222	385147	298086	81681	6	0.5032	0.166788	0.110524	1.509067	0.142804	0.773954	0.521149
1999	24659	245386	319931	244329	34104	15.53	0.3815	0.100491	0.077076	1.303787	0.100925	0.763693	0.723053
2000	24098	258595	317093	199322	9930	11.71	0.1952	0.093188	0.075997	1.226215	0.1209	0.628592	2.426788
						65.56	2.9237	0.732933	0.553669	9.213855	-0.943705	4.165901	6.989306
						9.365714	0.417671	0.047053	0.479096	1.316265	-0.134815	0.595129	0.998472

21. PT TIFICO Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	4463	175123	685171	170187	23477	18.75	0.3473	0.025485	0.006514	3.912513	0.026224	0.248386	0.190101
1995	18380	189040	738863	389975	66872	4.22	0.253	0.097228	0.024876	3.908501	0.047131	0.527804	0.274853
1996	-24687	159703	722725	397420	5087	-4.52	0	-0.154581	-0.034158	4.525432	-0.062118	0.549891	-4.852959
1997	-3207	199743	1412021	266620	43426	-50.75	0	-0.016056	-0.002271	7.069189	-0.012028	0.188822	-0.07385
1998	94985	297935	3479433	996067	299061	1.71	0.3	0.318811	0.027299	11.6785	0.09536	0.286273	0.317611
1999	4735	285753	1657209	655991	38383	36.33	1	0.01657	0.002857	5.799446	0.007218	0.395841	0.123362
2000	-209664	441791	1810239	1588786	143564	-2.33	0	-0.474577	-0.115821	4.097501	-0.131965	0.877666	-1.460422
						3.41	1.9003	-0.187119	-0.090705	40.99108	-0.030178	3.074683	-5.481303
						0.378889	0.211144	0.207912	-0.010078	4.554564	-0.003353	0.341631	-0.609034

22. PT Concord Benefit Enterprises Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	4690	46038	133535	108330	16918	19.94	0.2689	0.101872	0.035122	2.900539	0.043294	0.811248	0.156171
1995	24222	179411	292268	162546	31638	9.14	0.5223	0.135008	0.082876	1.629042	0.149016	0.556154	0.765598
1996	27195	200323	374877	184030	34314	7.68	0.5489	0.135756	0.072544	1.871363	0.147775	0.490908	0.792534
1997	-12624	172772	501980	198076	28683	-10.64	0	-0.073067	-0.025148	2.905448	-0.063733	0.394589	-0.440121
1998	-261955	-357676	89047	212254	29275	-0.01	0	0.732381	0.94176	-0.24896	1.23416	2.383618	8.94808
1999	-49657	-407333	70157	174745	185	-0.22	0	0.121908	-0.707798	-0.172235	-0.284168	2.490771	0.416732
2000	-136541	-543874	143185	164029	10291	-1.52	0	0.251053	-0.953598	-0.263269	-0.83242	1.145574	0.268342

24.37 1.3401 1.40491 3.943779 8.621927 2.074394 8.272861 9.237067 0.8838
3.481429 0.191443 0.300701 0.563397 1.231704 0.296342 1.181837 1.319581 0.126257

23. PT Ever Shine Textile Industry bk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	22317	174206	214174	136039	29341	10.2	0.5669	0.128107	0.1042	1.22943	0.164049	0.63518	0.760608
1995	24222	179411	292268	162546	31638	9.14	0.5223	0.135008	0.082876	1.629042	0.149016	0.556154	0.765598
1996	27195	200323	374877	184030	34314	7.68	0.5489	0.135756	0.072544	1.871363	0.147775	0.490908	0.792534
1997	-12624	172772	501980	198076	28683	-10.64	0	-0.073067	-0.025148	2.905448	-0.063733	0.394589	-0.440121
1998	18293	176324	755603	474630	147535	4.9	0	0.103747	0.02421	4.28531	0.038542	0.628147	0.123991
1999	102269	278401	723492	496912	133786	2.92	0.146	0.367344	0.141355	2.598741	0.205809	0.686824	0.764422
2000	4103	361771	802911	535760	115577	24.56	0	0.011341	0.005111	2.21939	0.007658	0.667272	0.0355
						48.76	1.7841	-0.808234	0.405146	16.73872	0.649115	4.059075	2.802532
						6.965714	0.254871	-0.115462	0.257878	2.391246	0.092731	0.579868	0.400362

24. PT Great River International Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	9801	120475	309310	147566	31192	13.2	0	0.081353	0.031687	2.567421	0.066418	0.477081	0.314215
1995	13336	130009	392255	182323	39480	14.55	0.0167	0.102578	0.033998	3.017137	0.073145	0.464807	0.337791
1996	25735	280200	615012	252673	57056	20.36	0.0185	0.091845	0.041845	2.194904	0.101851	0.410842	0.451048
1997	-12493	236002	1111580	296007	44732	-13.98	0	-0.052936	-0.011239	4.710045	-0.042205	0.266294	-0.279286
1998	-59222	155502	1163020	296757	1574	-1.8	0	-0.380844	-0.050921	7.479132	-0.199564	0.255161	-37.62516
1999	5128	161750	1253874	476749	-60326	62.43	0	0.031703	0.00409	7.751926	0.010756	0.380221	-0.085005
2000	5204	352213	1674716	623186	-123208	63.39	0	0.014775	0.003107	4.754839	0.008351	0.372114	-0.042238
						158.15	0.0352	-0.111526	0.052567	32.4754	0.018751	2.626521	-36.92863
						22.59286	0.005029	-0.015932	0.00751	4.639343	0.002679	0.375217	-5.275519

25. PT Hanson Industry Utama Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	498	22447	68960	69808	3027	173.17	0	0.022186	0.007222	3.072125	0.007134	1.012297	0.164519
1995	651	22939	79892	88674	4626	73.33	0	0.02838	0.008149	3.482802	0.007341	1.109923	0.140726
1996	723	23414	90534	56079	4636	49	0.4261	0.030879	0.007986	3.866661	0.012893	0.619425	0.155953
1997	-54630	375036	482589	58697	8433	-14.05	0	-0.145666	-0.113202	1.28678	-0.930712	0.121629	-6.478122
1998	-182529	194736	891182	349632	15115	-0.19	0	-0.937315	-0.204817	4.57636	-0.52206	0.392324	-12.07602
1999	-92501	102236	749124	351820	-52177	-2.08	0	-0.904779	-0.123479	7.327399	-0.262921	0.469642	-1.772831
2000	-208314	32577	744896	305964	-48343	-0.42	0	1.39451	-0.279655	22.8657	-0.680845	0.410747	14.30908
						278.76	0.4261	2.700831	-0.697797	46.47783	-2.369171	4.135988	-5.556691
						39.82286	0.060871	0.385833	-0.099685	6.63969	-0.338453	0.590855	3.453551

26. PT Indorama Syntetics Tbk

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	62166	311813	939337	381508	88280	20.64	0.3647	0.199369	0.066181	3.012501	0.162948	0.406146	0.704191
1995	120321	569573	1464906	675971	159550	24.74	0.5083	0.211248	0.082136	2.571937	0.177997	0.461443	0.754127
1996	122197	669659	1591971	678044	108027	12.32	0.2677	0.182476	0.076758	2.377286	0.18022	0.425915	1.13117

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1997	96943	750970	2486657	980275	204806	16.54	0	0.12909	0.038985	3.31126	0.098894	0.394214	0.208927
1998	49409	1675941	4267001	1992509	381000	47.2	0	0.029481	0.011579	2.546033	0.024797	0.466958	0.191216
1999	14172	1690162	4125256	2027313	343541	260.88	0.1605	0.008385	0.003435	2.440746	0.006991	0.491439	0.041253
2000	192984	2475980	5541400	3250959	393613	11.95	0	0.077942	0.034826	2.238063	0.059362	0.586667	0.490289
						394.27	1.3012	0.837993	0.313901	18.49783	0.711209	3.232783	38.72406
						56.32429	0.185886	0.119713	0.144843	2.642547	0.101601	0.461826	5.532008
													0.188204

27. PT Karwell Indonesia Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	15023	119033	204494	155126	24457	12.55	0.8653	0.126209	0.073464	1.717961	0.096844	0.758585	0.614262
1995	16710	123043	235317	180110	24522	22.56	0.4279	0.135806	0.071011	1.912478	0.092777	0.765393	0.681429
1996	19552	139568	315574	242026	33650	12.47	0.0997	0.140089	0.061957	2.261077	0.080785	0.766939	0.58104
1997	-49392	285853	657184	371643	60859	-9.19	0	-0.172788	-0.075157	2.299028	-0.132902	0.565508	-0.811581
1998	-118986	177819	698008	1155340	160747	-3.45	0	-0.669141	-0.170465	3.925385	-0.102988	1.655196	-0.740207
1999	21365	191889	576630	781564	70277	21.98	0.687	0.111134	0.037051	3.005019	0.027336	1.355399	0.304011
2000	-25330	166555	725625	914367	74934	-13.91	0	-0.152082	-0.034908	4.356669	-0.027702	1.260111	-0.338031
						43.01	2.0799	-0.480566	-0.037047	19.47762	0.03415	7.12713	0.290924
						6.144286	0.297129	0.268652	-0.005292	2.782516	0.004879	1.018161	0.041561
													0.129658

28. PT Kasogi International Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	10258	78906	158989	95044	16496	6.14	0.3686	0.130003	0.06452	2.014916	0.107929	0.597802	0.621848
1995	2638	77757	195712	94470	13724	14.93	0	0.033926	0.013479	2.51697	0.027924	0.482699	0.192218
1996	8520	83629	250899	133428	22116	12.57	0.8873	0.101879	0.033958	3.000143	0.063855	0.5318	0.385241
1997	-87002	55847	390762	175080	33957	-0.58	0	-1.557863	-0.222647	6.99701	-0.496927	0.448048	-2.562123
1998	-242548	-162506	422285	267349	21002	-0.08	0	-1.492548	-0.57437	-2.598581	-0.907234	0.633101	-11.5488
1999	-188594	-351001	270421	139367	12811	-0.37	0	-0.537303	-0.697409	-0.770428	-1.353218	0.51537	-14.72126
2000	-179454	-530571	241826	103544	7428	-0.07	0	-0.338228	-0.742079	-0.455784	-1.733118	0.428176	-24.15913
						32.54	1.2559	-3.660135	-0.024549	10.70425	-4.29079	3.636996	-51.792
						4.648571	0.179414	-0.022876	-0.003507	1.529178	-0.61297	0.519571	-7.398858
													0.131537

29. PT Pan Brothers Tex. Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	331	26983	100049	82350	8106	101.6	0	0.012267	0.003308	3.707853	0.004019	0.823097	0.040834
1995	-20622	5675	82607	68527	-13598	-1.12	0	-3.633833	-0.24964	14.5563	-0.300932	0.829554	-1.516547
1996	-18993	-12066	56105	48036	-14161	-5.66	0	-1.574092	-0.338526	-4.649843	-0.395391	0.85618	-1.341219
1997	15169	3113	59820	50780	136	0.89	0	4.872792	0.233577	19.21619	0.29872	0.84888	11.5368
1998	24488	26833	86592	157686	33393	1.18	0	0.912608	0.282797	3.227071	0.155296	1.821023	0.733327
1999	14484	33392	94502	167697	14279	5.17	0.1856	0.433757	0.153267	2.830079	0.08637	1.774534	1.014357
2000	14978	45683	115784	241769	17215	6.67	0.1795	0.327868	0.129362	2.53451	0.061952	2.088104	0.870055
						108.73	0.3651	1.351366	0.234146	41.42216	0.089964	9.041372	13.33757
						15.53286	0.052157	0.193052	0.333449	5.917451	0.012852	1.291625	1.905367
													-0.003429

30. PT Ricky Putra Globalindo Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	7859	51901	90897	62224	10091	9.38	0.1909	0.151423	0.08646	1.751354	0.126302	0.684555	0.778813
1995	6913	55314	104641	63609	10171	9.04	0.1808	0.124977	0.066064	1.891763	0.10868	0.607878	0.679678
1996	856	54920	107956	68407	5283	146.03	0.8762	0.015586	0.007929	1.965696	0.012513	0.633656	0.162029
1997	-41170	13375	113498	114080	8192	-3.13	0	-3.078131	-0.362738	8.485832	-0.360887	1.005128	-5.025635
1998	-17721	2229	193442	375823	61096	-6.43	0	-1.9502	-0.091609	6.78421	-0.047153	1.94282	-0.290052
1999	16415	18644	182023	376473	28066	8.12	0	0.880444	0.090181	9.703087	0.043602	2.068272	0.584871
2000	-33718	-15074	204775	455195	18744	-3.83	0	2.236832	-0.164659	-13.58465	-0.074074	2.222903	-1.798869
						159.18	1.2479	3.419073	-0.368371	27.05729	-0.191017	9.165212	-4.909165
						22.74	0.178271	0.488439	-0.052624	3.865327	-0.027288	1.309316	-0.701309

31. PT Sarasa Nugraha Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	1467	37411	104570	89039	8028	49.24	0.4924	0.039213	0.014029	2.795167	0.016476	0.851477	0.182735
1995	-2491	34198	117915	93975	5408	-29	0	-0.072841	-0.021125	3.448009	-0.026507	0.796972	-0.460614
1996	-9792	24405	117263	91909	-1424	-2.66	0	-0.401229	-0.083505	4.804876	-0.10654	0.783785	-6.876404
1997	-78112	-53707	124729	98562	-14190	-0.06	0	1.45441	-0.626254	-2.322397	-0.792516	0.790209	-5.504722
1998	-85490	-128638	183628	310385	27088	-0.08	0	0.664578	-0.465561	-1.427479	-0.275432	1.690292	-3.15601
1999	517	-128123	146414	251424	2667	33.54	0	-0.004035	0.003531	-1.142761	0.002056	1.717213	0.193851
2000	17122	80067	175689	338788	35344	11.89	0	0.213846	0.097456	2.194275	0.050539	1.928339	0.484439
						62.87	0.4924	1.893942	-1.081428	8.349689	-1.131925	8.558289	-15.13673
						8.981429	0.070343	0.070563	-0.15449	1.192813	-0.161704	1.222613	-2.162389

32. PT Sepatu Bata Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	11341	41208	89701	107869	15261	4.53	0.3496	0.275214	0.126431	2.176786	0.105137	1.20254	0.743136
1995	5167	42410	101053	124529	13125	7.3	0.8303	0.121834	0.051132	2.382763	0.041492	1.232314	0.393676
1996	1209	40695	102914	122431	8869	28.49	0	0.029709	0.011748	2.52891	0.009875	1.189644	0.072441
1997	4863	45557	103253	128320	12595	2.94	0	0.106745	0.047098	2.266457	0.037897	1.242773	0.386106
1998	25593	71151	119722	181348	42007	0.66	0	0.3597	0.21377	1.682647	0.141126	1.514742	0.609256
1999	50397	104648	151714	286722	72459	3.5	0.3482	0.481586	0.332184	1.449755	0.17577	1.889885	0.695524
2000	63322	124420	207844	368042	92039	2.5	0.7288	0.508937	0.304661	1.670503	0.172051	1.770761	0.687991
						49.92	2.256898	2.583728	1.787023	14.15782	0.683347	10.04266	3.652005
						7.131429	0.322414	0.369104	0.255289	2.022546	0.097621	1.434665	0.521715

33. PT Barito Pacific Timber Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	147170	1923969	2880893	861981	80798	33.06	0	0.076493	0.051085	1.49737	0.170735	0.299206	1.821456
1995	70121	1924090	2997442	817818	2653	33.44	0.9983	0.036444	0.023394	1.557849	0.085742	0.272839	26.43083
1996	87284	1939971	2667677	963624	67643	23.26	0.8822	0.044992	0.032719	1.375112	0.090579	0.361222	25.29036
1997	-39086	2032560	5396747	1098823	121486	-56.41	0	-0.01923	-0.007243	6.551148	-0.035571	0.203608	-0.521733
1998	-757021	16667198	6120406	1929206	486087	-0.65	0	-0.04542	-0.123688	0.367213	-0.3924	0.315209	-1.557378
1999	-103364	1411712	5790663	1595016	142911	-8.47	0	-0.073219	-0.01785	4.101873	-0.064804	0.275446	-0.723275
2000	-1024335	387378	6688783	1410630	-100837	-0.18	0	-2.644278	-0.153142	17.26681	-0.726154	0.210895	-10.15832

-94.05 1.8805 -10.6242 -0.194725 28.82138 -0.871875 1.938425 65.78195 -1.947813
 -13.43571 0.268643 -0.37489 -0.027818 4.117339 -0.124554 0.276918 9.397421 -0.278259

34. PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	32018	474622	533817	237433	17359	18.35	0.3904	0.06746	0.059979	1.12472	0.134851	0.444784	1.844461
1995	11838	472890	728921	251464	13227	19.53	0.528	0.025033	0.01624	1.541418	0.047076	0.344981	0.894988
1996	5273	471912	769850	291602	12707	66.38	0.5926	0.011174	0.006849	1.631342	0.018083	0.378778	0.414968
1997	15221	609008	1288492	348999	27580	6.36	0	0.024993	0.011813	2.115723	0.043613	0.270858	0.043577
1998	10053	536216	1898046	766452	148078	18.65	0	0.018748	0.005296	3.539704	0.013116	0.403811	0.06789
1999	-1554	534661	1851102	788106	18	-156.39	0	-0.002907	-0.000839	3.462198	-0.001972	0.42575	-6.3333
2000	316114	218079	1843759	838128	16440	-0.37	0	1.449539	0.171451	8.454546	0.377167	0.454576	19.22835
						127.49	1.511	1.594041	0.27079	21.86965	0.631934	2.723537	21.3308
						18.21286	0.215837	0.22772	0.238684	3.124236	0.090276	0.389077	3.047257

35. PT Fajar Surya Wisesa Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	37649	349807	593062	222077	64820	0.1887	0.1474	0.107628	0.063482	1.695398	0.169531	0.374458	0.291881
1995	38490	388792	865011	300027	67974	6.29	0.1522	0.098999	0.044497	2.224868	0.128288	0.346848	0.566246
1996	3549	386484	1126405	350287	68747	-65.06	0	0.009183	0.003151	2.914493	0.010132	0.310978	0.051624
1997	-179058	207426	1670318	511477	75499	-0.5	0	-0.863238	-0.1072	8.052597	-0.35008	0.306215	-2.371661
1998	-637459	576951	3348763	1047522	172614	-0.3	0	-1.104875	-0.190357	5.804242	-0.60854	0.312809	-3.692974
1999	209880	786831	3256736	1025098	93646	2.66	0.0032	0.266741	0.064445	4.139054	0.204741	0.314762	2.241206
2000	-130137	654216	3166878	1262702	189008	-6.79	0	-0.198921	-0.041093	4.840722	-0.103062	0.398721	-12.68853
						-66.6087	0.3028	-1.684483	-0.163075	29.67137	-0.54899	2.364792	-17.31326
						-9.515529	0.043257	-0.24064	-0.023296	4.238768	-0.078427	0.337827	-2.473323

36. PT Indah Kiat Pulp&Paper Corporation Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	146921	1697943	4505787	1043759	345148	24.87	0	0.086529	0.032607	2.653674	0.140761	0.231649	0.425675
1995	468537	2563058	6924671	2075867	814665	5.87	0.1226	0.182804	0.067662	2.701722	0.225707	0.299778	0.575128
1996	264585	3104434	8737131	1812475	456270	21.53	0.3312	0.085228	0.030283	2.814404	0.14598	0.207445	0.579887
1997	392472	7995464	21332937	2948439	1106475	13.13	0	0.049087	0.018397	2.66813	0.133112	0.138211	0.354705
1998	1874400	19350094	39846052	8222595	3460909	17.85	0	0.096868	0.047041	2.059217	0.227957	0.206359	0.541592
1999	28592	19499150	42504739	9274645	3042670	94.85	0	0.001466	0.000673	2.179825	0.003083	0.218203	0.009397
2000	-1414572	25231022	56635620	14829332	3866459	-12.25	0	-0.056065	-0.024977	2.244682	-0.09539	0.261838	-0.365857
						165.85	0.4538	0.445917	0.171686	17.32165	0.78121	1.563482	2.120527
						23.69286	0.064829	0.463702	0.324527	2.474522	0.111601	0.223355	0.302932

37. PT Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	50793	699072	2127724	840514	220609	23.86	0	0.072658	0.023872	3.043641	0.060431	0.39503	0.23024
1995	169115	853590	2785089	1243833	318767	7.42	0.2121	0.198122	0.060722	3.262795	0.135963	0.446604	0.530529
1996	145095	965470	3259687	1391108	244764	11.74	0.2998	0.150284	0.044512	3.37627	0.104302	0.426761	0.592796

38. PT Suparma Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1997	348422	2705030	8918759	2020585	440916	5.12	0	0.128805	0.039066	3.297102	0.172436	0.226555	0.790223
1998	807296	5774693	15743980	4482876	1066179	9.78	0	0.139799	0.051276	2.726375	0.180084	0.284736	0.757186
1999	738320	6506177	16467512	6164603	1305410	11.75	0.0264	0.11348	0.044835	2.531058	0.119768	0.374349	0.565585
2000	-3242832	5458483	20885811	7954668	-591704	-0.99	0	-0.59409	-0.155265	3.826303	-0.407664	0.380865	-5.480497
						68.68	0.5383	0.209058	0.809018	22.06354	0.36532	2.5349	72.01394
						9.811429	0.0769	0.329865	0.115574	3.151935	0.052189	0.362129	10.28771
													0.284017

39. PT Surabaya Agung Industry Pulp Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	27211	248283	598550	239326	55676	8.8	0	0.109597	0.045462	2.410757	0.113698	0.399843	0.488738
1995	29225	260708	746486	284926	68022	5.75	0.2299	0.112099	0.03915	2.863303	0.10257	0.38169	0.42964
1996	5149	385976	1116801	239909	46987	44.25	0	0.01334	0.00461	2.893447	0.021462	0.214818	0.109584
1997	4189	390165	1808587	253513	58461	21.06	0	0.010736	0.9236	4.635441	0.016524	0.140172	0.071655
1998	-32067	306436	2910373	655700	82171	-2.98	0	-0.104645	-0.011018	9.497491	-0.048905	0.225298	-0.390247
1999	-68665	237771	2765302	622956	-104031	-2.68	0	-0.288786	-0.024831	11.63011	-0.110224	0.225276	-0.660044
2000	-902003	-664232	2864051	634730	-108329	-0.04	0	1.357964	-0.31494	-4.311823	-1.421081	0.22162	-8.326515
						74.16	0.2299	1.210304	0.959252	29.61872	1.325954	1.808716	-8.277189
						10.59429	0.032843	0.272901	0.137036	4.231246	0.189422	0.258388	-1.182456
													0.097926

40. PT Aneka Kimia Raya Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	17483	127517	277237	369324	24246	21.01	0.4833	0.137103	0.063062	2.174118	0.047338	1.33216	0.721067
1995	27742	141609	348207	473700	38395	28.12	0.7029	0.195906	0.079671	2.458933	0.058564	1.360398	0.722542
1996	17784	152113	517462	514185	27757	16.37	0.5848	0.116913	0.034368	3.401826	0.034587	0.993667	0.640703
1997	-260611	-118897	638854	629409	36423	-0.96	0	2.191906	-0.407935	-5.373172	-0.414057	0.985216	-7.155122
1998	-329018	-377586	896019	995810	117375	-0.13	0	0.871372	-0.3672	-2.37302	-0.330402	1.111372	-2.803135
1999	73248	-304338	936727	1058868	46375	1.56	0	-0.24068	0.078196	-3.077917	0.069176	1.130391	1.579472
2000	-470144	-759412	1045268	1257015	45730	-0.12	0	0.61909	-0.449783	-1.376418	-0.374016	1.202577	-10.28087
						65.85	1.771	3.89161	-0.969622	-4.165649	-0.90881	1.115779	-16.57534
						9.407143	0.253	0.055944	-0.138517	-0.595093	-0.12983	0.159397	-2.367906
													0.065229

41. PT Sorini Corporation Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	11218	50029	127071	54749	10299	24.07	0.4279	0.22423	0.088281	2.539947	0.430854	1.089232	0.188113
1995	16346	119975	311365	65400	8963	27.16	0.416	0.136245	0.052498	2.595249	0.210043	1.82372	0.137049
1996	12336	129508	360022	84873	8706	16.05	0.4377	0.095253	0.034265	2.779921	0.235744	1.416954	0.102577
1997	-90608	33500	621235	138734	17146	-0.99	0	-2.704716	-0.145851	18.54433	-0.653106	2.22332	-5.284498
1998	-344207	-297596	796101	424275	96687	-0.07	0	-1.156625	-0.432366	-2.675107	-0.811283	0.532941	-3.560013
1999	-71293	-368889	759822	368404	54520	-1.26	0	-0.193264	-0.093829	-2.059758	-0.193519	0.484856	-1.307649
2000	-311176	-680065	866732	432322	69406	-0.16	0	-0.457568	-0.359022	-1.274484	-0.719778	0.498795	-4.483416
						64.8	1.2816	-4.056446	-0.856024	20.4501	-1.777501	2.616552	-10.30567
						9.257143	0.183086	-0.079492	-0.122289	2.921442	-0.253929	0.373793	-1.472239

42. PT Unggul Indah Cahaya Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	30496	227899	680103	282403	50509	11.36	0.3246	0.133814	0.04484	2.98423	0.107988	0.415236	0.603774
1995	32755	250973	752917	317936	57288	9.31	0.6649	0.130512	0.043504	2.999992	0.103024	0.422272	0.57176
1996	40727	269642	784405	369642	54665	17.11	0.713	0.151041	0.051921	2.909061	0.11018	0.471239	0.147886
1997	6260	327909	1115326	327909	97306	61.47	0	0.019091	0.005613	3.401328	0.294003	0.064333	0.296747
1998	57702	354758	1731315	1247740	348194	4.78	2.2647	0.162652	0.033328	4.88027	0.046245	0.720689	0.165718
1999	63551	454406	1681127	1137216	238740	68.96	0.0197	0.159855	0.037803	3.699614	0.055883	0.67646	0.266193
2000	132862	673432	2048581	1603750	256240	188.62	3.9869	0.934255	0.281865	23.9165	0.525254	3.782758	2.935313
						26.94571	0.569557	0.233465	0.140266	3.416642	0.075036	0.540394	0.41933

43. PT Ekadharna Tape Industries Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	1451	18641	26125	24387	2403	26.97	0.4238	0.077839	0.055541	1.401481	0.059499	0.933474	0.603829
1995	1390	19390	32255	36201	2520	11.26	0.4022	0.071686	0.043094	1.663486	0.038397	1.122338	0.551587
1996	1885	20662	31869	43274	3556	5.04	0.3559	0.09123	0.059148	1.542397	0.04356	1.357871	0.53009
1997	2338	22303	49057	40755	6880	8.73	0	0.104829	0.047659	2.19957	0.057367	0.830768	0.339826
1998	10811	33408	54262	104082	12303	2.59	0.7233	-0.323605	0.199237	1.624222	-1.10387	1.918138	0.878729
1999	12396	41691	54736	92973	11747	4.06	0.3608	0.29733	0.226469	1.312897	0.133329	1.698571	1.055248
2000	6095	43879	56399	82040	7564	5.14	0.5503	0.138905	0.108069	1.28533	0.074293	1.454636	0.805791
						63.79	2.8163	-2.505426	0.739217	11.02938	-0.510314	9.315796	4.765099
						9.112857	0.402329	-0.357918	0.105602	1.575626	-0.072902	1.330828	0.680728

44. PT Intan Wijaya International Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	2369	61158	72684	25598	2563	15.79	0.9287	0.038736	0.032593	1.188463	0.092546	0.352182	0.924307
1995	5753	64711	85602	39624	7208	4.21	0	0.088903	0.067206	1.322835	0.14519	0.462886	0.798141
1996	9354	69665	87580	53382	14459	5.17	0.4704	0.134271	0.106805	1.257159	0.175228	0.609523	0.270859
1997	21819	87085	108100	58061	8553	0.86	0	0.250548	0.201841	1.241316	0.375794	0.537105	2.551035
1998	20030	95619	111607	90295	12392	1.26	0	0.209477	0.179469	1.167205	0.221828	0.809044	1.616365
1999	19893	107922	117833	91722	33513	5.6	0.2544	0.184328	0.168824	1.091835	0.216884	0.778407	0.593591
2000	20075	122937	151811	79187	20310	3.4	0.2521	0.163295	0.132237	1.234868	0.253514	0.521616	0.988429

36.29 1.9056 1.069558 0.888975 8.503682 1.480984 4.070762 8.118801 1.459301
 5.184286 0.272229 0.152794 0.126996 1.214812 0.211569 0.581537 1.159829 0.208472

45. PT Kurnia Kapuas Utama Gtlue Industries Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	6779	75938	98001	66930	10412	4.98	0	0.089247	0.069173	1.2902	0.101285	0.682952	0.651076
1995	9076	77925	103406	82149	12310	3.31	0.2754	0.116471	0.087771	1.326994	0.110482	0.794432	0.737287
1996	10490	85915	112552	81372	17093	12.39	0.2383	0.122097	0.093201	1.310039	0.128914	0.722972	0.613702
1997	-7680	75735	154053	93028	14985	-6.51	0	-0.101406	-0.049853	2.034106	-0.082556	0.60387	-0.512513
1998	35250	116047	249061	258358	99323	4.4	0	0.303756	0.141532	2.146208	0.136439	1.037328	0.354903
1999	13802	126823	226918	158596	40246	14.94	0.0498	0.108829	0.060824	1.78925	0.087026	0.698913	0.342941
2000	11164	137300	259074	171451	33568	11.42	0	0.081311	0.043092	1.886919	0.065115	0.661784	0.332579
						44.93	0.5635	0.720305	0.445739	11.78372	0.546705	5.202252	2.519974
						6.418571	0.0805	0.102901	0.063677	1.683388	0.078101	0.743179	0.359996
													0.215792

46. PT Argha Karya Prima Industry Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	23740	221548	450390	189868	26447	12.79	0.3336	0.107155	0.05271	2.032923	0.125034	0.421564	0.897644
1995	25786	239325	634408	247822	33250	10.37	0.3327	0.107745	0.040646	2.650822	0.10405	0.390635	0.775519
1996	28650	259362	668571	288378	36606	15.66	0.1152	0.110463	0.042853	2.577752	0.099349	0.431335	0.782659
1997	-30105	229864	1074562	327270	24535	-11.69	0	-0.130969	-0.028016	4.674773	-0.091988	0.304561	-1.227023
1998	-92380	60063	1723911	744707	164734	-0.67	0	-1.538052	-0.053587	28.70171	-0.124049	0.431987	-0.560783
1999	-13280	32033	1551397	583363	96943	-21.87	0	-0.414572	-0.00856	48.43121	-0.022765	0.376024	-0.136988
2000	-477293	-409102	1792002	743609	143006	-0.18	0	1.166685	-0.266346	-4.380331	-0.64186	0.41496	-3.337573
						4.41	0.7815	-0.591545	-0.220302	42.68886	0.55223	2.771066	-2.806545
						0.63	0.111643	0.284506	-0.031472	6.098409	0.07889	0.395867	-0.400935
													0.150724

47. PT Bertina Co. Ltd. Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	5303	45196	67207	58877	10752	8.24	0.6506	0.117333	0.078905	1.487012	0.094905	0.831416	0.493211
1995	8095	47115	73101	70099	14421	2.63	0.2557	0.171814	0.110737	1.551544	0.11548	0.958934	0.561334
1996	9148	54193	100304	77881	16084	3.27	0.2263	0.168804	0.091203	1.850866	0.117461	0.77645	0.568764
1997	2533	55921	108794	75669	13920	7.95	0.3178	0.045296	0.023283	1.945495	0.033475	0.695525	0.181968
1998	5891	60194	109137	90122	25754	3.51	0.2342	0.097867	0.053978	1.813088	0.065367	0.825769	0.228741
1999	21017	80362	117907	116377	36965	4.43	0	0.261529	0.178251	1.467198	0.180594	0.987024	0.568565
2000	23552	97219	164391	156837	41777	3	0.4395	0.242257	0.143268	1.690935	0.150169	0.954049	0.563755
						33.03	2.1241	1.1049	0.679625	11.80614	0.75745	6.029167	3.166338
						4.718571	0.303443	0.157843	0.097089	1.686591	0.108207	0.86131	0.452334
													0.236914

48. PT Dynaplast Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	8416	90952	106615	42901	8532	17.32	0.2903	0.092532	0.078938	1.172212	0.196173	0.402392	0.986404
1995	10447	96512	134920	68630	13873	12.47	0.5301	0.108246	0.077431	1.397961	0.152222	0.508672	0.753045
1996	13134	104108	167468	90271	17335	10.91	0.248	0.126157	0.078427	1.608599	0.145495	0.539034	0.757658

TAHUN	EAT	1997	15596	191376	278081	124878	16828	4.32	0	0.081494	0.056084	1.453061	0.12489	0.449071	0.926789	0.134756
1998	11463	192757	292393	149914	26363	13.73	0	0.059469	0.039204	1.5169	0.076464	0.512714	0.434814	0.175854		
1999	28976	200595	300994	196813	34890	15	0.5172	0.14445	0.096268	1.500506	0.147226	0.653877	0.830496	0.177275		
2000	29449	218139	402782	307882	58315	7.63	0	0.135001	0.073114	1.846447	0.095565	0.764389	0.504999	0.189407		
						81.38	1.5856	0.747349	0.499466	10.49568	0.93812	3.830148	5.194205	1.270343		
						11.62571	0.226514	0.067642	0.071352	1.499383	0.134017	0.547164	0.742029	0.181478		

49. PT Igarjaya Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	538	18906	51985	36935	2985	32.53	0.4879	0.028457	0.010349	2.749656	0.014566	0.710493	0.180235
1995	688	54331	105291	47470	4220	64.9	0.7635	0.012663	0.006534	1.937954	0.014493	0.450846	0.163033
1996	3401	65454	156694	114744	9159	11.96	0.3087	0.05196	0.021705	2.393956	0.02964	0.732281	0.371329
1997	2881	55560	129553	110952	11626	12.76	0	0.051854	0.022238	2.331767	0.025966	0.856422	0.247807
1998	13981	70187	150188	157301	33526	2.25	0.751	0.199196	0.09309	2.139826	0.088881	1.047361	0.41702
1999	28857	93706	171039	229194	46919	1.09	0.03	0.307953	0.168716	1.825273	0.125906	1.34001	0.615039
2000	21039	103609	228645	289378	48291	0.5	0.0399	-0.903062	-0.920161	-22.20681	-2.072704	1.265621	0.435671
						125.99	2.381	-0.855141	-0.414645	-15.58524	-1.422155	6.403034	-51.43013
						17.99857	0.340143	-0.122163	-0.059235	-2.226463	-0.203165	0.914719	-7.347162

50. PT Langgeng Makmur Plastik Industry Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	13645	108780	132268	69580	15666	15.13	0	0.125437	0.103162	1.215922	0.196105	0.526053	0.870995
1995	13486	118195	180367	74264	17408	8.31	0.301899	0.1141	0.07477	1.526012	0.181595	0.411738	0.774701
1996	9157	123281	248887	85857	14883	17.56	0.3222	0.074277	0.036792	2.018859	0.106654	0.344964	0.615266
1997	-19956	116531	371074	112639	18116	-1.62	0	-0.171251	-0.0533779	3.184337	-0.177168	0.303549	-1.101568
1998	-64116	42842	439988	94236	7298	-0.59	0	-1.496569	-0.145722	10.27002	-0.680377	0.214179	8.78542
1999	-29563	13278	427904	133224	5198	-3.46	0	-2.226465	-0.069088	32.22654	-0.221904	0.311341	5.68738
2000	-34203	33847	504421	135538	26112	-1.59	0	-1.010518	-0.067806	14.90298	-0.25255	0.2687	-1.309858
						33.74	0.624099	-3.259102	-0.121674	65.34466	-0.847441	2.380525	14.62327
						4.82	0.089157	-0.465586	-0.017382	9.334952	-0.121063	0.340075	2.089038

51. PT Trias Sentosa Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	31126	209210	326828	100372	24889	10.79	0.3084	0.148779	0.095237	1.562201	0.310106	0.30711	1.250593
1995	38303	237914	418576	146110	40651	25.56	0.6266	0.160995	0.091508	1.759358	0.262152	0.349064	0.94224
1996	31106	257019	586305	160916	34005	11.11	0.3703	0.121026	0.053054	2.281174	0.193306	0.274458	0.914748
1997	-24674	220826	1048396	206572	36640	-2.92	0	-0.111735	-0.023535	4.747611	-0.119445	0.197036	-0.673417
1998	-62047	134620	1518591	427347	100202	-0.7	0	-0.460905	-0.040858	11.28057	-0.145191	0.28141	-0.619219
1999	145660	280280	1463000	417488	40952	1.68	0.1177	0.519695	0.099563	5.21978	0.348896	0.285364	3.556847
2000	-161465	101665	1621196	567194	155661	-0.23	0	-1.588206	-0.099596	15.94645	-0.284673	0.349861	-1.037286
						45.29	1.423	-1.210352	0.175372	42.79715	0.565151	2.044304	4.334505
						6.47	0.203286	0.172907	0.025053	6.113879	0.080736	0.292043	0.619215

52. PT Siwani Makmur Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE		
1994	2460	46955	53331	26441	26441	2267	24.9	0	0.052391	0.046127	1.13579	0.093037	0.49579	1.085135	0.085738
1995	913	45767	52647	24072	-396	-396	9.59	3.8335	0.019949	0.017342	1.150327	0.037928	0.457234	-12.30556	-0.016451
1996	1791	45808	49690	26183	100	100	93.8	0.9771	0.039098	0.036043	1.084745	0.068403	0.526927	17.91	0.003819
1997	1876	45685	49556	21941	-2681	-2681	9.59	0	0.041064	0.037856	1.084732	0.083502	0.442752	-0.699739	-0.122191
1998	9122	54980	59918	32224	-2880	-2880	2.85	0	0.165915	0.152241	1.089814	0.283081	0.337802	-3.167361	-0.089374
1999	3592	58572	63275	37483	3301	3301	17.82	0	0.061326	0.056768	1.080294	0.09583	0.592382	1.088155	0.088067
2000	8626	65198	80640	67042	10675	10675	1.3	0	0.132305	0.106969	1.236848	0.128666	0.831374	0.808056	0.159229
							159.85	4.8106	0.512047	0.453347	7.86255	0.792447	3.884261	-14.71869	0.108836
							22.83571	0.687229	0.07315	0.064764	1.123221	0.113207	0.554894	-2.10267	0.015548

53. PT Wahana Jaya Perkasa Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE		
1994	1838	35357	57164	27822	4747	4747	18.81	0.2939	0.051984	0.032153	1.616766	0.066063	0.486705	0.387192	0.17062
1995	-3451	31366	49174	19176	-1072	-1072	-9.39	0	-0.110024	-0.070179	1.567749	-0.179965	0.389962	-3.219216	-0.055903
1996	-8678	22688	43714	15115	-6369	-6369	-1.93	0	-0.382493	-0.198518	1.926745	-0.574132	0.34577	-1.362537	-0.42137
1997	-11542	11146	38397	10603	-7070	-7070	-2.81	0	-1.035528	-0.300596	3.444913	-1.08856	0.276141	-1.632532	-0.666792
1998	799	489394	1544679	228394	67096	67096	84.66	0	0.001633	0.000517	3.15631	0.003498	0.147859	0.011908	0.293773
1999	-112417	363391	1592670	172499	26199	26199	-3.87	0	-0.309355	-0.070584	4.3828	-0.651697	0.108308	-4.290889	0.151879
2000	-45594	317797	1828943	191064	11638	11638	-4.03	0	-0.143469	-0.024929	5.755067	-0.238632	0.104467	-3.917683	0.060912
							-61.44	0.2939	-1.927253	-0.632136	21.85035	-2.663423	1.859212	-35.02376	-0.466881
							-8.777143	0.041986	-0.273322	-0.090305	3.121478	-0.380489	0.265602	-5.003394	-0.066697

54. PT Indocement Tunggul Perkasa

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE		
1994	367837	2278859	5556406	3388014	890237	20.76	0.3938	0.161413	0.066201	2.43824	0.10857	0.609749	0.41319	0.262761	
1995	475921	2561625	8205010	3942267	1030167	38.94	0.8117	0.185789	0.058004	3.203049	0.120723	0.480471	0.461984	0.261313	
1996	551489	1998933	4607321	1449297	590532	35.02	0.3065	0.275892	0.119698	2.30489	0.380522	0.314564	0.933885	0.407461	
1997	-377802	894198	6670123	1572161	530038	-11.5	0	-0.422504	-0.056641	7.459336	-0.240307	0.235702	-0.712756	0.337152	
1998	-634133	665347	9640676	1589882	436967	-12.09	0	-0.953086	-0.065777	14.4897	-0.398855	0.164914	-1.451215	0.274842	
1999	523423	1467893	9859534	1758966	370941	14.3	0	0.356581	0.053088	6.716793	0.297574	0.178403	1.411068	0.210886	
2000	-877775	1119223	11649037	2447973	705399	-4.53	0	-0.784272	-0.075352	10.40815	-0.358572	0.210144	-1.244367	0.288156	
							80.9	1.512	-1.180187	0.099221	47.02015	-1.490349	2.193946	-0.18821	2.042572
							11.55714	0.216	-0.168598	0.014174	6.717164	-0.212907	0.313421	-0.026887	0.291796

55. PT Semen Cibinong Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	53272	970163	1645532	536607	133901	16.64	0.3082	0.05491	0.032374	1.69614	0.099276	0.326099	0.397846	0.249533
1995	92024	1045767	2265294	694841	192950	7.63	0.2677	0.087997	0.040623	2.166156	0.132439	0.306733	0.476932	0.277689
1996	105386	1126521	3178055	768265	189081	9.62	0.3116	0.09355	0.033161	2.821124	0.137174	0.241741	0.557359	0.246114
1997	-268560	825121	6088288	8373109	184032	-0.53	0	-0.32548	-0.044111	7.378661	-0.032074	1.375281	-1.459311	0.021979
1998	-1869644	-1188080	9470361	880274	-14070	-0.18	0	1.573668	-0.197421	-7.971148	-2.123934	0.09295	-12.8823	-0.015984
1999	15421	-1198338	8973829	1188516	-36880	37.27	0	-0.012869	0.001718	-7.488562	0.012975	0.132442	-0.41814	-0.03103
2000	-6915655	8131270	6796443	1492369	-28255	-0.07	0	-0.850501	-1.01754	0.83584	-4.634011	0.219581	-14.759	-0.018933

70.38 0.8875 0.621276 1.151199 -0.56179 -1.508157 2.694828 -28.08551 0.729368
10.05429 0.126786 0.088754 0.164457 -0.080256 -0.215451 0.384975 -4.012216 0.104195

56. PT Semen Gresik Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	79409	681572	891530	165829	21756	13.82	0.5	0.116509	0.08907	1.30805	0.478861	0.186005	3.649982
1995	162548	2313052	3351112	820930	207693	23.35	0.4014	0.070274	0.048506	1.448784	0.198005	0.244972	0.782636
1996	219268	2467298	4230668	1362963	321554	20.56	0.4	0.08887	0.051828	1.714697	0.160876	0.322163	0.681901
1997	232552	2612141	5286099	1640041	384803	8.23	0	0.089027	0.043993	2.023665	0.141796	0.310255	0.60434
1998	221611	2578953	7089638	2314802	630711	22.22	0.3615	0.085931	0.031258	2.749037	0.095736	0.326505	0.351367
1999	240586	2739428	7203340	3091660	742960	27.3	0.4	0.087823	0.033399	2.629505	0.077818	0.429198	0.323821
2000	342763	2981248	7539269	3596410	781555	10.04	0.4	0.114973	0.045464	2.528897	0.095307	0.477024	0.438565
						125.52	2.4629	0.653407	0.343519	14.40263	1.248399	2.296122	6.832612
						17.93143	0.351843	0.093344	0.049074	2.057519	0.178343	0.328017	0.976087

57. PT Alakasa Industrindo Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	1759	25119	54791	38225	3820	13.41	0.6097	0.070027	0.032104	2.181257	0.046017	0.697651	0.460471
1995	1698	25379	71437	54677	5149	17.37	0.3158	0.066906	0.023769	2.814808	0.031055	0.765388	0.329773
1996	139	24982	70002	45407	2813	123.45	3.8579	0.005564	0.001986	2.802098	0.003061	0.648653	0.049413
1997	-22116	1712	87242	38155	-1699	-0.24	0	-0.91823	-0.253502	50.95911	-0.579636	0.437347	-0.017123
1998	-52083	-53666	100419	30308	1288	-0.05	0	0.970503	-0.518657	-1.871185	-1.718457	0.301815	-0.437123
1999	-767	-54562	96588	145716	2469	-16.78	0	0.014057	-0.007941	-1.770243	-0.005264	1.508635	-0.310652
2000	-43438	-105404	203560	292880	-191	-0.21	0	0.41211	-0.211392	-1.931236	-0.148313	1.43879	-0.424368
						136.95	4.7834	2.537906	0.935634	53.18461	-2.371537	5.798278	-0.349279
						19.56429	0.683343	0.362558	0.133662	7.597802	-0.338791	0.828325	-0.049897

58. PT Citra Tubindo Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	309	90213	111683	34579	1764	538.83	0	0.003425	0.002767	1.237992	0.008936	0.309617	0.17517
1995	1274	91487	113343	42852	949	134.22	0.7064	0.013925	0.01124	1.238897	0.02973	0.378074	1.342466
1996	14206	104793	127297	67633	12213	12.2	0.3168	0.135562	0.111597	1.214747	0.210045	0.531301	1.163187
1997	46206	146499	195348	114645	41816	5.36	0.4869	0.315401	0.236532	1.333443	0.403035	0.586876	1.104984
1998	56281	412374	512046	315373	101463	63.14	4.2582	0.13648	0.109914	1.241703	0.178459	0.615908	0.534695
1999	23534	502682	562842	160382	3442	183.69	5.834	0.046817	0.041813	1.119678	0.146737	0.28495	6.837304
2000	3140	564189	634823	207189	5362	112.667	0	0.005566	0.004946	1.125196	0.015155	0.326373	0.021461
						230.1	11.6023	0.657178	0.518809	8.511656	0.992098	3.033098	11.76341
						32.87143	1.657471	0.093883	0.074116	1.215951	0.141728	0.4333	1.680487

59. PT Indal Aluminium Industry Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	8795	92143	130359	98743	14022	19.76	0.5003	0.095449	0.067468	1.414747	0.08907	0.75747	0.627229
1995	10183	97926	146940	106422	8226	29.94	0.2333	0.103987	0.0693	1.500521	0.095685	0.724255	1.237904
1996	12114	105288	160804	138043	10973	6.86	0.1961	0.115056	0.075334	1.527278	0.087755	0.858455	1.103983

TAHUN	EAT	3512	104048	220555	172978	32388	8.46	0	0.033754	0.015923	2.119743	0.020303	0.784285	0.108435	0.187238
1997	EAT	-15631	100433	220415	201134	31849	-13.16	-1.0526	-0.155636	-0.070916	2.194647	-0.077714	0.912524	-0.490785	0.158347
1998	EAT	15096	112361	226812	209689	24275	6.56	0.3672	0.134353	0.066557	2.018601	0.071992	0.924506	0.621874	0.115767
1999	EAT	-9949	96868	259436	247435	23001	-4.78	0	-0.102707	-0.038349	2.678243	-0.040209	0.953742	-0.432546	0.092958
2000	EAT						53.64	0.2443	0.224255	-0.223664	13.45378	0.287091	5.915236	3.20864	0.8531
							7.662857	0.0349	0.032036	-0.031952	1.921968	0.041013	0.845034	0.458377	0.121871

60. PT Lion metal Works Tbk.

TAHUN	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE		
1994	4526	24488	39237	30592	7716	5.24	0.2299	0.184825	0.11535	1.602295	0.147947	0.779672	0.586573	0.252223
1995	6248	29697	42965	42178	10557	3.69	0.2393	0.210392	0.145421	1.446779	0.148134	0.981683	0.591835	0.250296
1996	4683	65394	68582	43990	6321	14.16	0.2221	0.071612	0.068283	1.048751	0.106456	0.641422	0.740864	0.143692
1997	4080	68406	87407	43409	2210	8.92	0	0.059644	0.046678	1.277768	0.09399	0.496631	1.846154	0.050911
1998	-1990	65669	84250	46236	-4467	-11.11	0	-1.0303	-0.023362	1.282949	-0.04304	0.548795	-0.445489	-2.09661
1999	7651	72982	93250	41381	10153	6.12	0.1904	0.104834	0.082048	1.277712	0.184892	0.443764	0.75357	0.245354
2000	12275	83800	104719	59093	11322	2.44	0.161	0.14648	0.117218	1.24963	0.207723	0.564301	1.084172	0.191596
						29.46	1.0427	-0.747481	0.551379	9.185885	0.846102	4.456268	5.15768	-1.037456
						4.208571	0.148937	-0.106783	0.078768	1.312269	0.120872	0.63661	0.736811	-0.148208

61. PT Tira Austenite Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	2960	19215	46415	42734	5348	23.65	0.3074	0.154046	0.063772	2.415561	0.069266	0.920694	0.553478	0.125146
1995	3669	21617	59108	52885	7836	4.96	0.3816	0.169728	0.062073	2.734329	0.069377	0.894718	0.468224	0.148171
1996	3784	24001	82512	63114	8069	4.99	0.3699	0.15766	0.04586	3.437857	0.059955	0.764907	0.468955	0.127848
1997	-9725	12876	92737	64724	6254	-3.1	0	-0.755281	-0.104866	7.202314	-0.150253	0.697931	-1.555005	0.096626
1998	-1449	13500	102852	85947	18168	-21.74	0	-0.107333	-0.014088	7.618667	-0.016859	0.835638	-0.079756	0.211386
1999	3405	16905	96181	72810	5824	7.4	0	0.20142	0.035402	5.6895	0.046766	0.75701	0.58465	0.079989
2000	-13676	53814	102049	88305	4664	-6.96	0	-0.254135	-0.134014	1.896328	-0.154522	0.867279	-2.932247	0.052698
						9.2	1.0589	-0.433895	-0.045861	30.99456	-0.076272	5.738177	-2.491701	0.841863
						1.314286	0.151271	-0.061985	-0.006552	4.427794	-0.010896	0.81974	-0.355957	0.120266

62. PT Kedaung Indah Can Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	9059	77481	100809	49930	9156	16.28	0.3312	0.116919	0.089863	1.30108	0.181434	0.495293	0.989406	0.183377
1995	7949	83087	115517	59524	7915	25.61	0.7812	0.095671	0.068812	1.390314	0.133543	0.515283	1.004296	0.132972
1996	6230	86761	121935	64515	8387	12.18	0	0.071806	0.051093	1.405413	0.096567	0.529093	0.742816	0.130001
1997	3945	91168	141905	77467	1601	10.49	0	0.043272	0.0278	1.556522	0.050925	0.545907	2.464085	0.020667
1998	24001	116581	190661	161904	37226	2.59	0	-0.205874	-1.125883	1.635438	0.148242	0.849172	0.644738	0.229926
1999	7014	107377	172969	121659	16942	19.67	0.5902	0.065321	0.040551	1.610857	0.057653	0.703357	0.414001	0.139258
2000	17274	123518	211192	127806	23784	3.36	0.3995	0.13985	0.081793	1.709807	0.135158	0.605165	0.726287	0.186095
						90.18	2.1021	0.326965	-0.485793	10.60943	0.803521	4.243272	6.985628	1.022295
						12.88286	0.3003	0.00553	-0.069399	1.515633	0.114789	0.606182	0.997947	0.146042

63. PT Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	14573	145296	232620	103218	18653	16.62	0.2625	0.100299	0.062647	1.601008	0.141187	0.443719	0.781268
1995	11128	152599	308376	100795	12188	16.81	0.5042	0.072923	0.036086	2.020826	0.110402	0.326857	0.913029
1996	16629	166423	503306	107913	12891	35.78	0.2556	0.09992	0.03304	3.024257	0.154096	0.214408	4.28997
1997	-55970	233703	1242921	145595	-10106	-3.04	0	-0.239492	-0.045031	5.318378	-0.384423	0.117139	-5.538294
1998	-347887	-131264	1559675	86509	-58967	-0.24	0	2.650285	-0.223051	-11.88197	-4.021397	0.055466	-5.89969
1999	-148816	-279581	1406838	106010	-23132	-1.21	0	0.532282	-0.10578	-5.031951	-1.403792	0.075353	-6.433339
2000	-726678	-1006258	1285064	147358	12178	-0.1	0	0.722159	-0.56548	-1.277072	-4.931378	0.11467	-0.671401
2001						64.62	1.0223	3.938376	-0.80757	-6.226525	-1.235304	1.347614	-1.55843
						9.231429	0.146043	-0.062625	-0.115367	-0.889504	-0.176472	0.192516	-1.651204
													0.166502

64. PT Mulia Industrindo Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	37026	245416	638993	234797	71573	20.26	0.135	0.15087	0.057944	2.603714	0.157694	0.367448	0.517318
1995	68516	604952	1302256	327519	95239	21.18	0.1379	0.113262	0.052613	2.152731	0.209197	0.251501	0.290789
1996	113122	1019509	2076189	518933	150078	14.33	0.1462	0.110957	0.054485	2.03646	0.21799	0.249945	0.753755
1997	13045	999479	3849804	582757	131952	31.69	0	0.013052	0.003388	3.851811	0.022385	0.151373	0.098862
1998	-456562	472498	4430446	1077045	99501	-1.09	0	-0.966273	-0.103051	9.376645	-0.423902	0.243101	-4.588517
1999	-436099	36399	4045615	1389092	105311	-1.74	0	-1.9811	-0.107795	-60.1463	-2.31395	0.343357	-4.141058
2000	-960131	-923732	4391871	1778483	310911	-0.49	0	1.039404	-0.218615	-4.754486	-0.53986	0.404949	-3.088122
						84.14	0.4191	-1.319827	0.26103	-56.4132	-3.470439	2.011675	-9.728351
						12.02	0.059871	-0.045685	0.03729	-8.059028	-0.495777	0.287382	-1.389764
													-0.020775

65. PT Surya Toto Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	23461	94489	181272	105723	33040	8.87	0.2956	0.248293	0.129424	1.918446	0.22191	0.583229	0.710079
1995	24053	111607	209593	127099	37769	10.3	0.3089	0.215515	0.114761	1.877956	0.189246	0.606409	0.636845
1996	22665	126842	242866	132859	35001	10.27	0	0.178687	0.093323	1.914713	0.170594	0.547047	0.647553
1997	26250	145661	373762	154510	47815	5.47	0	0.180213	0.070232	2.565972	0.169892	0.413391	0.548991
1998	-15835	103542	385375	233815	67751	-6.26	-0.6257	-0.152933	-0.04109	3.72192	-0.067724	0.606721	-0.233723
1999	3672	97307	384297	212048	34110	72.85	2.698	0.037736	0.009555	3.949325	0.017317	0.551782	0.107652
2000	-55115	32284	393600	330990	68321	-5.53	0	-1.707192	-0.140028	12.1918	-0.166516	0.84093	-0.806707
						95.97	2.6768	-0.999681	0.236177	28.14013	0.534719	4.149507	1.610689
						13.71	0.3824	0.142812	0.03374	4.020018	0.076388	0.592787	0.230098
													0.262803

66. PT Texmaco Perkasa Engineering Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	19881	139754	241929	83202	23038	16.9	0.2179	0.142257	0.082177	1.731106	0.238949	0.343911	0.862966
1995	27036	160700	306981	168881	39719	8.11	0.4505	0.168239	0.088071	1.910274	0.160089	0.550135	0.680682
1996	69577	483844	1300211	388109	132463	5.25	0.3151	0.1438	0.053512	2.687253	0.179272	0.298497	0.525256
1997	18899	834847	2220077	559756	238283	27.6	0	0.022638	0.008513	2.659262	0.033763	0.252134	0.079313
1998	-116612	970712	4278196	732797	320462	-51.33	0	-0.12013	-0.027257	4.407276	-0.159133	0.171286	-0.363887
1999	-674603	295138	4564296	203030	-65861	-9.02	0	-2.285721	-0.1478	15.46496	-3.322676	0.044482	-10.24283
2000	-474319	-179182	4668986	141329	-157741	-12.83	0	2.647135	-0.101589	-26.05723	-3.356134	0.03027	-3.006948
													-1.116126

67. PT GT Kabel Indonesia Tbk.														
TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	24597	209252	441232	170125	25131	17.08	0.4553	0.117547	0.055746	2.108615	0.144582	0.385568	0.978751	
1995	25889	223226	478507	241298	35263	10.14	0.4326	0.115977	0.054104	2.143599	0.107291	0.504273	0.734169	
1996	6134	217963	693063	243751	32739	47.93	0.6847	0.028142	0.008851	3.179728	0.025165	0.351701	0.187361	
1997	-85004	268812	1644357	247622	-27672	-2.8	0	-0.316221	-0.051694	6.117126	-0.343281	0.150589	-3.071842	
1998	-174812	136048	1174572	217147	-26733	-0.32	0	-1.284929	-0.14883	8.633512	-0.80504	0.184873	-6.539184	
1999	-104673	33181	796195	185041	-27623	-1.87	0	-3.154607	-0.131467	23.99551	0.232407	-3.789342	-0.14928	
2000	-334871	-303222	970161	222492	-30167	-0.18	0	1.104376	-0.345171	-3.199507	-1.505092	0.229335	-11.10057	
						69.98	1.5726	-3.389714	-0.558461	42.97858	-2.942051	2.038746	-22.60066	
						9.997143	0.224657	-0.484245	-0.07978	6.139797	-0.420293	0.291249	-3.228665	

68. PT Jembo Cable Company Tbk.														
TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	9053	98952	189740	162977	14117	29.23	0.4175	0.091489	0.047713	1.917495	0.055548	0.858949	0.641284	
1995	9869	104046	221855	238347	21640	11.3	0.4596	0.094852	0.044484	2.132278	0.041406	1.074337	0.456054	
1996	6692	106004	177006	210084	13997	18.64	1.1297	0.06313	0.037807	1.669805	0.031854	1.186875	0.478102	
1997	2106	104197	227802	176812	9045	17.95	0	0.020212	0.009245	2.186263	0.011911	0.776165	0.232836	
1998	-53204	79751	236312	248695	7217	-0.71	0	-0.667126	-0.225143	2.963123	-0.213933	1.052401	-7.372038	
1999	3431	83757	205066	147232	4741	27.54	0	0.040964	0.016731	2.448345	0.023303	0.717974	0.723687	
2000	-24218	59374	212029	161358	-527	-3.12	0	-0.407889	-0.11422	3.571075	-0.150089	0.761019	-45.95446	
						100.83	2.0068	-0.764369	-0.183384	16.88838	-0.199999	6.42772	-50.79454	
						14.40429	0.286686	-0.109196	-0.026198	2.412626	-0.028571	0.918246	-7.256362	

69. PT Kabelindo Murni Tbk.														
TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	5874	59290	147933	115442	12199	17.88	0.2002	0.099072	0.039707	2.495075	0.050883	0.780367	0.481515	
1995	6584	91522	202048	144484	16422	6.8	0	0.071939	0.032586	2.207644	0.045569	0.715097	0.400926	
1996	8010	96900	192817	165361	24257	5.59	0.3985	0.082663	0.041542	1.989856	0.048439	0.857606	0.330214	
1997	-25120	68588	249691	120248	7480	-0.5	0	-0.366245	-0.100604	3.640447	-0.208902	0.481587	-3.358289	
1998	-61176	74613	340425	62797	-1925	-0.11	0	-0.819911	-0.179705	4.562543	-0.974187	0.184466	-31.77974	
1999	-17907	56706	295362	40209	-15174	-2.03	0	-0.315787	-0.060627	5.208655	-0.445348	0.136135	-1.180111	
2000	-103266	-46560	257207	33910	-20386	-0.14	0	2.217912	-0.40149	-5.524205	-0.0453	0.131839	-1.180111	
						27.49	0.5987	0.969644	-0.628591	14.58001	0.328984	3.287098	-36.2856	
						3.927143	0.085529	0.138521	-0.089799	2.082859	0.046998	0.469585	-5.183657	

70. PT Sumi Indo Kabel Tbk.														
TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	3283	45874	161698	126151	15861	25.77	0.6579	0.071566	0.020303	3.524829	0.026024	0.780164	0.206986	
1995	-5844	37869	251150	204124	264	-9.24	-0.1232	-0.015432	-0.023269	6.632074	-0.02863	0.812757	-22.13636	
1996	1981	39130	270902	193080	10470	20.9	0.5453	0.050626	0.007313	6.923128	0.01026	0.71273	0.189207	

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1997	-3929	2121	376903	235236	9054	-0.9	0	-0.09397	-0.095327	-177.7006	-0.152736	0.624129	-63.9683
1998	-8323	261920	339546	394285	7185	-7.1	0	-0.069956	-0.053963	1.296373	-0.046471	1.161212	-2.550174
1999	1951	307330	349564	305245	1502	90.73	0	0.896021	0.008442	1.137422	0.009668	0.873216	1.964714
2000	4895	312471	392160	554466	207	40.64	0.3126	0.962112	0.012482	1.255028	0.008828	1.413877	23.64734
						160.8	1.3926	0.216468	-0.712397	-58.46947	-0.173057	6.378086	-72.64659
						22.97143	0.198943	0.030924	-0.101771	-8.352781	-0.024722	0.911155	-10.37808

71. PT SUCACO Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	9939	224514	429291	333271	31870	14.21	0.1833	0.08881	0.046446	1.91209	0.059828	0.776329	0.625635
1995	1113	296363	567181	416413	37633	13.08	0.8506	0.054369	0.028409	1.913805	0.038695	0.73418	0.428161
1996	1090	284747	607224	321505	10603	79.53	3.2795	0.00734	0.003442	2.132504	0.006501	0.529467	0.197114
1997	-36108	-27214	722557	328001	2252	-0.19	0	11.21144	-0.422261	-26.55093	-0.930204	0.453945	-135.4831
1998	-43419	-459633	610726	293515	15929	-0.11	0	0.940792	-0.708041	-1.328725	-1.473243	0.4806	-27.14665
1999	17077	-288471	556822	312833	8117	0.84	0	-0.593047	0.307238	-1.930253	0.546864	0.561819	21.07638
2000	191011	202552	423006	461666	34651	0.42	0.0335	0.943022	0.451556	2.088382	0.413743	1.091394	5.512424
						107.78	4.3469	12.65272	-0.293211	-21.76313	-1.337818	4.627733	-1.790061
						15.39714	0.620986	0.180753	-0.041887	-3.109018	-0.191117	0.661105	-0.255723

72. PT Voksel Electric Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	702	91117	264786	207391	21396	19.31	0.3668	0.095504	0.032864	2.906	0.041959	0.78324	0.406712
1995	890	96948	313730	275226	26007	9.01	0	0.093762	0.028974	3.236065	0.033027	0.87727	0.349521
1996	869	104348	283780	268573	28004	13.41	0.8426	0.094578	0.034777	2.719554	0.036746	0.946413	0.352414
1997	-6607	30583	373865	220171	180	-0.5	0	-2.276003	-0.186182	12.2246	-0.31615	0.588905	-86.70621
1998	-16716	-146577	486720	302809	13835	-0.16	0	1.096461	-0.330202	-3.320576	-0.53075	0.622142	-11.61662
1999	891	-140686	444762	288176	3762	11.76	0	-0.041873	0.013245	-3.161381	0.020442	0.647933	1.565922
2000	1452	-74656	494527	360570	1135	1.98	0	-0.24716	0.037312	-6.624076	0.051175	0.729121	16.25727
						54.81	1.2094	-1.184733	-0.369211	7.980188	-0.66355	5.195024	-29.39034
						7.83	0.172771	-0.169248	-0.052744	1.140027	-0.094793	0.742146	-4.19862

73. PT Astra Graphia Tbk.

Tahun	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	338	68579	183949	199145	19485	32.14	2.843	0.004929	0.001837	2.682293	0.001697	1.08261	0.017347
1995	439	134849	586622	725754	36605	7.46	0.5969	0.04775	0.010976	4.350214	0.008872	1.237175	0.175905
1996	1555	151101	707677	889358	56446	14.2	0.3873	0.083752	0.017882	4.68347	0.014229	1.256729	0.224197
1997	-4568	96591	1047108	865239	98140	-1.71	0	-0.513174	-0.047338	10.84064	-0.057288	0.826313	-0.505074
1998	-31873	120140	1343044	1298488	295177	-2.97	0	-0.265299	-0.023732	11.17899	-0.024546	0.966825	-0.107979
1999	5007	169734	875008	1340300	176354	18.87	0.026	0.295798	0.057379	5.155172	0.03746	1.531757	0.284694
2000	2060	215492	848355	634622	48609	27.23	0	0.093553	0.023764	3.936828	0.031767	0.748062	0.414738
						54.22	3.8532	-0.252691	0.040769	42.82761	0.012191	0.649467	0.503827
						7.745714	0.550457	-0.036099	0.005824	6.118229	0.001742	0.092781	0.071975

74. PT Metrodata Electronics Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	55094	124916	238113	20450	4.01	0.3818	0.174502	0.076964	2.267325	0.040376	1.906185	0.470122	0.085884
1995	63260	180638	316063	23284	2.25	0.3876	0.187101	0.065523	2.855485	0.037448	1.749704	0.508332	0.073669
1996	73134	189918	349950	21631	4.31	0.3807	0.197747	0.076149	2.59685	0.041326	1.842637	0.668578	0.061812
1997	80008	276119	460293	38904	2.96	0	0.154722	0.044832	3.451142	0.026894	1.66701	0.318194	0.08452
1998	30806	203102	494292	39155	-5.85	0	-1.721548	-0.26112	6.592936	-0.107293	2.433713	-1.354463	0.079214
1999	72349	206764	676724	68491	23.12	0.013	0.576359	0.201674	2.857869	0.061619	3.27293	0.608825	0.10121
2000	221669	399171	867641	60784	7.56	0.244	0.18413	0.102252	1.800752	0.047042	2.173607	0.671492	0.070057
2001					38.36	1.4071	-0.246987	0.306274	22.42236	0.147412	1.045786	1.891079	0.556365
					5.48	0.201014	-0.035284	0.043753	3.203194	0.021059	0.149398	0.270154	0.079481

75. PT Multipolar Ccp rasion Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	486	76230	84914	29746	849	11.44	0.3169	0.063859	0.057329	1.113918	0.163652	0.350307	0.028542
1995	444	81799	128371	40079	3747	16.19	1.0945	0.054377	0.03465	1.569347	0.110981	0.312212	1.187083
1996	371	186174	323616	144927	12203	118.05	0.5902	0.019971	0.011489	1.738245	0.025654	0.447836	0.304679
1997	16779	772631	3657750	2376153	71461	-1.59	0	-0.217168	-0.045873	4.734149	-0.070615	0.649621	-2.348008
1998	22110	554687	1201466	163910	-134417	-0.81	0	-0.398798	-0.184115	2.166025	-1.34957	0.136425	-1.645685
1999	815	588852	1027408	239885	25417	264.5	0	0.014022	0.008037	1.744764	0.034421	0.233486	0.324861
2000	12633	990607	1508904	375884	41482	5.25	0	0.127834	0.083924	1.523212	0.336894	0.249111	3.052722
						413.03	2.0016	-0.335903	0.034559	14.58966	-0.748583	2.378999	6.609457
						59.00429	0.285943	-0.047986	0.004937	2.084237	-0.10694	0.339857	0.944208
													-0.052492

76. PT Trafindo Perkasa Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	616	48422	140535	91292	13255	6.13	0.5749	0.129321	0.044558	2.902296	0.068593	0.649603	0.472425
1995	811	52833	188095	132710	13759	5.24	0.4494	0.151629	0.04259	3.56018	0.060365	0.705548	0.582237
1996	112	50756	130579	103203	10814	17.33	0.3152	0.030006	0.011663	2.572681	0.014757	0.790349	0.140836
1997	611	43568	144171	59750	864	4.38	0	0.154173	0.046591	3.309103	0.112418	0.414438	0.01446
1998	1301	32814	136743	35464	-7137	-0.81	0	-0.396569	-0.095164	4.167215	-0.366935	0.259348	-1.823315
1999	1098	21831	51558	19262	-2961	-1.92	0	-0.503092	-0.213022	2.361688	-0.57019	0.373599	-3.70922
2000	1419	40133	50641	37315	-2760	1.3	0.0481	0.363591	0.288146	1.261829	0.391049	0.736854	-5.286957
						31.65	1.3876	-0.07094	0.125362	20.13499	-0.289943	3.929739	-1.849687
						4.521429	0.198229	-0.010134	0.017909	2.876428	-0.04142	0.561391	-0.264241
													-0.008688

77. PT Waniindah Bina Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	411	35080	52083	57053	8492	25.33	0.4988	0.140137	0.094388	1.484692	0.086165	1.095425	0.578898
1995	214	36746	56949	59789	4891	19.76	0.2221	0.074784	0.048254	1.549801	0.045962	1.049869	0.561848
1996	412	32014	70414	17662	-2393	-10.35	-0.0591	-0.128912	-0.058611	2.199475	-0.233665	0.250831	-1.724613
1997	223	9139	34458	39303	7595	-3.88	0	-2.47631	-0.656771	3.770434	-0.575808	1.140606	-2.979724
1998	1312	4639	96774	7747	-1324	-5.26	0	-2.893943	-0.138725	20.86096	-1.732929	0.080052	-10.13973
1999	5019	54930	93194	4394	-524	-2.62	0	-0.915529	-0.539627	1.696596	-11.44515	0.047149	35.9733
2000	1714	71973	92709	0	-810	-4.58	0	-0.236811	-0.183844	1.288108	0	0	-21.04198

78. PT Astra International Tbk.														
TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE	
1994	279004	2335972	10180796	9506926	1000945	12.19	0.3333	0.119438	0.027405	4.5827	0.029347	0.93381	0.278741	
1995	370932	2617688	15617034	12619690	1266544	11.13	0.2821	0.141702	0.023752	5.965965	0.029393	0.808072	0.292869	
1996	469447	3003099	16732823	12284331	1265449	26.13	0.5943	0.156321	0.028055	5.571852	0.038215	0.734146	0.370973	
1997	-278704	3256272	29168150	15872056	1738370	-11.89	0	-0.08559	-0.009555	8.957529	-0.017559	0.544157	-0.160325	
1998	-3688719	18404	24025988	10208268	1282831	-0.63	0	-20.43215	-0.15353	5.47623	-0.361346	0.424884	-2.875452	
1999	1487296	2011576	22203518	14315250	24433346	6.23	0	0.739369	0.066985	11.03787	0.103896	0.644729	20.06087	
2000	-238707	1704971	27422744	28403770	2576790	-21	0	-0.140006	-0.008705	16.08399	-0.008404	1.035774	-0.092637	
						22.16	1.2097	-17.49906	0.725592	27.4519	-0.186458	5.125572	30.12496	
						3.165714	0.172814	-2.499865	0.103656	3.9217	-0.026637	0.732225	4.303566	

79. PT Gadjah Tunggal Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	90292	1004233	2247476	487334	69712	13.16	0	0.089911	0.040175	2.238003	0.185277	0.216836	1.295215
1995	102786	1067386	2726745	746824	106059	9.82	0.7705	0.096297	0.037695	2.554601	0.137631	0.273888	0.96914
1996	134078	1914252	4918161	986880	148444	12.11	0.7088	0.070042	0.027262	2.569234	0.13586	0.20066	0.903223
1997	-397867	1421357	10010778	1702788	298011	-2.09	0	-0.279921	-0.039744	7.043113	-0.233656	0.170095	-1.335075
1998	-204698	1441128	12408863	3668475	910266	-3.48	0.0049	-0.14204	-0.016496	8.610521	-0.055799	0.295633	-0.224877
1999	-485732	1026884	12256568	3969842	774787	-6.36	0.0301	-0.473015	-0.03963	11.93569	-0.122355	0.323895	-0.626923
2000	-1529808	-589347	14893153	5078432	745968	-0.75	-0.0194	2.595768	-0.102719	-25.2706	-0.301236	0.340991	-2.050769
						22.41	1.4949	1.957042	-0.093457	9.680559	-0.254278	1.822	-1.070067
						3.201429	0.213557	0.279577	-0.013351	1.382937	-0.036325	0.260286	-0.152867

80. PT Good Year Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	27101	132547	185067	219982	36470	9.08	0.05	0.204463	0.146439	1.396237	0.123196	1.188661	0.743104
1995	5718	125965	212275	237873	6157	19.18	1.0756	0.045394	0.026937	1.68519	0.024038	1.120589	0.928699
1996	10730	130545	203137	256237	18048	9.84	0.5732	0.082194	0.052821	1.556069	0.041875	1.2614	0.594526
1997	5347	129742	228732	283055	28204	6.52	0	0.041213	0.023377	1.762976	0.01889	1.237496	0.070435
1998	50308	174925	324498	519807	81158	2.28	0.4075	0.287598	0.155033	1.855069	0.096782	1.60188	0.189583
1999	88151	242576	348003	535114	130237	4.65	0.3256	0.363395	0.253305	1.434614	0.164733	1.537671	0.676851
2000	37224	251100	406151	515664	44562	6.61	0.1101	0.148244	0.091651	1.617487	0.072187	1.269636	0.835331
						58.16	2.542	1.1725	0.749563	11.30764	0.541702	9.217334	4.58797
						8.308571	0.363143	0.1675	0.10708	1.615377	0.077386	1.316762	0.655424

81. PT GT Petrochem Industries Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	34409	441712	905359	145186	32662	13.72	0	0.077899	0.038006	2.049659	0.236999	0.160363	1.053487
1995	60065	489847	939723	222049	56101	8.66	0.3197	0.12262	0.063918	1.918401	0.270503	0.236292	1.070658
1996	53932	1324579	2078822	256753	34826	44.65	12.83	0.040716	0.025944	1.569421	0.210054	0.123509	1.548613

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1997	-313428	983151	5851291	799222	121495	-2.68	0	-0.318799	-0.053566	5.951569	-0.392166	0.136589	-2.57976
1998	-312144	739042	6780364	1891027	377093	-1.07	0	-0.423175	-0.046125	9.174531	-0.165383	0.278898	-0.829355
1999	-698534	48853	6536022	1992778	137643	-2.24	0	-14.29869	-0.106874	13.7896	-0.350533	0.304892	-5.074969
2000	-1571563	-1531391	7848169	3030328	247314	-0.27	0	1.026232	-0.200246	-5.124863	-0.518612	0.386119	-6.354525
						60.77	13.1497	-13.7732	-0.278944	9.328291	-0.709137	1.626661	-11.16585
						8.681429	1.878529	-0.0676	-0.039849	1.332613	-0.101305	0.23238	-1.595122
82. PT Indospeing Tbk.													0.159339
TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	6412	48134	71768	56185	9434	9.36	0.5848	0.133211	0.089343	1.491004	0.114123	0.78287	0.679669
1995	10423	54619	94632	73045	13599	3.87	0.5397	0.190831	0.110142	1.732584	0.142693	0.771885	0.766453
1996	9562	58379	88300	69186	11623	4.31	0.3922	0.163792	0.10829	1.51253	0.138207	0.783533	0.822679
1997	2656	56946	169079	82340	15740	23.3	0	0.046641	0.015709	2.969111	0.032256	0.486991	0.167996
1998	-15359	39207	207154	36274	1150	-0.85	0	-0.391741	-0.074143	5.283597	-0.423416	0.175106	-13.35565
1999	6027	45090	214651	77356	12044	9.02	0.1556	0.133666	0.028078	4.760501	0.077913	0.36038	0.500415
2000	-13650	30503	242964	145603	25802	-1.59	0	-0.447497	-0.056181	7.965249	-0.093748	0.599278	-0.529029
						47.42	1.6723	-0.171097	0.221239	25.71458	-0.011972	3.960044	-10.94672
						6.774286	0.2389	-0.024442	0.031606	3.673511	-0.00171	0.565721	-1.563817

83. PT Multi Prima Sejahtera Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	6702	90758	110449	53653	10309	8.09	0.103	0.073845	0.06068	1.216962	0.124914	0.485772	0.650112
1995	8120	98187	118918	57855	12955	13.22	0.1832	0.082699	0.068282	1.211138	0.140351	0.486512	0.626785
1996	6241	103685	138899	60786	14587	19.92	0.0851	0.060192	0.044932	1.339625	0.102672	0.437627	0.427847
1997	-35941	67613	142916	72998	17062	-82.42	0	-0.525653	-0.248685	2.113736	-0.486876	0.510776	-2.08305
1998	-25082	43377	139568	44289	9063	-31.94	0	-0.578233	-0.179712	-13.21756	-0.566326	0.317329	-2.767516
1999	8036	51683	162880	86361	26887	4.48	0.03484	0.155486	0.049337	3.15152	0.093051	0.530212	0.29888
2000	-27073	26877	76374	36232	-971	-21.182	0	-1.007292	-0.354479	-5.841612	-0.747212	0.474402	27.88157
						-110.24	0.40614	-1.73894	0.559643	-15.09215	-1.339427	3.24263	25.03462
						-15.74857	0.05802	-0.24842	0.079949	-2.156021	-0.191347	0.463233	-33.57638
													-0.096991

84. PT Nipress Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I.RATIO	O.EFFICIE
1994	3098	46668	55325	31881	3992	23.88	0.2259	0.066384	0.055996	1.185502	0.097174	0.576249	0.776032
1995	1731	47699	61069	29301	3968	6.07	0.1155	0.03629	0.028345	1.280299	0.059076	0.479802	0.43624
1996	285	47764	69249	32865	3234	70.18	0	0.005967	0.004116	1.449816	0.008672	0.474592	0.088126
1997	-21463	26301	83214	31999	1008	-0.37	0	-0.816053	-0.257925	3.16391	-0.67074	0.384539	-21.29266
1998	-18053	12439	95128	74132	15216	-0.61	0	-1.451322	-0.189776	7.64756	-0.243525	0.779287	-1.186448
1999	5708	18147	88409	76801	12860	6.48	0.035	0.314542	0.064564	4.871825	0.074322	0.868701	0.443857
2000	-10594	7353	97847	87878	8072	-2.64	0	-1.440772	-0.108271	13.30709	-0.120553	0.898116	-1.312438
						102.99	0.3764	-3.284964	-0.402952	32.906	0.795571	4.461286	-22.04727
						14.71286	0.053771	-0.069281	-0.057565	4.700857	0.113653	0.637327	-3.14961
													0.122157

85. PT Prima Alloy Steel Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	2670	28984	74659	36872	5845	5.81	0	0.09212	0.035763	2.575869	0.072413	0.493872	0.456801
1995	2366	30350	117875	62130	11062	6.76	0.4227	0.077957	0.020072	3.883855	0.038081	0.527084	0.178046
1996	2921	47753	145301	75712	12452	15.06	1.0954	0.061169	0.020103	3.042762	0.03858	0.52107	0.234465
1997	-9625	36528	268379	71132	17001	-4.34	0	-0.263496	-0.035863	7.347213	-0.135312	0.265043	0.239006
1998	-13381	20920	325179	172746	83004	-1.14	0	-0.639627	-0.041115	-15.54393	-0.077461	0.531234	0.480497
1999	2039	22959	290102	154993	19479	14.91	0.3727	0.08881	0.007029	12.63565	0.013155	0.534271	0.104677
2000	4139	26338	385946	175005	30874	5.97	0	0.157149	0.010724	-14.65358	0.023651	0.453444	0.176418
						43.03	1.8908	-0.425918	0.016678	-10.68286	-0.026892	3.326018	0.416652
						6.147143	0.270114	-0.060845	0.002383	-1.526123	-0.003842	0.475145	0.059522
													0.217519

86. PT United Tractor Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	46212	336239	1141642	1250907	97389	11.8	0.3285	0.137438	0.040479	3.395329	0.036943	1.095709	0.077855
1995	58528	392785	1501753	1608680	138273	10.14	0.3065	0.149008	0.038973	3.823346	0.036383	1.071201	0.423279
1996	73427	449691	1795857	1979744	159521	6.91	0.1879	0.163283	0.040887	3.993536	0.037089	1.102395	0.460297
1997	-298048	508606	4146053	2508542	352980	-0.3	0	-0.58601	-0.071887	8.151797	-0.118813	0.605043	0.844376
1998	-718504	25569	4382918	3682936	1068340	-0.1	0	8.1006	-0.163933	1.4153	-0.19509	0.840293	-0.672542
1999	456686	564987	4429615	3828048	771206	8.34	0	0.808312	0.103098	7.840207	0.1193	0.864194	0.592171
2000	6130	568885	5450044	5193532	939513	107.16	0	0.010775	0.001125	9.580221	0.00118	0.952934	0.006525
						143.95	0.8229	6.417782	-0.011258	26.19974	0.083006	6.53177	0.439862
						20.56429	0.117557	0.916826	-0.001608	3.74282	0.011858	0.93311	0.062837
													0.151077

87. PT Inter Delta Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	1603	19961	45471	67796	1942	21.65	0.3295	0.080307	0.035253	2.277992	0.023644	1.490972	0.825438
1995	673	20106	55841	80817	2416	42.6	0	0.033473	0.012052	2.77733	0.008327	1.44727	0.27856
1996	-6274	13606	59946	90557	599	-6.97	0	-22.46112	-0.104661	4.40585	-0.069282	1.510643	-10.47412
1997	-14351	-744	39673	80267	1233	-0.37	0	19.28898	-0.361732	-43.3239	-0.178791	2.023215	-11.63909
1998	-32390	-28145	73985	99627	6650	-0.3	0	1.150826	-0.437791	-2.628708	-0.325113	1.346584	-4.870677
1999	8695	-19450	72796	117957	4315	2.52	0	-5.44704	0.119443	-3.742725	0.073713	1.620377	2.015064
2000	-31166	-51339	75963	105706	3309	-0.21	0	0.607063	-0.410279	-1.479635	-0.294837	1.391546	-9.418555
						58.92	0.3295	-6.252484	-1.147714	-23.71382	-0.762337	10.83061	-33.28339
						8.417143	0.047071	-0.893212	-0.163959	-3.387689	-0.108905	1.54723	-4.754769
													0.030736

88. PT Modern Photo Film Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T.AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	50365	235429	377536	563772	78591	23.84	0.4767	0.213929	0.133404	1.603609	0.089336	1.493293	0.640849
1995	62030	286789	425197	642277	90267	28.49	0.4301	0.216291	0.145885	1.482613	0.096578	1.51054	0.687184
1996	63542	310315	515302	666165	95244	15.74	0.2099	0.204766	0.12331	1.660577	0.095385	1.292766	0.66715
1997	-25852	271124	981549	880171	94995	-8.26	0	-0.095351	-0.026338	3.620296	-0.029372	0.896716	-0.272141
1998	-34578	245065	1135751	1946391	333701	-3.86	0	-0.141097	-0.030445	4.634489	-0.017765	1.713748	-0.10362
1999	11757	256823	956639	1520683	98552	54.46	0.2269	0.045779	0.01229	3.724896	0.007731	1.58961	0.119297
2000	-56853	197303	987196	1733728	108414	-4.57	0	-0.288151	-0.05759	5.003452	-0.032792	1.756215	-0.524406
													0.062532

105.84 1.3436 0.156166 0.300517 21.72993 0.209101 10.25289 1.214313 0.829632
 15.12 0.191943 0.522309 0.042931 3.104276 0.029872 1.464698 0.173473 0.118519

89. PT Bayer Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	6731	30949	149455	236631	16012	4.37	0.4834	0.217487	0.045037	4.829074	0.028445	1.583293	0.420372
1995	5648	33343	182642	317032	16915	5.01	0.3703	0.169391	0.030924	5.477671	0.017815	1.735811	0.333905
1996	5946	37360	173417	333183	17316	4.95	0.3518	0.159154	0.034287	4.641783	0.017846	1.921282	0.343382
1997	1637	36673	217270	355120	-737	12.54	1.2778	0.044638	0.007534	5.924522	0.00461	1.634464	-2.221167
1998	-13453	45182	266217	556465	8613	-5.76	-0.311	-0.297751	-0.050534	5.892103	-0.024176	2.090268	-1.561941
1999	41065	131181	295670	669380	74151	11.62	0.2037	0.313041	0.138888	2.253909	0.061348	2.263943	0.553802
2000	52771	177382	297004	622851	98494	10.45	0.1585	0.297499	0.177678	1.674375	0.084725	2.097113	0.535779
						43.18	2.5345	0.903458	0.383814	30.69344	0.190613	13.32617	-1.598868
						6.168571	0.362071	0.129065	0.054831	4.384777	0.02723	1.903739	-0.227981

90. PT Dankos Laboratories Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	18474	81728	137469	88714	21455	26.01	0.4028	0.226042	0.134387	1.682031	0.215468	0.645338	0.861058
1995	19115	93402	191752	115386	24537	35.37	0	0.204653	0.099686	2.052975	0.165661	0.601746	0.779028
1996	21544	106972	200823	130679	25624	10.95	0.4145	0.201398	0.107279	1.877342	0.164862	0.650717	0.840774
1997	919	98961	334705	157149	30858	173.52	0	0.009286	0.002746	3.382191	0.005848	0.469515	0.029782
1998	-62713	65423	422991	214690	34637	-2.54	0	-0.958577	-0.148261	6.465479	-0.29211	0.507552	-1.810578
1999	50522	117799	402164	376030	72769	16.41	0.0126	0.428883	0.125625	3.413985	0.134356	0.935017	0.694279
2000	45553	160560	481812	531845	116082	10.78	0.3921	0.283713	0.094545	3.000822	0.085651	1.103843	0.392421
						270.5	1.222	0.3954	0.416007	21.87482	0.479737	4.913729	1.786763
						38.64286	0.174571	0.356486	0.05943	3.124975	0.068534	0.701961	0.255252

91. PT Darya-Varia Laboratories Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	6312	89907	114885	62249	15149	33.92	0.3713	0.070206	0.054942	1.27782	0.101399	0.541837	0.416661
1995	15862	103425	206782	136317	33028	32.7	0.3546	0.153367	0.076709	1.999343	0.116361	0.65923	0.480259
1996	23583	197958	363768	203237	48300	22.58	0.3562	0.119131	0.06483	1.837602	0.116037	0.5587	0.488261
1997	-100450	89107	402844	197534	6405	-0.63	0	-0.1273	-0.249352	4.520902	-0.50852	0.490349	-15.68306
1998	-112803	189787	367722	288075	55071	-1.37	0	-0.594366	-0.306762	1.937551	-0.391575	0.783404	-2.048319
1999	4356	186296	342027	355364	49174	234.59	0	0.923302	0.012736	1.835933	0.012258	1.038994	0.088583
2000	-16122	170174	376278	430701	47662	-18.24	0	-0.094738	-0.042846	2.211137	-0.037432	1.144635	-0.338257
						303.55	1.0821	6.350316	0.389746	15.62029	-0.591472	5.217149	-16.59587
						43.36429	0.154586	0.907188	0.055678	2.23147	-0.084496	0.745307	-2.370839

92. PT Kalbe Farma Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE
1994	59037	317771	1094167	428626	91609	33.11	0.311	0.185785	0.053956	3.443256	0.137735	0.391737	0.644445
1995	65266	380090	1281761	528487	107776	51.3	0.7612	0.171712	0.050919	3.372257	0.123496	0.412313	0.605571
1996	73107	428357	1301668	481760	103190	15.95	0.4432	0.170668	0.056164	3.038746	0.151175	0.37011	0.70847

Tahun	EAT	Ekuitas	T.Aktiva	N.Sales	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1997	-81886	298659	2193122	498847	96366	-5.14	0	-0.274179	-0.037338	7.343231	-0.164151	0.22746	-0.84974
1998	-506062	13352	2118766	725103	171359	-1.71	0	-0.9876	-0.238848	-68.6853	-0.697917	0.342229	-2.953227
1999	209163	226138	2002677	1119238	262123	11.62	0.0207	0.924935	-0.016133	8.855995	0.18688	0.888498	0.797957
2000	-283359	188494	1757841	1561839	390907	-44.39	0	-0.15045	-0.016133	9.325713	-0.018157	0.888498	-0.072547
						60.74	1.536101	-0.473116	-0.147412	-54.06449	-0.280364	3.520846	-1.11907
						8.677143	0.219443	-0.067588	-0.021059	-7.723498	-0.040052	0.502978	-0.159867
													0.220834

93. PT Merck Indonesia Tbk.

Tahun	EAT	Ekuitas	T.Aktiva	N.Sales	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	9248	12477	25821	44801	15371	5.75	1.0082	0.741204	0.358158	2.069488	0.206424	1.735061	0.601652
1995	11211	14140	35578	51525	16729	4.51	0.9141	0.792857	0.31511	2.516124	0.217584	1.448226	0.670154
1996	10059	13951	37986	60458	16631	7.52	0.8351	0.721024	0.264808	2.722816	0.16638	1.591586	0.604834
1997	9294	14566	51220	69525	15965	5.42	0	0.638061	0.181453	3.516408	0.133679	1.35738	0.582148
1998	6783	21068	74355	94245	20960	15.69	0	0.321957	0.091225	3.529286	0.071972	1.267501	0.323616
1999	23059	73247	97359	125831	30349	7.5	1.3114	0.314812	0.236845	1.329188	0.183254	1.292443	0.759794
2000	49369	96856	129685	183810	55265	3.38	0	0.509715	0.380684	1.338946	0.268587	1.417357	0.893314
						49.77	4.0688	-4.03963	1.828283	17.02226	1.247879	10.10955	4.435514
						7.11	0.581257	-0.57709	0.261183	2.431751	0.178268	1.444222	0.633645
													0.276677

94. PT Schering Plough Indonesia Tbk.

Tahun	EAT	Ekuitas	T.Aktiva	N.Sales	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	5535	14883	18691	30162	8785	4.39	0.3902	0.371901	0.296132	1.255862	0.183509	1.613718	0.630051
1995	7343	20066	22793	39742	10270	3.19	0.3677	0.365942	0.32216	1.135902	0.184767	1.743605	0.714995
1996	4974	22340	25314	36564	7583	6.51	0.3691	0.22265	0.196492	1.133124	0.136035	1.444418	0.655941
1997	6972	27477	29549	45119	6881	2.71	0	0.253739	0.235947	1.075409	0.154525	1.526921	1.013225
1998	-658	24778	34858	61634	-5902	-57.45	0	-0.026556	-0.018877	1.406812	-0.010676	1.768145	-0.111488
1999	-6484	18295	47694	81722	-9345	-5	0	-0.354414	-0.13595	2.606942	-0.079342	1.713465	-0.095759
2000	4418	13877	51317	89004	2203	9.78	0	0.318369	0.086092	3.697989	0.049638	1.734396	2.005447
						-35.87	1.127	1.151632	0.981997	12.31204	0.618456	11.54467	4.214324
						-5.124286	0.161	0.164519	0.140285	1.758863	0.088351	1.649238	0.602046
													0.10346

95. PT Squibb Indonesia Tbk.

Tahun	EAT	Ekuitas	T.Aktiva	N.Sales	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREG NIM	ATO	IRATIO	O.EFFICIE
1994	9248	12477	25821	44801	15371	5.75	1.0082	0.741204	0.358158	2.069488	0.206424	1.735061	0.601652
1995	308	13267	32129	34671	6671	57.91	1.5268	0.023215	0.009586	2.421723	0.008884	1.079119	0.04617
1996	6292	19089	36898	50984	15376	2.61	0.0747	0.329614	0.170524	1.932946	0.123411	1.381755	0.409209
1997	4199	22819	46877	63012	17192	5.56	0	0.184013	0.089575	2.054297	0.066638	1.344199	0.244242
1998	6783	21068	74355	94245	20960	15.69	0	0.321957	0.091225	3.529286	0.071972	1.267501	0.323616
1999	23059	73247	97359	125831	30349	7.5	1.3114	0.314812	0.236845	1.329188	0.183254	1.292443	0.759794
2000	49369	96856	129685	183810	55265	3.38	0	0.509715	0.380684	1.338946	0.268587	1.417357	0.893314
						98.4	3.9211	2.424531	1.336597	14.67587	0.92917	9.517434	3.277998
						14.05714	0.560157	0.346362	0.190942	2.096553	0.132739	1.359633	0.468285
													0.26774

96. PT Tempo Sean Pacific Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N. SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O. EFFICIE	
1994	33105	232910	299134	193778	32162	23.9	0.1473	0.142136	0.110669	1.284333	0.17084	0.647797	1.02932	0.165973
1995	40561	264847	499689	406454	51587	22.93	0.1849	0.153149	0.081172	1.886708	0.099792	0.813414	0.786264	0.12692
1996	48461	298333	553731	474228	67717	13.46	0.1548	0.162439	0.087517	1.856084	0.102189	0.856423	0.71564	0.142794
1997	-61962	372459	926557	622901	94558	-1.03	0	-0.166359	-0.066873	2.487675	-0.099473	0.672275	-0.65528	0.151803
1998	152460	641726	1316677	888999	191103	1.25	0.0738	0.237578	0.115791	2.051774	0.171496	0.675184	0.79779	0.214964
1999	89372	719171	1083044	1331508	335152	29.71	0.2518	0.124271	0.082519	1.505962	0.067121	1.229413	0.266661	0.251709
2000	347787	1053291	1428314	1451646	364585	3.98	0.1941	0.330191	0.243495	1.356049	0.239581	1.016335	0.953926	0.251153
						94.2	1.006698	0.983402	0.65429	12.42858	0.751548	5.910842	3.894324	1.305318
						13.45714	0.143814	0.140486	0.09347	1.775512	0.107364	0.844406	0.556332	0.186474

97. PT Mandom Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O.EFFICIE	
1994	10649	81783	100657	101209	14724	8.55	0.4883	0.13021	0.105795	1.230781	0.105218	1.005484	0.723241	0.145481
1995	12785	89368	125037	122962	17672	5.9	0.5084	0.14306	0.10225	1.399125	0.103975	0.983405	0.723461	0.143719
1996	15526	98394	135381	140536	22597	7.87	1.0048	0.157794	0.114684	1.375907	0.110477	1.038078	0.687082	0.160792
1997	6661	97255	172053	172828	36491	17.27	0.5855	0.06849	0.038715	1.769092	0.038541	1.004504	0.182538	0.211141
1998	23289	113242	196555	261264	41101	5.02	0.5024	0.205657	0.118486	1.735708	0.08914	1.329216	0.566629	0.157316
1999	45221	146763	246888	372238	62491	8.62	0.6899	0.308123	0.183164	1.682222	0.121484	1.50772	0.72364	0.167879
2000	53025	241465	333582	465547	84662	8.53	0.4413	0.219597	0.158956	1.381492	0.113898	1.3956	0.626314	0.181855
						61.76	4.2206	1.232931	0.82205	10.57433	0.682733	8.264007	4.232905	1.168182
						8.822857	0.602943	0.176133	0.117436	1.510618	0.097533	1.180572	0.604701	0.166883

98. PT P&G Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O.EFFICIE	
1994	3546	16770	65743	58275	9015	7.5	0.0006	0.211449	0.053937	3.920274	0.060849	0.886406	0.393344	0.154698
1995	4271	17494	69289	125551	12134	7.21	0	0.244141	0.06164	3.960729	0.034018	1.81199	0.351986	0.096646
1996	7503	24997	93538	158200	15153	3.3	0	0.300156	0.080213	3.741969	0.047427	1.691291	0.495149	0.095784
1997	7502	32499	133688	190587	17880	4.29	0	0.230838	0.056116	4.113603	0.039363	1.42561	0.419575	0.093815
1998	12753	45252	218307	207427	2990	6.59	0	0.281822	0.058418	4.824251	0.061482	0.950162	4.265217	0.014415
1999	-32993	12259	182625	368387	35316	-2.96	0	-2.691329	-0.18066	14.89722	-0.089561	2.017177	-0.934222	0.095867
2000	72023	84282	174500	457852	143461	1.77	0	0.854548	0.412739	2.07043	0.157306	2.623794	0.502039	0.313335
						27.7	0.0006	-0.568375	0.542404	37.52848	0.310885	5.910842	5.493089	0.864559
						3.957143	8.57E-05	0.811296	0.077486	5.361211	0.044412	1.62949	0.784727	0.1233508

99. PT Unilever Indonesia Tbk.

TAHUN	EAT	EKUITAS	T. AKTIVA	N.SALES	NOI	PER	DPR	ROE	ROA	LEVEREGNIM	ATO	I. RATIO	O.EFFICIE	
1994	90149	161799	507577	1100466	137829	29.62	0.7279	0.557167	0.177607	3.137084	0.081919	2.168077	0.654064	0.125246
1995	104429	196032	619300	1340333	171337	20.09	0.6722	0.532714	0.168624	3.159178	0.077913	2.164271	0.609495	0.127832
1996	126854	299233	777886	1644511	201560	21.17	0.1865	0.423931	0.163075	2.5996	0.077138	2.114077	0.629361	0.122565
1997	171788	391669	990922	1835778	205957	13.32	0	0.438605	0.173362	2.529999	0.093578	1.852596	0.834096	0.112191
1998	203414	492895	1227534	3146717	372542	11.25	0.15	0.412692	0.165709	2.490457	0.064643	2.563446	0.546016	0.118391
1999	533005	909924	1815904	4167393	790712	16.46	0.3579	0.585769	0.29352	1.995666	0.127899	2.294941	0.674082	0.189738
2000	813205	1425559	2253637	4870972	1018562	1.17	0.0647	0.570446	0.360841	1.58088	0.166949	2.161383	0.798385	0.209109

113.08 2.1592 0.213262 1.502739 17.49286 -0.690039 15.31879 4.7455 1.005071
16.15429 0.308457 0.030466 0.214677 2.49898 -0.098577 0.188399 0.677929 0.143582

LAMPIRAN 5

Karakteristik Keuangan DMCs 1994**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.06	1.91	.7797	.4357
DPR	48	.00	2.84	.3990	.4266
I.RATIO	48	.02	5.73	.8071	.8798
LEVERAGE	48	1.09	4.36	1.8400	.7242
NIM	48	.00	.48	.1054	7.684E-02
O.EFFICI	48	.03	.34	.1506	7.065E-02
PER	48	4.01	538.83	28.0660	75.7298
ROA	48	.00	.36	7.453E-02	5.686E-02
ROE	48	.00	.74	.1287	.1091
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuangan DMCs 1995

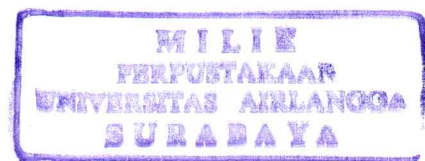
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.11	1.75	.7740	.4045
DPR	48	.00	7.76	.6215	1.1937
I.RATIO	48	-12.31	2.43	.3383	1.9811
LEVERAGE	48	1.12	5.97	2.1271	.9483
NIM	48	-.18	.25	9.283E-02	7.242E-02
O.EFFICI	48	-.06	.34	.1445	9.165E-02
PER	48	-9.39	134.22	18.2727	22.5809
ROA	48	-.07	.32	6.935E-02	6.157E-02
ROE	48	-.11	.79	.1368	.1261
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuanan DMCs 1996

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.10	1.84	.7733	.4233
DPR	48	.00	10.27	.6290	1.4998
I.RATIO	48	-10.47	17.91	.7909	3.0674
LEVERAGE	48	1.05	5.57	2.2282	.9756
NIM	48	-.57	.38	7.938E-02	.1209
O.EFFICI	48	-.42	.41	.1322	.1174
PER	48	-6.97	118.05	20.8960	23.6272
ROA	48	-.20	.26	5.821E-02	6.811E-02
ROE	48	-22.46	.72	-.3465	3.2628
Valid N (listwise)	48				



Karakteristik Keuangan DMCs 1997

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.06	2.02	.6761	.4390
DPR	48	.00	.49	2.974E-02	.1027
I.RATIO	48	-135.48	7.77	-3.8402	19.7248
LEVERAGE	48	-43.32	30.45	2.3171	9.2902
NIM	48	-1.09	.40	-7.3065E-02	.2690
O.EFFICI	48	-.77	.36	8.490E-02	.1977
PER	48	-82.42	183.60	12.3790	43.8441
ROA	48	-.42	.24	-2.5457E-02	.1402
ROE	48	-1.04	19.29	-.6181	3.2234
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuangan DMCs 1998

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.06	2.43	.7707	.5767
DPR	48	-1.05	4.26	.1726	.7216
I.RATIO	48	-37.63	8.79	-3.5200	8.4734
LEVERAGE	48	-31.23	14.49	1.1206	8.2689
NIM	48	-4.02	.28	-.3450	.7388
O.EFFICI	48	-2.10	.38	4.178E-02	.3881
PER	48	-49.75	84.66	2.9571	19.7280
ROA	48	-.71	.21	-6.8553E-02	.1806
ROE	48	-20.43	9.03	-.1725	3.5541
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuangan DMCs 1999

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.08	3.27	.8535	.6757
DPR	48	.00	5.83	.3085	.9083
I.RATIO	48	-6.43	21.08	1.1647	4.5465
LEVERAGE	48	-26.91	32.23	2.4695	7.6721
NIM	48	-1.40	.55	1.075E-02	.2975
O.EFFICI	48	-2.15	1.71	9.263E-02	.4315
PER	48	-159.08	264.50	22.9544	61.7742
ROA	48	-.21	.33	7.056E-02	.1115
ROE	48	-5.45	.92	7.068E-02	1.0277
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuangan DMCs 2000

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	48	.08	2.24	.8297	.5451
DPR	48	.00	.76	.1115	.1992
I.RATIO	48	-45.95	27.88	-1.3179	8.5835
LEVERAGE	48	-22.21	16.08	2.0402	5.3434
NIM	48	-4.93	.92	-.2347	1.0572
O.EFFICI	48	-.93	.30	7.668E-02	.2167
PER	48	-32.96	112.67	7.8682	27.5539
ROA	48	-1.02	.45	-2.0349E-02	.2941
ROE	48	-1.01	2.22	-.1297	.5665
Valid N (listwise)	48				

Karakteristik Keuangan MNCs 1994**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.16	2.49	.7227	.4776
DPR	51	.00	1.01	.2799	.2452
I.RATIO	51	.04	1.84	.6760	.3613
LEVERAGE	51	1.12	4.83	2.1820	.8701
NIM	51	.00	.31	.1244	7.279E-02
O.EFFICI	51	.04	.34	.1835	7.998E-02
PER	51	.19	173.17	20.0243	26.7876
ROA	51	.00	.36	7.997E-02	6.858E-02
ROE	51	.01	.74	.1525	.1310
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 1995

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.21	2.16	.7358	.4500
DPR	51	-.12	7.76	.5750	1.0994
I.RATIO	51	-22.14	26.43	.6340	4.8862
LEVERAGE	51	1.14	14.56	2.8434	2.3494
NIM	51	-.30	.27	.1017	9.854E-02
O.EFFICI	51	-.20	.39	.1586	.1039
PER	51	-29.00	73.33	13.9384	16.7375
ROA	51	-.25	.32	6.134E-02	7.693E-02
ROE	51	-3.63	2.20	.1006	.6160
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 1996

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.12	2.11	.6823	.4645
DPR	51	-.06	12.83	.7346	1.8530
I.RATIO	51	-6.88	25.29	1.3152	4.8969
LEVERAGE	51	-4.65	6.92	2.4394	1.4766
NIM	51	-.40	.25	7.229E-02	.1098
O.EFFICI	51	-.29	.34	.1340	.1099
PER	51	-65.06	146.03	19.8910	30.8558
ROA	51	-.34	.20	4.325E-02	7.962E-02
ROE	51	-1.57	.64	7.747E-02	.2795
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 1997**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.12	1.85	.5986	.4499
DPR	51	.00	1.34	6.484E-02	.2671
I.RATIO	51	-86.71	11.54	-3.9243	15.2445
LEVERAGE	51	-177.70	50.96	1.0337	27.5897
NIM	51	-.93	.30	-.1296	.2863
O.EFFICI	51	-.14	.43	.1491	.1031
PER	51	-56.41	31.69	1.4100	15.2374
ROA	51	-.66	.92	-3.0380E-02	.2184
ROE	51	-10.19	4.87	-.4269	1.7990
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 1998

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.08	2.63	.8800	.6798
DPR	51	-.63	.51	1.830E-02	.1586
I.RATIO	51	-12.08	10.13	-1.1107	4.0058
LEVERAGE	51	-105.03	28.70	.5580	19.2104
NIM	51	-1.73	1.23	-.1560	.4559
O.EFFICI	51	-.17	.48	.1721	.1258
PER	51	-57.45	60.01	2.2700	17.6718
ROA	51	-1.13	.94	-7.1007E-02	.2748
ROE	51	-30.36	1.10	-.8897	4.3006
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 1999**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.04	2.49	.9213	.6547
DPR	51	.00	2.70	.2218	.4715
I.RATIO	51	-14.72	35.97	.6654	7.1962
LEVERAGE	51	-60.15	66.93	4.9244	14.8135
NIM	51	-11.45	.35	-.3400	1.6985
O.EFFICI	51	-.32	.33	9.234E-02	.1196
PER	51	-156.39	260.88	12.1071	48.1708
ROA	51	-.71	.29	1.699E-02	.2005
ROE	51	-14.30	1.71	.3300	2.1334
Valid N (listwise)	51				

Karakteristik Keuangan MNCs 2000

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATO	51	.00	2.62	.9156	.6420
DPR	51	-.02	.46	6.039E-02	.1272
I.RATIO	51	-24.16	23.65	-1.0819	8.1093
LEVERAGE	51	-26.06	22.87	.8539	8.6872
NIM	51	-3.36	.38	-.2441	.5992
O.EFFICI	51	-3.07	.31	1.930E-03	.5158
PER	51	-44.39	40.64	1.5449	10.8928
ROA	51	-1.01	.41	7.359E-02	.2717
ROE	51	-2.64	2.65	.1915	1.0457
Valid N (listwise)	51				

LAMPIRAN 6

	index.s	sd	dummy	reratar
1	.132789	.910233	0	.273869
2	.479637	.859400	0	.565200
3	.435651	.566658	1	.399870
4	.599816	2.281357	1	1.521395
5	.345804	6.548500	0	2.417500
6	-.001018	.934306	1	.152049
7	-.443445	.731523	0	-.171390
8	.589820	1.138978	1	.824790
9	-.194812	.972865	1	-.036526
10	-.186945	.583700	0	.043880
11	-.317072	.764300	0	-.089338
12	-.463470	.480010	0	-.069470
13	.705177	1.375311	1	.847775
14	-.037449	.523512	0	.133395
15	.314124	1.182335	0	.524400
16	.038235	1.160618	1	.197377
17	.274811	2.028296	1	.710397
18	.222235	.981917	1	.174833
19	.093591	1.295247	1	.274223
20	-.237441	.606344	1	.009029
21	.108770	.285599	1	.184060
22	.599354	7.317472	1	3.075260
23	-.067342	1.206398	1	.071759
24	-.045944	.957985	0	.108986
25	.171092	2.059346	1	.505338
26	.674358	.505894	1	.494150
27	.244600	.271505	1	.221870
28	-.046840	1.345803	1	.089963

	index.s	sd	dummy	reratar
29	.401955	1.008185	1	.558245
30	.257504	.189092	1	.201690
31	.043427	.848161	1	.189833
32	.448078	4.322172	0	1.657455
33	-.610528	.606291	1	-.217158
34	.378936	.779456	1	.448360
35	-.488646	.614811	1	-.144969
36	.539002	.722637	1	.542500
37	.607978	.478843	1	.446580
38	.436604	.718289	1	.466610
39	.595246	.606994	1	.453610
40	-.532852	.960042	0	-.358560
41	-.036087	1.475282	1	.099762
42	.204787	1.219025	0	.280738
43	-.315256	.613816	0	-.040509
44	.587078	.828379	0	.639320
45	.150358	1.172489	0	.329293
46	.111617	1.744782	1	.347748
47	.165849	1.562658	0	.412166
48	-.101186	.962041	0	.055655
49	-.564868	.315720	0	-.025300
50	-.153531	.953300	0	.006639
51	.128786	2.316506	1	.451332
52	-.048733	.904476	0	.108922
53	-.464251	.615492	0	-.132743
54	-.352406	.542179	0	-.038067
55	-.237665	.582174	0	.014638
56	.023212	.794526	0	.171443

C:\Program Files\SPSS\terbuka04.sav

	index.s	sd	dummy	reratar
57	.124071	1.713485	1	.365593
58	.279798	1.335830	0	.526762
59	-.274416	.885553	0	-.090010
60	-.303918	.620792	0	-.035670
61	-.442571	.428949	0	-.036840
62	-.263197	.776047	1	-.051253
63	-.022035	1.246962	0	.125523
64	-.852849	.478094	1	-.254742
65	.118094	.794175	1	.246787
66	.065750	.746943	1	.202111
67	-.166128	1.262359	0	-.056713
68	-.265907	.804265	0	-.060860
69	.058762	1.954283	0	.267838
70	-.414159	.572364	1	-.084050
71	.002645	1.065784	0	.155819
72	-.286903	.924668	1	-.112290
73	-.308366	.740625	0	-.075383
74	-.013179	.987602	0	.139984
75	.305172	4.749905	0	1.602540
76	-.225394	.573317	0	.023778
77	-.091994	.729915	1	.085852
78	.144651	1.269025	0	.336565
79	.003691	1.564469	1	.158774
80	.316861	1.691281	1	.688901
81	.001645	1.726373	1	.155840
82	.152318	1.464687	0	.376098
83	-1.08217	.216250	0	-.081000
84	.145728	1.195071	1	.327155

	index.s	sd	dummy	reratar
85	-.162887	.634478	1	.049652
86	.304995	5.403988	0	1.801187
87	-.208392	.785472	0	-.010686
88	.084285	1.783850	0	.303352
89	.222264	1.219058	1	.423953
90	.036771	1.955468	0	.224905
91	.150894	2.516228	0	.532683
92	-.308263	.987500	1	-.151410
93	.028765	.617015	0	.170749
94	.131587	.497719	1	.218493
95	.640335	5.410974	1	3.617840
96	.306855	5.478827	0	1.834205
97	.059384	1.188232	1	.223562
98	.378981	.624319	1	.389605
99	-.138587	.702838	1	.055596
100	.	.	.	.
101	.	.	.	.
102	.	.	.	.
103	.	.	.	.
104	.	.	.	.
105	.	.	.	.
106	.	.	.	.
107	.	.	.	.
108	.	.	.	.
109	.	.	.	.
110	.	.	.	.
111	.	.	.	.
112	.	.	.	.

T-Test**Group Statistics**

	DUMMY	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
INDEX.S	0	48	-5.97900417E-02	.32218496	4.6503393E-02
	1	51	.12285104	.34569809	4.8407415E-02
RERATAR	0	48	.30818641	.58459790	8.4379439E-02
	1	51	.39446521	.67943775	9.5140315E-02
SD	0	48	1.41743798	1.43153047	.20662362
	1	51	1.22786755	1.18320416	.16568172

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances	
		F	Sig.
INDEX.S	Equal variances assumed	.040	.841
	Equal variances not assumed		
RERATAR	Equal variances assumed	.029	.866
	Equal variances not assumed		
SD	Equal variances assumed	1.563	.214
	Equal variances not assumed		

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means			
		t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
INDEX.S	Equal variances assumed	-2.715	97	.008	-.18264108
	Equal variances not assumed	-2.721	96.992	.008	-.18264108
RERATAR	Equal variances assumed	-.675	97	.501	-8.62788084E-02
	Equal variances not assumed	-.678	96.245	.499	-8.62788084E-02
SD	Equal variances assumed	.720	97	.473	.18957043
	Equal variances not assumed	.716	91.365	.476	.18957043

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means		
		Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
			Lower	Upper
INDEX.S	Equal variances assumed	6.7270253E-02	-.31615391	-4.91282506E-02
	Equal variances not assumed	6.7125579E-02	-.31586692	-4.94152458E-02
RERATAR	Equal variances assumed	.12774974	-.33982668	.16726907
	Equal variances not assumed	.12716748	-.33869607	.16613845
SD	Equal variances assumed	.26332458	-.33305596	.71219682
	Equal variances not assumed	.26484666	-.33648665	.71562751

LAMPIRAN 7

	is	per	dpr	roe	roa	leverage	nim
1	.132789	8.377143	.248214	.161325	.138345	6.966701	-.019172
2	.479637	4.541429	.226900	.005012	.876732	6.048313	.045543
3	.435651	6.771429	.370071	.343333	.124406	1.170270	.022865
4	.599816	4.602857	1.546857	.246145	.127600	2.143318	.202624
5	.345804	15.31286	1.887229	.108522	.362513	1.958252	.041218
6	-.001018	22.52000	.102043	-.084675	.052989	3.177900	.053716
7	-.443445	-14.1786	.207257	-.655789	.039360	1.784634	-.095399
8	.589820	14.74143	.348557	.567710	.155176	3.433033	.189137
9	-.194812	6.412857	.273643	-.432032	-.003891	1.110536	-.112528
10	-.186945	13.15000	.200629	-.243665	.170405	1.422492	.158202
11	-.317072	-2.74857	.118629	-.314719	-.017369	-4.32286	-.021235
12	-.463470	-13.3400	.450157	.047983	-.036763	1.437386	.093354
13	.705177	23.52429	.426257	.396941	.202863	3.720982	.084917
14	-.037449	21.49143	.358929	.070647	.164882	1.648360	.110855
15	.314124	42.88000	.265157	.222828	.124178	2.179026	.119048
16	.038235	7.732857	.170343	-.002211	.480218	-1.70576	-.189201
17	.274811	4.008571	.211543	.576340	.115962	1.538067	.096139
18	.222235	7.227143	.262457	.546751	.416190	4.544307	.016465
19	.093591	3.797143	.144986	-.003499	-.055122	1.733897	-.117573
20	-.237441	9.365714	.417671	.047053	.479096	1.316265	-.134815
21	.108770	.378889	.211144	.207912	-.010078	4.554564	-.003353
22	.599354	3.481429	.191443	.300701	.563397	1.231704	.296342
23	-.067342	6.965714	.254871	-.115462	.257878	2.391246	.092731
24	-.045944	22.59286	.005029	-.015932	.007510	4.639343	.002679
25	.171092	39.82286	.060871	.385833	-.099685	6.639690	-.338453
26	.674358	56.32429	.185886	.119713	.144843	2.642547	.101601
27	.244600	6.144286	.297129	.268652	-.005292	2.782516	.004879
28	-.046840	4.648571	.179414	-.022876	-.003507	1.529178	-.612970

	ato	i.ratio	o.effici	dummy
1	.435766	.434648	.079347	0
2	1.665964	.769068	.060565	0
3	.915138	.645207	.456953	1
4	.614441	.945380	.238375	1
5	1.720773	-.896678	.071126	0
6	.827013	.259048	.191853	1
7	.413143	-.242017	-.103483	0
8	.813753	.649229	.282352	1
9	.955240	.833069	.010420	1
10	.052460	-.605236	.053881	0
11	.590937	.085505	-.080034	0
12	.395274	.561693	-.168399	0
13	1.144510	.454443	.161682	1
14	.529886	.621039	.173362	0
15	.991346	.440269	.251938	0
16	.484365	5.681605	.242658	1
17	1.062383	.636852	.147219	1
18	.885976	.278829	.136163	1
19	.460161	.698255	.111226	1
20	.595129	.998472	.164009	1
21	.341631	-.609034	.103802	1
22	1.181837	1.319581	.126257	1
23	.579868	.400362	.219627	1
24	.375217	-5.27552	.069415	0
25	.590855	3.453551	.308399	1
26	.461826	5.532008	.188204	1
27	1.018161	.041561	.129658	1
28	.519571	-7.39886	.131537	1

	is	per	dpr	roe	roa	leverage	nim
29	.401955 ✓	15.53286	.052157	.193052	.333449	5.917451	.012852
30	.257504 ✓	22.74000	.178271	.488439	-.052624	3.865327	-.027288
31	.043427 ✓	8.981429	.070343	.070563	-.154490	1.192813	-.161704
32	.448078 ✓	7.131429	.322414	.369104	.255289	2.022546	.097621
33	-.610528 ✓	-13.4357	.268643	-.374890	-.027818	4.117339	-.124554
34	.378936 ✓	18.21286	.215857	.227720	.238684	3.124236	.090276
35	-.488646 ✓	-9.51553	.043257	-.240640	-.023296	4.238768	-.078427
36	.539002 ✓	23.69286	.064829	.463702	.324527	2.474522	.111601
37	.607978 ✓	9.811429	.076900	.329865	.115574	3.151935	.052189
38	.436604 ✓	4.854286	.103314	.360962	.100444	1.997450	.011625
39	.595246 ✓	10.59429	.032843	.272901	.137036	4.231246	.189422
40	-.532852 ✓	9.407143	.253000	.055944	-.138517	-.595093	-.129830
41	-.036087 ✓	9.257143	.183086	-.079492	-.122289	2.921442	-.253929
42	.204787 ✓	26.94571	.569557	.233465	.140266	3.416642	.075036
43	-.315256 ✓	9.112857	.402329	-.357918	.105602	1.575626	-.072902
44	.587078 ✓	5.184286	.272229	.152794	.126996	1.214812	.211569
45	.150358 ✓	6.418571	.080500	.102901	.063677	1.683388	.078101
46	.111617 ✓	.630000	.111643	.284506	-.031472	6.098409	.078890
47	.165849 ✓	4.718571	.303443	.157843	.097089	1.686591	.108207
48	-.101186 ✓	11.62571	.226514	.067642	.071352	1.499383	.134017
49	-.564868 ✓	17.99857	.340143	-.122163	-.059235	-2.22646	-.203165
50	-.153531 ✓	4.820000	.089157	-.465586	-.017382	9.334952	-.121063
51	.128786 ✓	6.470000	.203286	.172907	.025053	6.113879	.080736
52	-.048733 ✓	22.83571	.687229	.073150	.064764	1.123221	.113207
53	-.464251 ✓	-8.77714	.041986	-.275322	-.090305	3.121478	-.380489
54	-.352406 ✓	11.55714	.216000	-.168598	.014174	6.717164	-.212907
55	-.237665 ✓	10.05429	.126786	.088754	.164457	-.080256	-.215451
56	.023212 ✓	17.93143	.351843	.093344	.049074	2.057519	.178343

	ato	i.ratio	o.effici	dummy
29	1.291625	1.905367	-.003429	1
30	1.309316	-.701309	.107058	1
31	1.222613	-2.16239	.427207	1
32	1.434665	.521715	.164557	0
33	.276918	9.397421	-.278259	1
34	.389077	3.047257	.065879	1
35	.337827	-2.47332	.181162	1
36	.223355	.302932	.337119	1
37	.362129	10.28771	.284017	1
38	.437851	-.237857	.174923	1
39	.258388	-1.18246	.097926	1
40	.159397	-2.36791	.065229	0
41	.373793	-1.47224	.055392	1
42	.540394	.419330	.107492	0
43	1.330828	.680728	.107984	0
44	.581537	1.159829	.208472	0
45	.743179	.359996	.215792	0
46	.395867	-.400935	.150724	1
47	.861310	.452334	.236914	0
48	.547164	.742029	.181478	0
49	.914719	-7.34716	.234149	0
50	.340075	2.089038	.157550	0
51	.292043	.619215	.217413	1
52	.554894	-2.10267	.015548	0
53	.265602	-5.00339	-.066697	0
54	.313421	-.026887	.291796	0
55	.384975	-4.01222	.104195	0
56	.328017	.976087	.226406	0

	is	per	dpr	roe	roa	leverage	nim
57	.124071	19.56429	.683343	.362558	.133662	7.597802	-.338791
58	.279798	32.87143	1.657471	.093883	.074116	1.215951	.141728
59	-.274416	7.662857	.034900	.032036	-.031952	1.921968	.041013
60	-.303918	4.208571	.148957	-.106783	.078768	1.312269	.120872
61	-.442571	1.314286	.151271	-.061985	-.006552	4.427794	-.010896
62	-.263197	12.88286	.300300	.005530	-.069399	1.515633	.114789
63	-.022035	9.231429	.146043	-.062625	-.115367	-.889504	-.176472
64	-.852849	12.02000	.059871	-.045685	.037290	-8.05903	-.495777
65	.118094	13.71000	.382400	.142812	.033740	4.020018	.076388
66	.065750	-2.18857	.140500	.102603	.006339	.400414	-.088941
67	-.166128	9.997143	.224657	-.484245	-.079780	6.139797	-.420293
68	-.265907	14.40429	.286686	-.109196	-.026198	2.412626	-.028571
69	.058762	3.927143	.085529	.138521	-.089799	2.082859	.046977
70	-.414159	22.97143	.198943	.030924	-.101771	-8.35278	-.024722
71	.002645	15.39714	.620986	.180753	-.041887	-3.10902	-.191117
72	-.286903	7.830000	.172771	-.169248	-.052744	1.140027	-.094793
73	-.308366	7.745714	.550457	-.036099	.005824	6.118229	.001742
74	-.013179	5.480000	.201014	-.035284	.043753	3.203194	.021059
75	.305172	59.00429	.285943	-.047986	.004937	2.084237	-.106940
76	-.225394	4.521429	.198229	-.010134	.017909	2.876428	-.041420
77	-.091994	2.628571	.094543	-.019512	-.204991	4.692867	-.979347
78	.144651	3.165714	.172814	-2.49986	.103656	3.921700	-.026637
79	.003691	3.201429	.213557	.279577	-.013351	1.382937	-.036325
80	.316861	8.308571	.363143	.167500	.107080	1.615377	.077386
81	.001645	8.681429	1.878529	-.067600	-.039849	1.332613	-.101305
82	.152318	6.774286	.238900	-.024442	.031606	3.673511	-.001710
83	-1.08217	-15.7486	.058020	-5.24842	.079949	-2.15602	-.191347
84	.145728	14.71286	.053771	-.069281	-.057565	4.700857	.113653

	ato	i.ratio	o.effici	dummy
57	.828325	-.049897	.038617	1
58	.433300	1.680487	.141078	0
59	.845034	.458377	.121871	0
60	.636610	.736811	-.148208	0
61	.819740	-.355957	.120266	0
62	.606182	.997947	.146042	1
63	.192516	-1.65120	.166502	0
64	.287382	-1.38976	-.020775	1
65	.592787	.230098	.262803	1
66	.241531	-1.63792	.039410	1
67	.291249	-3.22867	.013079	0
68	.918246	-7.25636	.050450	0
69	.469585	-5.18366	.082998	0
70	.911155	-10.3781	.034751	1
71	.661105	-.255723	.054446	0
72	.742146	-4.19862	.052091	1
73	.092781	.071975	.108667	0
74	.149398	.270154	.079481	0
75	.339857	.944208	-.052492	0
76	.561391	-.264241	-.008688	0
77	.523419	1.674083	-.000251	1
78	.732225	4.303566	.234482	0
79	.260286	-.152867	.171526	1
80	1.316762	.655424	.121097	1
81	.232380	-1.59512	.159339	1
82	.565721	-1.56382	.153978	0
83	.463233	-33.5764	-.096991	0
84	.637327	-3.14961	.122157	1

	is	per	dpr	roe	roa	leverage	nim
85	-.162887 ✓	6.147143	.270114	-.060845	.002383	-1.52612	-.003842
86	.304995 ✓	20.56429	.117557	.916826	-.001608	3.742820	.011858
87	-.208392 ✓	8.417143	.047071	-.893212	-.163959	-3.38769	-.108905
88	.084285 ✓	15.12000	.191943	.522309	.042931	3.104276	.029872
89	.222264 ✓	6.168571	.362071	.129065	.054831	4.384777	.027230
90	.036771 ✓	38.64286	.174571	.356486	.059430	3.124975	.068534
91	.150894 ✓	43.36429	.154586	.907188	.055678	2.231470	-.084496
92	-.308263 ✓	8.677143	.219443	-.067588	-.021059	-7.72350	-.040052
93	.028765 ✓	7.110000	.581257	-.577090	.261183	2.431751	.178268
94	.131587 ✓	-5.12429	.161000	.164519	.140285	1.758863	.088351
95	.640335 ✓	14.05714	.560157	.346362	.190942	2.096553	.132739
96	.306855 ✓	13.45714	.143814	.140486	.093470	1.775512	.107364
97	.059384 ✓	8.822857	.602943	.176133	.117436	1.510618	.097533
98	.378981 ✓	3.957143	.000086	.811296	.077486	5.361211	.044412
99	-.138587 ✓	16.15429	.308457	-.030466	.214677	2.498980	-.098577
100	.	.	.	.	.	.	.
101	.	.	.	.	.	.	.
102	.	.	.	.	.	.	.
103	.	.	.	.	.	.	.
104	.	.	.	.	.	.	.
105	.	.	.	.	.	.	.
106	.	.	.	.	.	.	.
107	.	.	.	.	.	.	.
108	.	.	.	.	.	.	.
109	.	.	.	.	.	.	.
110	.	.	.	.	.	.	.
111	.	.	.	.	.	.	.
112	.	.	.	.	.	.	.

	ato	i.ratio	o.effici	dummy
85	.475145	.059522	.217519	1
86	.933110	.062837	.151077	0
87	1.547230	-4.75477	.030736	0
88	1.464698	.173473	.118519	0
89	1.903739	-.227981	.065044	1
90	.701961	.255252	.202865	0
91	.745307	-2.37084	.170848	0
92	.502978	-.159867	.220834	1
93	1.444222	.633645	.276677	0
94	1.649238	.602046	.103460	1
95	1.359633	.468285	.267740	1
96	.844406	.556332	.186474	0
97	1.180572	.604701	.166883	1
98	1.629490	.784727	.123508	1
99	.188399	.677929	.143582	1
100	.	.	.	.
101	.	.	.	.
102	.	.	.	.
103	.	.	.	.
104	.	.	.	.
105	.	.	.	.
106	.	.	.	.
107	.	.	.	.
108	.	.	.	.
109	.	.	.	.
110	.	.	.	.
111	.	.	.	.
112	.	.	.	.



Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, DPR, ATO, LEVERAGE, DUMMY, O.EFFICI, ROA, PER, NIM, I.RATIO ^a		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IS

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.809 ^a	.654	.615	.21415073	2.090

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR, ATO, LEVERAGE, DUMMY, O.EFFICI, ROA, PER, NIM, I.RATIO

b. Dependent Variable: IS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.643	10	.764	16.666	.000 ^a
	Residual	4.036	88	4.586E-02		
	Total	11.679	98			

a. Predictors: (Constant), ROE, DPR, ATO, LEVERAGE, DUMMY, O.EFFICI, ROA, PER, NIM, I.RATIO

b. Dependent Variable: IS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.335	.061		-5.470	.000		
	ATO	.119	.055	.146	2.160	.033	.860	1.162
	DPR	5.513E-02	.066	.054	.834	.407	.946	1.058
	DUMMY	.126	.047	.184	2.695	.008	.846	1.182
	I.RATIO	6.106E-03	.007	.078	.916	.362	.543	1.841
	LEVERAGE	2.732E-02	.008	.213	3.058	.003	.896	1.116
	NIM	.428	.135	.226	3.158	.002	.764	1.308
	O.EFFICI	.529	.207	.179	2.549	.013	.796	1.257
	PER	5.794E-03	.002	.213	3.043	.003	.800	1.250
	ROA	.381	.153	.178	2.481	.015	.762	1.312
	ROE	9.047E-02	.045	.174	1.995	.049	.519	1.928

a. Dependent Variable: IS

Coefficient Correlations^a

Model		ROE	DPR	ATO	LEVERAGE	DUMMY
1	Correlations					
	ROE	1.000	-.004	-.151	-.015	-.176
	DPR	-.004	1.000	-.048	.069	.040
	ATO	-.151	-.048	1.000	.011	-.026
	LEVERAGE	-.015	.069	.011	1.000	.074
	DUMMY	-.176	.040	-.026	.074	1.000
	O.EFFICI	-.057	.014	-.039	-.050	-.222
	ROA	.138	-.084	-.259	-.086	-.078
	PER	-.288	-.087	.043	.027	.196
	NIM	-.079	-.091	-.106	.035	.185
	I.RATIO	-.559	-.039	.148	-.224	-.072
	Covariances					
	ROE	2.057E-03	-1.225E-05	-3.780E-04	-5.248E-06	-3.746E-04
	DPR	-1.225E-05	4.372E-03	-1.744E-04	3.546E-05	1.253E-04
	ATO	-3.780E-04	-1.744E-04	3.041E-03	4.720E-06	-6.643E-05
	LEVERAGE	-5.248E-06	3.546E-05	4.720E-06	6.029E-05	2.694E-05
	DUMMY	-3.746E-04	1.253E-04	-6.643E-05	2.694E-05	2.192E-03
	O.EFFICI	-5.383E-04	1.877E-04	-4.468E-04	-8.048E-05	-2.157E-03
	ROA	9.580E-04	-8.499E-04	-2.190E-03	-1.030E-04	-5.603E-04
	PER	-2.484E-05	-1.090E-05	4.495E-06	3.953E-07	1.747E-05
	NIM	-4.851E-04	-8.132E-04	-7.941E-04	3.680E-05	1.175E-03
	I.RATIO	-1.692E-04	-1.738E-05	5.442E-05	-1.159E-05	-2.245E-05

Coefficient Correlations^a

Model		O.EFFICI	ROA	PER	NIM	I.RATIO	
1	Correlations	ROE	-.057	.138	-.288	-.079	-.559
		DPR	.014	-.084	-.087	-.091	-.039
		ATO	-.039	-.259	.043	-.106	.148
		LEVERAGE	-.050	-.086	.027	.035	-.224
		DUMMY	-.222	-.078	.196	.185	-.072
		O.EFFICI	1.000	-.021	-.251	-.199	-.020
		ROA	-.021	1.000	-.020	-.288	-.166
		PER	-.251	-.020	1.000	.032	.050
		NIM	-.199	-.288	.032	1.000	-.074
	I.RATIO	-.020	-.166	.050	-.074	1.000	
	Covariances	ROE	-5.383E-04	9.580E-04	-2.484E-05	-4.851E-04	-1.692E-04
		DPR	1.877E-04	-8.499E-04	-1.090E-05	-8.132E-04	-1.738E-05
		ATO	-4.468E-04	-2.190E-03	4.495E-06	-7.941E-04	5.442E-05
		LEVERAGE	-8.048E-05	-1.030E-04	3.953E-07	3.680E-05	-1.159E-05
		DUMMY	-2.157E-03	-5.603E-04	1.747E-05	1.175E-03	-2.245E-05
		O.EFFICI	4.302E-02	-6.775E-04	-9.911E-05	-5.597E-03	-2.745E-05
		ROA	-6.775E-04	2.355E-02	-5.903E-06	-5.987E-03	-1.695E-04
PER		-9.911E-05	-5.903E-06	3.625E-06	8.264E-06	6.299E-07	
NIM		-5.597E-03	-5.987E-03	8.264E-06	1.836E-02	-6.720E-05	
I.RATIO	-2.745E-05	-1.695E-04	6.299E-07	-6.720E-05	4.445E-05		

a. Dependent Variable: IS

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	4.820	1.000
	2	1.816	1.629
	3	1.102	2.091
	4	.704	2.616
	5	.579	2.885
	6	.537	2.997
	7	.474	3.190
	8	.347	3.725
	9	.267	4.249
	10	.261	4.294
	11	9.144E-02	7.260

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions							
		(Constant)	ATO	DPR	DUMMY	I.RATIO	LEVERAGE	NIM	O.EFFICI
1	1	.00	.01	.01	.01	.00	.01	.00	.01
	2	.00	.00	.00	.00	.12	.00	.07	.00
	3	.00	.00	.01	.02	.02	.01	.33	.00
	4	.00	.00	.05	.01	.04	.24	.05	.02
	5	.00	.00	.00	.21	.00	.46	.03	.00
	6	.00	.00	.60	.06	.05	.00	.12	.10
	7	.00	.00	.16	.08	.00	.03	.21	.00
	8	.00	.10	.00	.00	.36	.04	.01	.24
	9	.01	.01	.04	.20	.12	.01	.14	.59
	10	.02	.40	.07	.29	.27	.11	.01	.01
	11	.96	.47	.06	.12	.00	.09	.03	.03

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions		
		PER	ROA	ROE
1	1	.01	.01	.00
	2	.00	.01	.10
	3	.01	.14	.05
	4	.16	.16	.04
	5	.08	.10	.01
	6	.00	.03	.00
	7	.27	.42	.00
	8	.03	.00	.50
	9	.28	.05	.17
	10	.06	.08	.03
	11	.10	.02	.09

a. Dependent Variable: IS

Residuals Statistics^a

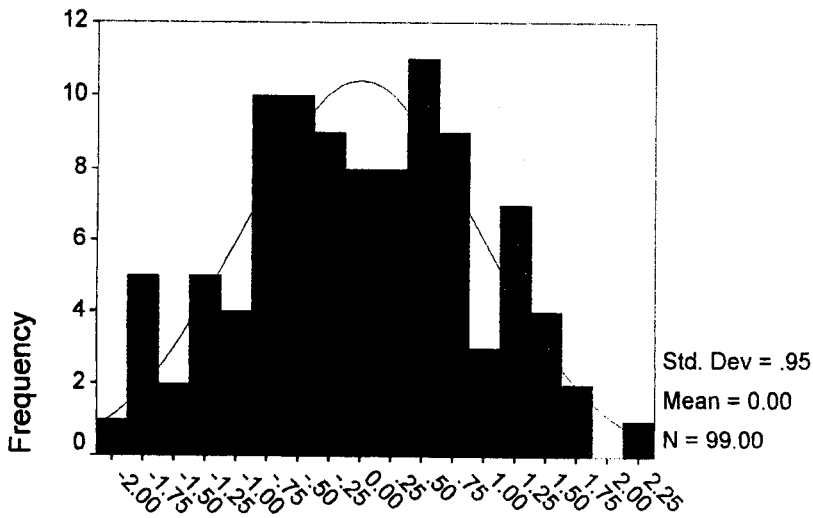
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.20971143	.49728870	3.4297788E-02	.27927066	99
Std. Predicted Value	-4.454	1.658	.000	1.000	99
Standard Error of Predicted Value	3.8532019E-02	.19274728	6.6656157E-02	2.5675486E-02	99
Adjusted Predicted Value	-1.75378597	.44590014	2.5930588E-02	.31051465	99
Residual	-.43411839	.50498170	5.0464683E-18	.20293075	99
Std. Residual	-2.027	2.358	.000	.948	99
Stud. Residual	-2.161	2.429	.014	1.017	99
Deleted Residual	-.49311790	.67161602	8.3671996E-03	.24147838	99
Stud. Deleted Residual	-2.208	2.501	.014	1.027	99
Mahal. Distance	2.183	78.400	9.899	10.311	99
Cook's Distance	.000	.724	.021	.079	99
Centered Leverage Value	.022	.800	.101	.105	99

a. Dependent Variable: IS

Charts

Histogram

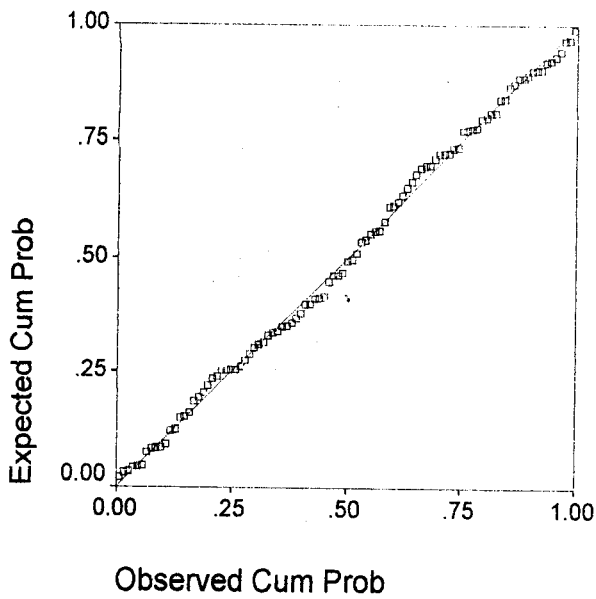
Dependent Variable: IS



Regression Standardized Residual

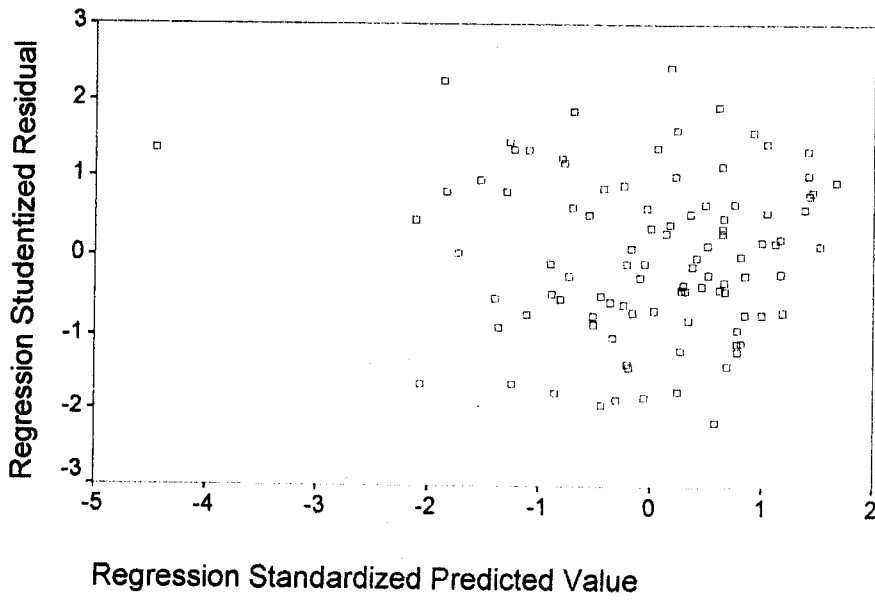
Normal P-P Plot of Regression Sta

Dependent Variable: IS



Scatterplot

Dependent Variable: IS



Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
2	ROA		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
3	O.EFFICI		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
4	LEVERAGE		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
5	NIM		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
6	PER		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
7	DUMMY		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).
8	ATO		Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050, Probability-of-F-to-remove >= .100).

a. Dependent Variable: IS

Model Summary¹

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.510 ^a	.260	.252	.29846778	
2	.637 ^b	.406	.394	.26880383	
3	.702 ^c	.493	.477	.24960541	
4	.734 ^d	.538	.519	.23954175	
5	.759 ^e	.576	.554	.23065054	
6	.775 ^f	.601	.575	.22504550	
7	.794 ^g	.631	.603	.21759306	
8	.805 ^h	.648	.617	.21367009	2.042

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Predictors: (Constant), ROE, ROA

c. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI

d. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE

e. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM

f. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER

g. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY

h. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY, ATO

i. Dependent Variable: IS

ANOVAⁱ

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.038	1	3.038	34.102	.000 ^a
	Residual	8.641	97	8.908E-02		
	Total	11.679	98			
2	Regression	4.742	2	2.371	32.817	.000 ^b
	Residual	6.937	96	7.226E-02		
	Total	11.679	98			
3	Regression	5.760	3	1.920	30.818	.000 ^c
	Residual	5.919	95	6.230E-02		
	Total	11.679	98			
4	Regression	6.285	4	1.571	27.384	.000 ^d
	Residual	5.394	94	5.738E-02		
	Total	11.679	98			
5	Regression	6.731	5	1.346	25.306	.000 ^e
	Residual	4.948	93	5.320E-02		
	Total	11.679	98			
6	Regression	7.020	6	1.170	23.100	.000 ^f
	Residual	4.659	92	5.065E-02		
	Total	11.679	98			
7	Regression	7.370	7	1.053	22.238	.000 ^g
	Residual	4.309	91	4.735E-02		
	Total	11.679	98			
8	Regression	7.570	8	.946	20.726	.000 ^h
	Residual	4.109	90	4.565E-02		
	Total	11.679	98			

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Predictors: (Constant), ROE, ROA

c. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI

d. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE

e. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM

f. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER

g. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY

h. Predictors: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY, ATO

i. Dependent Variable: IS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.379E-02	.030		1.127	.263		
	ROE	.266	.046	.510	5.840	.000	1.000	1.000
2	(Constant)	-2.777E-02	.030		-.931	.354		
	ROE	.248	.041	.475	6.013	.000	.992	1.008
	ROA	.820	.169	.384	4.857	.000	.992	1.008
3	(Constant)	-.136	.039		-3.530	.001		
	ROE	.205	.040	.394	5.180	.000	.923	1.084
	ROA	.736	.158	.344	4.653	.000	.974	1.026
	O.EFFICI	.914	.226	.310	4.042	.000	.909	1.100
4	(Constant)	-.185	.040		-4.587	.000		
	ROE	.187	.039	.359	4.862	.000	.900	1.111
	ROA	.685	.153	.320	4.483	.000	.962	1.039
	O.EFFICI	.891	.217	.302	4.105	.000	.908	1.101
	LEVERAGE	2.547E-02	.008	.217	3.025	.003	.954	1.049
5	(Constant)	-.151	.041		-3.712	.000		
	ROE	.174	.037	.333	4.652	.000	.887	1.128
	ROA	.529	.157	.247	3.376	.001	.849	1.178
	O.EFFICI	.783	.212	.265	3.684	.000	.880	1.137
	LEVERAGE	2.593E-02	.008	.221	3.198	.002	.953	1.049
	NIM	.410	.142	.217	2.896	.005	.811	1.233
6	(Constant)	-.190	.043		-4.427	.000		
	ROE	.149	.038	.285	3.917	.000	.818	1.223
	ROA	.531	.153	.249	3.477	.001	.849	1.178
	O.EFFICI	.675	.212	.229	3.181	.002	.840	1.191
	LEVERAGE	2.653E-02	.008	.226	3.352	.001	.952	1.050
	NIM	.408	.138	.216	2.952	.004	.811	1.233
	PER	4.646E-03	.002	.171	2.385	.019	.844	1.185
7	(Constant)	-.250	.047		-5.321	.000		
	ROE	.121	.038	.233	3.191	.002	.761	1.314
	ROA	.493	.148	.231	3.322	.001	.841	1.189
	O.EFFICI	.546	.211	.185	2.592	.011	.797	1.255
	LEVERAGE	2.774E-02	.008	.237	3.619	.000	.949	1.054
	NIM	.477	.136	.252	3.504	.001	.783	1.276
	PER	5.720E-03	.002	.210	2.973	.004	.809	1.236
	DUMMY	.129	.047	.188	2.722	.008	.852	1.174
8	(Constant)	-.325	.058		-5.567	.000		
	ROE	.115	.037	.220	3.061	.003	.756	1.323
	ROA	.416	.150	.195	2.767	.007	.790	1.265
	O.EFFICI	.530	.207	.180	2.562	.012	.796	1.256
	LEVERAGE	2.851E-02	.008	.243	3.783	.000	.947	1.056
	NIM	.448	.134	.237	3.339	.001	.775	1.290
	PER	5.848E-03	.002	.215	3.093	.003	.808	1.238
	DUMMY	.128	.047	.186	2.743	.007	.852	1.174
	ATO	.114	.054	.139	2.091	.039	.881	1.135

a. Dependent Variable: IS

Excluded Variables¹

- d. Predictors in the Model: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE
- e. Predictors in the Model: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM
- f. Predictors in the Model: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER
- g. Predictors in the Model: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY
- h. Predictors in the Model: (Constant), ROE, ROA, O.EFFICI, LEVERAGE, NIM, PER, DUMMY, ATO
- i. Dependent Variable: IS

Coefficient Correlations^a

Model			ROE	ROA	O.EFFICI	LEVERAGE	NIM
1	Correlations	ROE	1.000				
	Covariances	ROE	2.072E-03				
2	Correlations	ROE	1.000	-.091			
		ROA	-.091	1.000			
	Covariances	ROE	1.695E-03	-6.350E-04			
		ROA	-6.350E-04	2.852E-02			
3	Correlations	ROE	1.000	-.053	-.264		
		ROA	-.053	1.000	-.132		
		O.EFFICI	-.264	-.132	1.000		
	Covariances	ROE	1.571E-03	-3.296E-04	-2.365E-03		
		ROA	-3.296E-04	2.503E-02	-4.712E-03		
		O.EFFICI	-2.365E-03	-4.712E-03	5.114E-02		
4	Correlations	ROE	1.000	-.034	-.255	-.155	
		ROA	-.034	1.000	-.127	-.111	
		O.EFFICI	-.255	-.127	1.000	-.034	
		LEVERAGE	-.155	-.111	-.034	1.000	
	Covariances	ROE	1.483E-03	-2.022E-04	-2.134E-03	-5.040E-05	
		ROA	-2.022E-04	2.334E-02	-4.213E-03	-1.425E-04	
		O.EFFICI	-2.134E-03	-4.213E-03	4.716E-02	-6.280E-05	
		LEVERAGE	-5.040E-05	-1.425E-04	-6.280E-05	7.087E-05	
5	Correlations	ROE	1.000	.010	-.227	-.157	-.124
		ROA	.010	1.000	-.057	-.111	-.344
		O.EFFICI	-.227	-.057	1.000	-.037	-.177
		LEVERAGE	-.157	-.111	-.037	1.000	.020
		NIM	-.124	-.344	-.177	.020	1.000
	Covariances	ROE	1.396E-03	6.130E-05	-1.805E-03	-4.747E-05	-6.542E-04
		ROA	6.130E-05	2.454E-02	-1.883E-03	-1.408E-04	-7.632E-03
		O.EFFICI	-1.805E-03	-1.883E-03	4.513E-02	-6.423E-05	-5.320E-03
		LEVERAGE	-4.747E-05	-1.408E-04	-6.423E-05	6.574E-05	2.267E-05
		NIM	-6.542E-04	-7.632E-03	-5.320E-03	2.267E-05	2.007E-02
6	Correlations	ROE	1.000	.008	-.154	-.159	-.117
		ROA	.008	1.000	-.057	-.111	-.344
		O.EFFICI	-.154	-.057	1.000	-.043	-.171
		LEVERAGE	-.159	-.111	-.043	1.000	.020
		NIM	-.117	-.344	-.171	.020	1.000
		PER	-.278	.007	-.213	.032	-.007
	Covariances	ROE	1.440E-03	4.697E-05	-1.241E-03	-4.783E-05	-6.131E-04
		ROA	4.697E-05	2.336E-02	-1.841E-03	-1.337E-04	-7.266E-03
		O.EFFICI	-1.241E-03	-1.841E-03	4.501E-02	-7.247E-05	-5.023E-03
		LEVERAGE	-4.783E-05	-1.337E-04	-7.247E-05	6.264E-05	2.136E-05
		NIM	-6.131E-04	-7.266E-03	-5.023E-03	2.136E-05	1.910E-02
PER	-2.056E-05	2.101E-06	-8.801E-05	4.882E-07	-1.772E-06		

Coefficient Correlations^a

Model		ROE	ROA	O.EFFICI	LEVERAGE	NIM	
7	Correlations	ROE	1.000	.033	-.086	-.169	-.160
		ROA	.033	1.000	-.034	-.115	-.354
		O.EFFICI	-.086	-.034	1.000	-.055	-.206
		LEVERAGE	-.169	-.115	-.055	1.000	.030
		NIM	-.160	-.354	-.206	.030	1.000
		PER	-.317	-.013	-.249	.043	.032
		DUMMY	-.263	-.095	-.226	.058	.185
		Covariances	ROE	1.447E-03	1.846E-04	-6.849E-04	-4.919E-05	-8.252E-04
	ROA		1.846E-04	2.204E-02	-1.054E-03	-1.313E-04	-7.146E-03
	O.EFFICI		-6.849E-04	-1.054E-03	4.433E-02	-8.895E-05	-5.891E-03
	LEVERAGE		-4.919E-05	-1.313E-04	-8.895E-05	5.876E-05	3.120E-05
	NIM		-8.252E-04	-7.146E-03	-5.891E-03	3.120E-05	1.849E-02
	PER		-2.317E-05	-3.576E-06	-1.010E-04	6.324E-07	8.264E-06
	DUMMY		-4.748E-04	-6.660E-04	-2.251E-03	2.116E-05	1.193E-03
8	Correlations	ROE	1.000	.052	-.082	-.172	-.150
		ROA	.052	1.000	-.024	-.124	-.317
		O.EFFICI	-.082	-.024	1.000	-.057	-.201
		LEVERAGE	-.172	-.124	-.057	1.000	.025
		NIM	-.150	-.317	-.201	.025	1.000
		PER	-.318	-.020	-.250	.044	.028
		DUMMY	-.261	-.088	-.225	.057	.185
		ATO	-.085	-.245	-.036	.049	-.101
	Covariances	ROE	1.405E-03	2.953E-04	-6.367E-04	-4.860E-05	-7.526E-04
		ROA	2.953E-04	2.261E-02	-7.417E-04	-1.401E-04	-6.390E-03
		O.EFFICI	-6.367E-04	-7.417E-04	4.280E-02	-8.850E-05	-5.579E-03
		LEVERAGE	-4.860E-05	-1.401E-04	-8.850E-05	5.680E-05	2.511E-05
		NIM	-7.526E-04	-6.390E-03	-5.579E-03	2.511E-05	1.802E-02
		PER	-2.254E-05	-5.710E-06	-9.784E-05	6.322E-07	7.136E-06
DUMMY		-4.558E-04	-6.187E-04	-2.166E-03	2.017E-05	1.159E-03	
ATO	-1.728E-04	-2.005E-03	-4.051E-04	1.991E-05	-7.379E-04		

Coefficient Correlations^a

Model		PER	DUMMY	ATO	
7	Correlations	ROE	-.317	-.263	
		ROA	-.013	-.095	
		O.EFFICI	-.249	-.226	
		LEVERAGE	.043	.058	
		NIM	.032	.185	
		PER	1.000	.205	
		DUMMY	.205	1.000	
	Covariances	ROE	-2.317E-05	-4.748E-04	
		ROA	-3.576E-06	-6.660E-04	
		O.EFFICI	-1.010E-04	-2.251E-03	
		LEVERAGE	6.324E-07	2.116E-05	
		NIM	8.264E-06	1.193E-03	
		PER	3.702E-06	1.869E-05	
		DUMMY	1.869E-05	2.247E-03	
8	Correlations	ROE	-.318	-.261	-.085
		ROA	-.020	-.088	-.245
		O.EFFICI	-.250	-.225	-.036
		LEVERAGE	.044	.057	.049
		NIM	.028	.185	-.101
		PER	1.000	.204	.032
		DUMMY	.204	1.000	-.014
	Covariances	ROE	-2.254E-05	-4.558E-04	-1.728E-04
		ROA	-5.710E-06	-6.187E-04	-2.005E-03
		O.EFFICI	-9.784E-05	-2.166E-03	-4.051E-04
		LEVERAGE	6.322E-07	2.017E-05	1.991E-05
		NIM	7.136E-06	1.159E-03	-7.379E-04
		PER	3.574E-06	1.799E-05	3.335E-06
		DUMMY	1.799E-05	2.167E-03	-3.471E-05
ATO	3.335E-06	-3.471E-05	2.956E-03		

a. Dependent Variable: IS

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index
1	1	1.003	1.000
	2	.997	1.003
2	1	1.432	1.000
	2	.999	1.197
	3	.569	1.587
3	1	2.080	1.000
	2	1.000	1.442
	3	.677	1.753
	4	.243	2.926
4	1	2.555	1.000
	2	1.000	1.598
	3	.698	1.913
	4	.524	2.208
	5	.223	3.388
5	1	2.560	1.000
	2	1.280	1.414
	3	.913	1.675
	4	.531	2.195
	5	.511	2.238
	6	.204	3.542
6	1	3.098	1.000
	2	1.282	1.555
	3	.953	1.803
	4	.610	2.253
	5	.515	2.453
	6	.351	2.971
	7	.190	4.033
7	1	3.630	1.000
	2	1.316	1.661
	3	.956	1.948
	4	.610	2.439
	5	.573	2.518
	6	.485	2.736
	7	.276	3.625
	8	.154	4.861
8	1	4.350	1.000
	2	1.320	1.815
	3	.979	2.108
	4	.614	2.661
	5	.575	2.751
	6	.485	2.995
	7	.315	3.715
	8	.265	4.051
	9	9.605E-02	6.730

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions								
		(Constant)	ROE	ROA	O.EFFICI	LEVERAGE	NIM	PER	DUMMY	ATO
1	1	.50	.50							
	2	.50	.50							
2	1	.27	.01	.28						
	2	.03	.96	.00						
	3	.69	.03	.72						
3	1	.08	.01	.09	.08					
	2	.02	.87	.00	.00					
	3	.06	.00	.90	.08					
	4	.84	.12	.00	.84					
4	1	.04	.01	.05	.05	.06				
	2	.02	.85	.00	.00	.00				
	3	.03	.00	.93	.02	.08				
	4	.03	.00	.01	.26	.73				
	5	.89	.14	.00	.67	.14				
5	1	.04	.01	.05	.05	.05	.00			
	2	.02	.18	.04	.00	.01	.36			
	3	.00	.62	.16	.00	.02	.11			
	4	.03	.03	.36	.27	.25	.14			
	5	.00	.09	.36	.02	.57	.28			
	6	.91	.08	.04	.66	.11	.12			
6	1	.02	.01	.03	.03	.03	.00	.03		
	2	.02	.16	.05	.00	.01	.36	.00		
	3	.00	.49	.19	.00	.00	.08	.03		
	4	.00	.07	.06	.06	.54	.05	.17		
	5	.00	.09	.63	.01	.24	.39	.00		
	6	.01	.05	.00	.51	.06	.02	.64		
	7	.95	.14	.04	.39	.12	.10	.13		
7	1	.01	.00	.02	.02	.02	.00	.02	.02	
	2	.01	.13	.06	.00	.00	.34	.00	.01	
	3	.00	.48	.19	.00	.00	.07	.02	.00	
	4	.00	.06	.06	.06	.52	.05	.17	.00	
	5	.00	.06	.17	.00	.29	.04	.13	.25	
	6	.00	.02	.47	.05	.03	.32	.19	.13	
	7	.02	.01	.03	.82	.00	.17	.19	.24	
	8	.95	.24	.01	.05	.13	.01	.28	.34	
8	1	.01	.00	.01	.01	.02	.00	.01	.01	.01
	2	.00	.14	.06	.00	.00	.33	.00	.01	.00
	3	.00	.44	.15	.00	.00	.08	.03	.01	.01
	4	.00	.04	.06	.04	.60	.04	.13	.00	.00
	5	.00	.08	.15	.00	.24	.05	.16	.24	.00
	6	.00	.02	.45	.05	.03	.32	.19	.13	.00
	7	.03	.06	.10	.44	.01	.04	.01	.02	.33
	8	.00	.09	.00	.43	.02	.13	.34	.47	.10
	9	.96	.13	.02	.03	.08	.02	.13	.12	.55

a. Dependent Variable: IS

Residuals Statistics^a

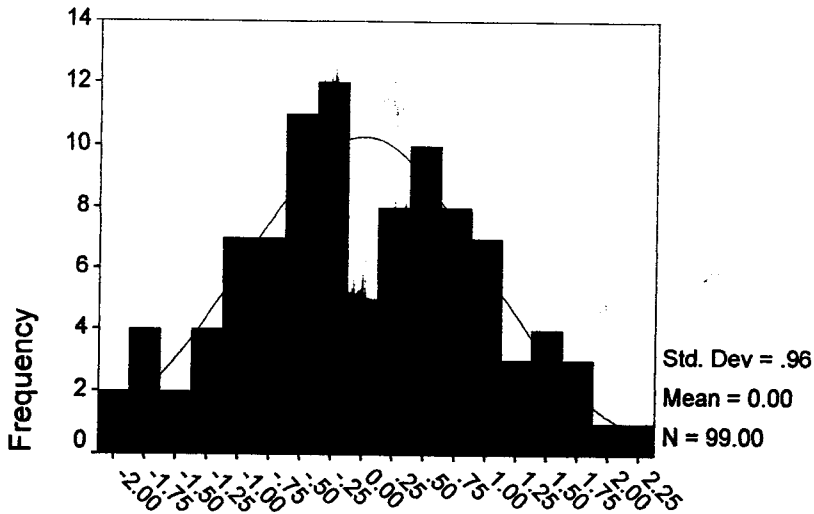
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.13205588	.48117346	3.4297788E-02	.27792987	99
Std. Predicted Value	-4.197	1.608	.000	1.000	99
Standard Error of Predicted Value	3.7562434E-02	.17525014	6.0623771E-02	2.1910122E-02	99
Adjusted Predicted Value	-1.23459196	.48195896	3.1826811E-02	.28621742	99
Residual	-.43128124	.50539297	4.4857496E-18	.20476322	99
Std. Residual	-2.018	2.365	.000	.958	99
Stud. Residual	-2.150	2.435	.005	1.011	99
Deleted Residual	-.48955435	.62017089	2.4709765E-03	.22893330	99
Stud. Deleted Residual	-2.196	2.505	.005	1.020	99
Mahal. Distance	2.039	64.936	7.919	8.186	99
Cook's Distance	.000	.297	.014	.035	99
Centered Leverage Value	.021	.663	.081	.084	99

a. Dependent Variable: IS

Charts

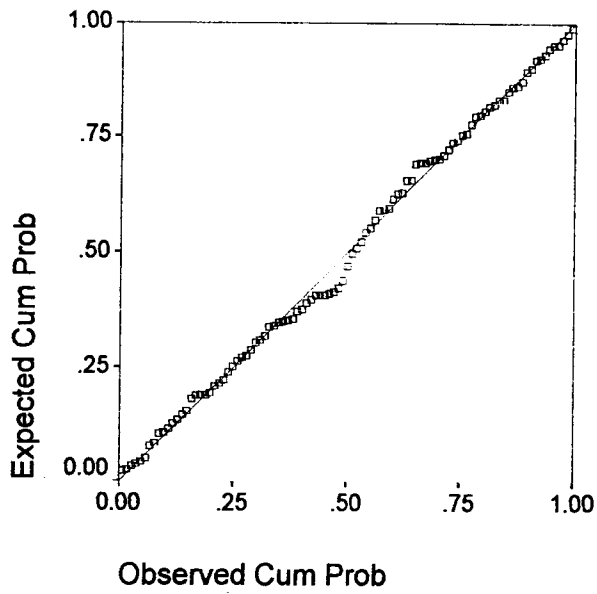
Histogram

Dependent Variable: IS



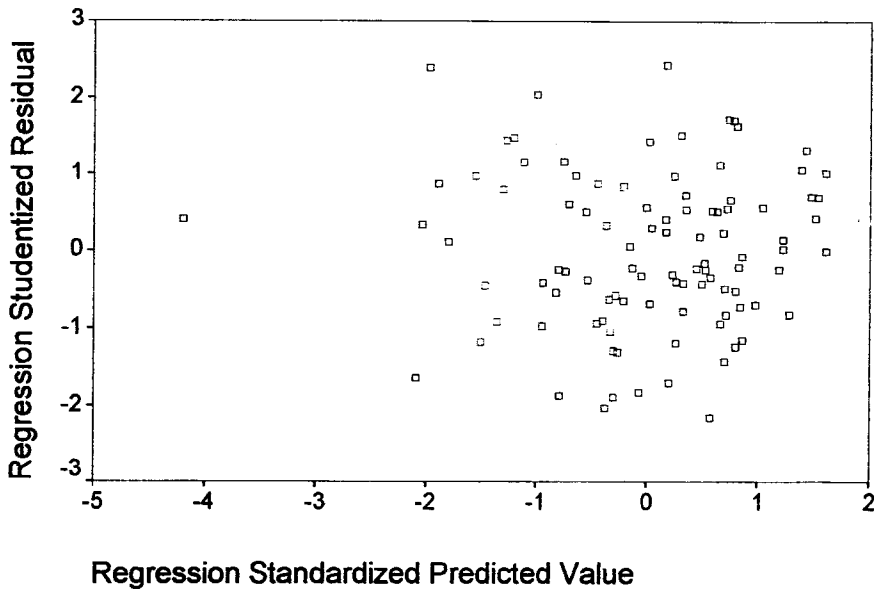
Normal P-P Plot of Regression Sta

Dependent Variable: IS



Scatterplot

Dependent Variable: IS



LAMPIRAN 8

PETA TEORI

No.	Pengarang	Judul Penelitian	Permasalahan	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
1.	Setyaningsih, 1996	Analisis Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go-Public, Serta Pengaruhnya Terhadap tingkat hasil saham di Pasar Modal Indonesia, Thailand, dan Jepang.	1. Bagaimana kinerja keuangan sebelum dan sesudah Go-Public. 2. Pengaruh kinerja keuangan terhadap tingkat hasil saham. Metode analisis: Analisis regresi berganda.	1. Rasio likuiditas 2. Rasio leverage 3. Rasio aktivitas 4. Rasio profitabilitas 5. Rasio aktiva dengan modal sendiri 6. Rasio pertumbuhan 7. PER, DPR, dan MBR 8. Rasio arus kas.	1. Kinerja keuangan sesudah go-public mengalami peningkatan. 2. Kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap tingkathasil saham.
2.	IBM Santika, 1991	Pengaruh Manajemen Pembelanjaan Pada Harga Saham Perusahaan Yang Masuk Pasar Modal Di Beberapa Negara Asean.	Apakah ada pengaruh fungsi pembelanjaan (keputusan investasi, pembelanjaan, dan dividen) terhadap harga saham perusahaan di pasar modal. Metode analisis: rasio keuangan dan multiple regression analysis.	1. ROI 2. ROE 3. Total debt ratio 4. Debt to equity ratio 5. Debt to capitalization ratio 6. DPR 7. Total debt to equity	Fungsi pembelanjaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Malaysia dan Singapura, tetapi tidak di Indomesia.
3.	Megginson, Nash, and Randenborgh, 1994.	The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis.	Perbandingan kinerja keuangan dan operasional sebelum dan sesudah privatisasi sebagaian atau keseluruhan melalui pasar modal. Metode analisis: Wilcoxon Signed Rank Test.	1. Profitabilitas 2. Operating efficiency 3. Capital investment 4. Output 5. Employment 6. Leverage 7. Payout	Terdapat perbaikan performance yang kuat, dan secara mengejutkan hal ini dicapai tanpa mengorbankan keamanan karyawan.

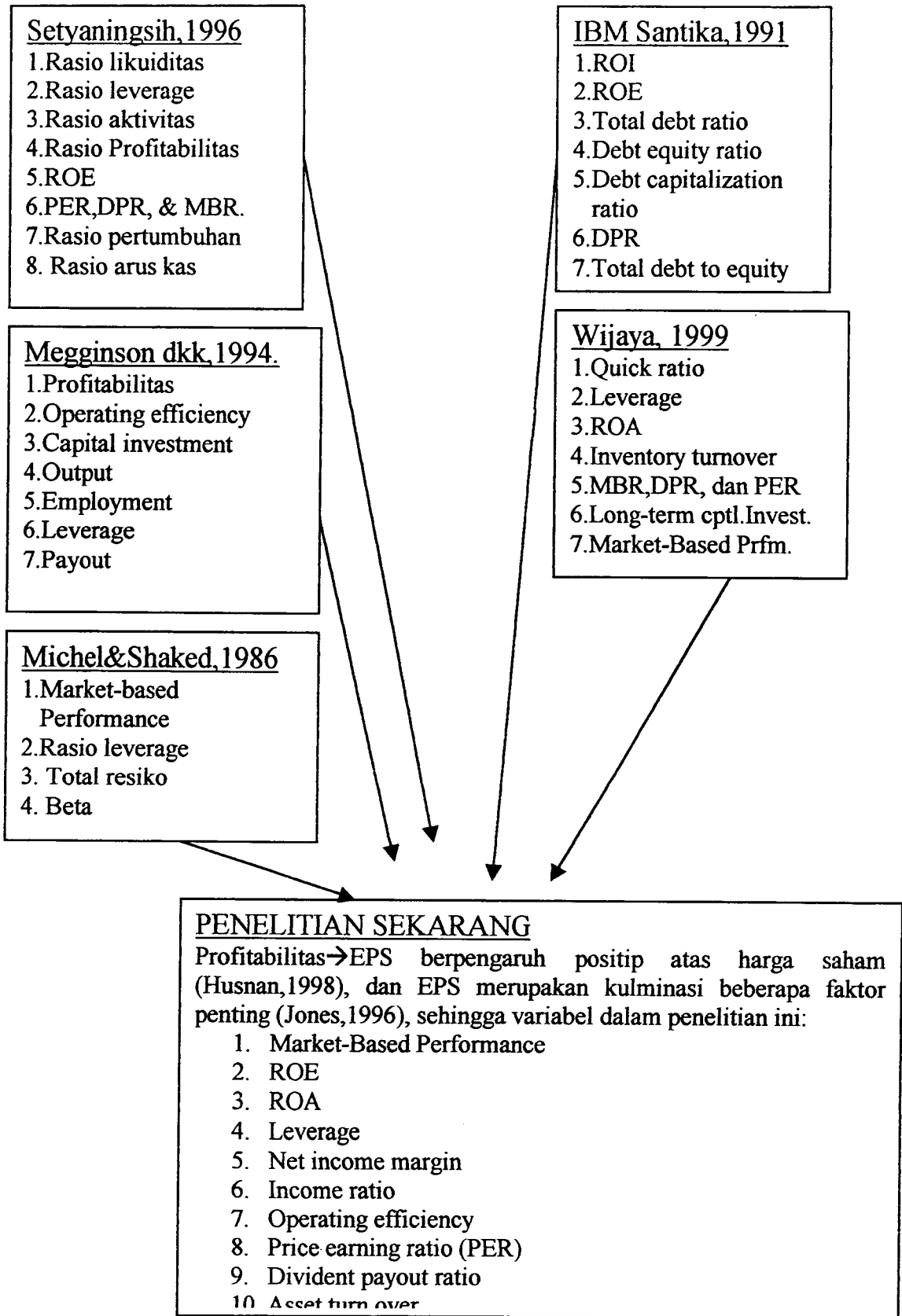
dilanjutkan

..... lanjutan

No.	Pengarang	Judul Penelitian	Permasalahan	Variabel penelitian	Hasil Penelitian
4.	Indra Wijaya, 1999	Financial Performance and Characteristics: Comparisons of Multinational and Domestic Firms.	1. Perbandingan kinerja multinasional dan domestik 2. Perbandingan karakteristik multinasional dan domestik 3. Pengaruh karakteristik terhadap kinerja keuangan Metode analisis: Analisis regresi berganda, dan Wilcoxon signed rank test.	1. Quick ratio 2. Leverage 3. ROA 4. Inventory turnover 5. MBR, DPR, dan PER 6. Long-term capital investment 7. Market-based performance.	1. Kinerja keuangan multinasional lebih baik dibanding domestik. 2. Karakteristik keuangan berbeda antara ultinasional dan domestik. 3. Terdapat pengaruh yang kuat antara karakteristik dengan kinerja.
5.	Michel and Shaked, 1986.	Multinational Corporations VS. Domestic Corporations: Performance Characteristics.	1. Perbandingan kinerja keuangan multinasional dan domestik 2. Perbandingan karakteristik keuangan multinasional dan domestik. Metode: Wilcoxon signed rank test.	1. Market-based performance 2. Rasio leverage 3. Total risk 4. Beta	1. Kinerja keuangan domestik lebih baik 2. Karakteristik keuangan berbeda.

LAMPIRAN 9





PETA TEORI SECARA SKEMATIK

LAMPIRAN 10

TAHUN (%)	SBI/THN (%)	
1994	8.21	
	12.44	10.325
1995	13.05	
	14.74	13.895
1996	12.8	
	13.99	13.395
1997	10.5	
	22	16.25
1998	20	
	70.81	20
1999	12.51	
	37.84	25.175
2000	11	
	14.53	12.765
		111.805
RATA-RATA SBI →		15.3

