

ANALISIS STUDI KELAYAKAN INVESTASI (METODE DCF) SERTA ANALISIS ROI (DUPONT FORMULA) PT KRIDAPERDANA INDAHGRAHA Tbk.

David Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Diterima 01 Februari 2007, Disetujui 26 Maret 2007

Abstract: *Analyzing the investment feasibility study at the shopping center, this research have DCF method and Du Pont Formula. The Aim of this research is to measure the level of the investment feasibility by testing ROI. and Cash Flow. At the same time this research has the descriptive model for illustrating the importance of cash flow. In the Discounted Cash Flow, the IRR is 6,16 % and Profitability Index is 0.73.. The firm has been suggested to refuse this investment's project. We can examine the level of ROI is 2.06% (During 1996 until 2006), it is relatively unfavorable investment. The Investment Turn Over is 0.17 times, it shows the growth is more volatile. This research shows, that The firm don not have a good investment performance, because the ROI rate is low. As the conclusion, that this firm do not have the good profitability index. The asset turn over ratio had taken the long period, so it would need the large amount of capital in inventory.*

Keywords : *The Discount Rate, Initial Development, Investment Feasibility Study, Net Present Value*

PENDAHULUAN

Pusat perbelanjaan (*shopping centers*) semakin berkembang pesat. Ini terlihat dari banyaknya mal, pusat perbelanjaan, supermarket, dan ruko yang muncul di mana-mana. Perkembangan ini juga ditandai dengan adanya sikap perbankan yang lebih lunak terhadap bisnis pusat perbelanjaan. Selain itu, hal tersebut dapat dibuktikan dengan adanya peningkatan nilai kapitalisasi proyek *shopping centers* serta tingginya tingkat hunian *shopping centers* di tengah keterpurukan sektor properti lainnya. Selain dipicu oleh kegairahan sektor konsumsi yang menjadi motor penggerak pertumbuhan ekonomi, perkembangan itu juga disebabkan karena berubahnya pola hidup masyarakat yang konsumtif dan mengarah ke gaya hidup di kota metropolitan serta tingginya kepercayaan para pengembang nasional dan internasional terhadap prospek bisnis ritel di Indonesia.

Metode *discounted cash flow* (DCF) untuk analisis studi kelayakan investasi pada sektor *shopping centers* adalah metode yang paling tepat digunakan untuk melakukan penilaian investasi pada sektor *shopping centers* karena dapat memperkirakan *cash flow* selama periode investasi *charging the income stream*, menentukan tingkat risiko dan keuntungan, dapat memperkirakan *time value of money*, yang memasukkan perubahan kondisi di masa mendatang dan memperkirakan faktor risiko yang relevan pada pemilik real estat.

DuPont Formula untuk analisis tingkat pengembalian investasi (*Return On Investment / ROI*) adalah metode yang paling tepat digunakan untuk menghitung besarnya tingkat pengembalian investasi karena dapat mengukur kemampuan Perseroan dengan keseluruhan dana investasi pada aktiva yang digunakan untuk operasi Perseroan agar dapat menghasilkan keuntungan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah pokok yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Melakukan evaluasi atas kelayakan investasi Perseroan dengan menggunakan metode *discounted cash flow* (DCF).
2. Mengetahui besarnya tingkat pengembalian investasi (ROI) Perseroan menurut DuPont Formula.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan deskriptif, yaitu penelitian yang membuat gambaran atau menjelaskan secara sistematis dan akurat tentang fakta, sifat serta hubungan antar fenomena yang diteliti. Metode penelitian deskriptif yang dikaji oleh penulis adalah studi kasus, yaitu penelitian rinci tentang obyek tertentu selama kurun waktu tertentu yang mendalam dan menyeluruh termasuk lingkungan dan kondisi masa lalu yang mempengaruhi peristiwa tersebut.

Berdasarkan sumbernya, data yang dikumpulkan oleh penulis adalah data sekunder, yaitu data primer yang telah diolah lebih lanjut dan disajikan oleh pihak pengumpul data primer dan pihak lain. Data sekunder ini digunakan oleh peneliti untuk diproses lebih lanjut. Berdasarkan waktunya, data yang dikumpulkan oleh penulis adalah *data time series* (data deret waktu), yaitu sekumpulan data dari suatu fenomena tertentu yang didapat dalam beberapa interval waktu tertentu, yaitu tahunan.

Variabel adalah segala sesuatu yang menjadi objek pengamatan dalam penelitian yang merupakan suatu konsep yang dapat diberi berbagai macam nilai. Jadi variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu hal yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penulisan skripsi ini ada dua variabel yang akan dibahas, yaitu :

1. Variabel bebas (*independent*) atau X, yaitu luas lahan parkir.
2. Variabel tak bebas (*dependent*) atau Y, yaitu tingkat volume parkir.

TABEL 1 : VARIABEL PENELITIAN DAN ARAS PENGUKURAN KONSEP

VARIABEL	DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL	INDIKATOR EMPIRIS	ARAS PENGUKURAN
Lahan Parkir	Adalah tempat untuk memarkirkan kendaraan di lokasi parkir yang sudah ditentukan untuk memarkirkan kendaraan bermotor.	1. Tempat parkir 2. Jumlah Marka / lot parkit	Rasio
Volume Parkir	Adalah ukuran jumlah kendaraan yang datang menunjungi tempat lokasi parkir.	Jumlah kendaraan bermotor yang diparkir setiap minggunya	Rasio

Sumber: PT Cipta Prima Parkirindo, 2006

Jenis data yang terdapat dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa data nominal, yaitu data yang hanya dapat digolong-golongkan secara terpisah, secara diskrit atau kategori, yang diperoleh dari hasil menghitung. Data kuantitatif pada penelitian ini meliputi data laporan keuangan Perseroan periode 1995 – 2005.

Adapun definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jangka waktu atau periode waktu investasi, yaitu jangka waktu proyek yang dinyatakan dalam satuan tahun.
2. Tingkat diskon (*discount rate*), yaitu tingkat bunga untuk mendiskontokan arus kas masuk di masa yang akan datang.
3. Biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital / WACC*), yaitu rata-rata biaya modal atas biaya hutang jangka panjang, saham biasa dan laba ditahan.
4. Arus kas (*cash flow*), yaitu aliran kas yang terjadi pada waktu tertentu yang berasal dari proyek investasi.
5. Investasi awal (*initial investment*), yaitu arus kas keluar untuk proyek yang diajukan pada tahun awal.
6. Nilai sekarang bersih (*net present value*), yaitu nilai sekarang arus kas yang didiskontokan sebesar tingkat diskon lalu dikurangkan dengan investasi awalnya.
7. Tingkat pengembalian internal (*internal rate of return*), yaitu tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang arus kas dengan nilai sekarang investasi awal.
8. Indeks profitabilitas (*profitability index*), yaitu rasio antara nilai sekarang arus kas dengan investasi awal.
9. Tingkat pengembalian investasi (*Return on Investment / ROI*), yaitu rasio yang mengukur kemampuan Perseroan dengan keseluruhan dana investasi pada aktiva untuk operasi.

Alat analisis data yang digunakan untuk melakukan studi kelayakan investasi pada sektor *shopping centers* adalah *discounted cash flow* (DCF), sedangkan alat analisis untuk menghitung tingkat pengembalian investasi (ROI) adalah DuPont Formula.

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

PT Cipta Prima Parkirindo untuk saat ini mempunyai pelanggan hingga pada akhir oktober 2006 adalah sebanyak 17 pemilik properti (penyedia lahan parkir). Di bawah ini merupakan daftar pelanggan di PT Cipta Prima Parkirindo.

TABEL 2 : PELANGGAN PT CIPTA PRIMA PARKIRINDO

Nama	Tempat	Lokasi
Mediterrania Garden Residencess (MGR)	Tanjung Duren, Jakarta Barat	Apartemen
Gading Mediterania Residences (GMR)	Kelapa Gading, Jakarta	Apartemen
Mediterrania Palace Residencess (MPR)	Kemayoran, Jakarta	Apartemen
Puri Garden Residences (PGA)	Puri Indah , Jakarta Barat	Apartemen

Di bawah ini adalah data volume parkir pada bulan Oktober 2006 yang disajikan dalam bentuk perminggu.

TABEL 3 : VOLUME PARKIR BULAN OKTOBER 2006

Tempat	Minggu 1	Minggu 2	Minggu 3	Minggu 4	Minggu 5
MGR	16567	13769	11860	10414	8438
MPR	7151	6192	5895	3765	2381
GMR	12178	12684	11496	10420	3181
SUDIRMAN	12652	10419	8955	7462	3143

Hasil analisis studi kelayakan investasi *shopping centers* dengan menggunakan metode *discounted cash flow* (DCF) adalah sebagai berikut:

- 1) Net Present Value (NPV) sebesar Rp(12.633.987.066) atau bernilai negatif (NPV<0).
- 2) Internal Rate of Return (IRR) sebesar 6,16% atau lebih kecil dari tingkat diskon (10,26%).
- 3) Profitability index (PI) sebesar 0,73 atau lebih kecil dari 1 (PI<1).

Jadi, proyek Perseroan tidak layak dilakukan atau dapat ditolak karena NPV bernilai negatif, IRR lebih kecil dari tingkat diskon, dan PI lebih kecil dari 1.

Tahap-tahap analisis tingkat pengembalian investasi (ROI) meliputi sebagai berikut:

- 1) Analisis Beban Pokok Penjualan (*Cost of Goods Sold*)
Beban pokok penjualan turun dari Rp2.180.821.932 (tahun 1996) menjadi Rp0 (tahun 2005) atau sebesar 100%, mengakibatkan naiknya laba kotor dari Rp2.879.201.877 (tahun 1996) menjadi Rp21.904.458.393 (tahun 2005) atau sebesar 660,78%. Ini berarti bahwa Perseroan semakin efisien dalam operasinya serta telah berhasil memperbaiki kebijaksanaan mark-up. Kenaikan laba kotor itu disebabkan karena adanya kenaikan harga jual ruko dan kios. Pada tahun 1996, beban pokok penjualan menyerap 43,10% dari nilai penjualan bersih, sedangkan pada tahun 2005, beban pokok penjualan menyerap 0% dari nilai penjualan bersih. Ini mencerminkan kondisi yang menguntungkan karena persentase dari penjualan yang terserap sebagai beban pokok penjualan semakin rendah.
- 2) Analisis Beban Penjualan (*Selling Expenses*)
Beban penjualan turun dari Rp620.909.081 (tahun 1996) menjadi Rp359.884.899 (tahun 2005) atau sebesar 42,04%. Penjualan bersih turun dari Rp5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp0 (tahun 2005) atau sebesar 100%, tetapi beban penjualan turun dengan angka persentase yang lebih kecil, yaitu sebesar 42,04%. Ini menunjukkan bahwa Perseroan telah melakukan program promosi yang lebih sedikit sehingga Perseroan tidak dapat meningkatkan penjualan dalam proporsi yang lebih besar dari pengurangan biaya serta Perseroan telah melakukan program penjualan secara intensif dan ekstensif tetapi labanya gagal direalisasi.

- 3) Analisis Beban Umum dan Administrasi (*General and Administration Expenses*)
Beban umum dan administrasi naik dari Rp1.225.533.811 (tahun 1996) menjadi Rp20.050.639.550 (tahun 2005) atau sebesar 1.536,07%. Ini berarti bahwa bagian dari penjualan yang digunakan untuk menutup beban umum dan administrasi semakin besar. Secara umum, beban umum dan administrasi Perseroan memiliki bobot yang lebih besar dari beban penjualan.
- 4) Analisis Beban Operasi (*Total Expenses for Operation*)
Beban operasi naik dari Rp 2.801.731.013 (tahun 1996) menjadi Rp 20.410.524.449 (tahun 2005) atau sebesar 628,50% sedangkan pendapatan naik dari Rp 5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp 21.904.458.393 (tahun 2005) atau sebesar 332,89%. Jadi, setiap rupiah pendapatan yang terserap dalam beban operasi adalah tinggi, sehingga yang tersedia untuk laba operasi adalah kecil.
- 5) Analisis Pendapatan (*Net Sales*)
Pendapatan naik dari Rp 5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp 21.904.458.393 (tahun 2005) atau sebesar 332,89%. Pendapatan naik karena naiknya harga jual ruko dan kios, kerja para penyalur yang semakin efisien dan efektif serta meningkatnya fasilitas produksi di mall sehingga dapat melayani banyak permintaan ruang di mall. Kenaikan itu juga disebabkan karena turunnya penjualan bersih dari Rp 5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp 0 (tahun 2005) atau sebesar 100% serta adanya pendapatan usaha lainnya. Penjualan bersih turun sebesar 100% sedangkan beban usaha naik dari Rp 1.846.442.892 (tahun 1996) menjadi Rp 20.410.524.449 (tahun 2005) atau sebesar 1.005,40%. Kondisi ini merugikan karena Perseroan tidak mampu mengendalikan beban usaha. Laba usaha naik dari Rp 1.032.758.985 (tahun 1996) menjadi Rp 1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 44,65% sedangkan pendapatan naik sebesar 332,89%. Kondisi ini menguntungkan karena adanya perputaran persediaan yang cepat, kebijaksanaan mark-up yang menguntungkan, sales margin yang tinggi serta kebijakan pembelian yang menguntungkan.
- 6) Analisis Laba Operasi (*Net Operating Income / NOI*)
Laba operasi turun dari Rp2.258.292.796 (tahun 1996) menjadi Rp1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 33,85%. Penurunan itu disebabkan karena naiknya pendapatan sebesar 332,89% serta naiknya beban operasi sebesar 628,50%. Persentase kenaikan pendapatan yang lebih kecil daripada kenaikan beban operasi mengakibatkan turunnya persentase laba operasi.
- 7) Analisis Marjin Laba (*Profit Margin*)
Marjin laba turun dari 44,63% (tahun 1996) menjadi 6,82% (tahun 2005). Penurunan itu disebabkan karena turunnya laba operasi dari Rp 2.258.292.796 (tahun 1996) menjadi Rp 1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 33,85% serta naiknya pendapatan dari Rp 5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp 21.904.458.393 (tahun 2005) atau sebesar 332,89%. Turunnya laba operasi yang diikuti dengan naiknya pendapatan mengakibatkan turunnya marjin laba. Marjin laba pada tahun 2002 adalah marjin laba dengan kondisi yang terburuk di sepanjang periode observasi karena hanya mampu menghasilkan laba usaha sebesar 2,22%. Kondisi marjin laba yang tertinggi terjadi pada tahun 1996 karena mampu menghasilkan laba usaha sebesar 44,63%.

8) Analisis Modal Kerja (*Working Capital*)

Modal kerja turun dari Rp 62.764.801.934 (tahun 1996) menjadi Rp 51.554.954.103 (tahun 2005) atau sebesar 17,86%. Penurunan itu disebabkan karena naiknya kas dan setara kas dari Rp 2.137.028.045 (tahun 1996) menjadi Rp 10.601.500.263 (tahun 2005) atau sebesar 396,09%, naiknya piutang usaha dari Rp 239.307.222 (tahun 1996) menjadi Rp 908.211.607 (tahun 2005) atau sebesar 279,52%, naiknya piutang usaha lainnya dari Rp 4.224.000 (tahun 1996) menjadi Rp 1.328.112.231 (tahun 2005) atau sebesar 31.342,05%, naiknya biaya dibayar dimuka dari Rp 54.000.000 (tahun 1996) menjadi Rp 150.156.440 (tahun 2005) atau sebesar 178,07% serta naiknya aktiva lain-lain dari Rp 9.627.745 (tahun 1996) menjadi Rp 248.133.850 (tahun 2005) atau sebesar 2.477,28%. Penurunan itu juga disebabkan karena turunnya persediaan dari Rp 59.851.304.098 (tahun 1996) menjadi Rp 37.669.630.009 (tahun 2005) atau sebesar 37,06% serta turunnya pajak dibayar dimuka dari Rp 469.310.824 (tahun 1996) menjadi Rp 0 (tahun 2005) atau sebesar 100%. Penurunan itu juga disebabkan karena adanya piutang lain-lain dan aktiva pajak tangguhan.

Kas dan setara kas naik sebesar 396,09%. Kenaikan itu disebabkan karena turunnya persediaan sebesar 37,06% serta turunnya pajak dibayar dimuka sebesar 100%. Kenaikan itu juga disebabkan karena naiknya uang jaminan sewa dari Rp 306.833.948 (tahun 1996) menjadi Rp 1.702.315.056 (tahun 2005) atau sebesar 454,80% serta naiknya laba usaha dari Rp 1.032.758.985 (tahun 1996) menjadi Rp 1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 44,65% yang menunjukkan adanya tambahan dana yang diterima Perseroan. Kenaikan itu juga disebabkan karena adanya hutang usaha pihak hubungan istimewa, biaya yang masih harus dibayar, kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan serta hutang lain-lain.

Persediaan turun sebesar 37,06%. Penurunan itu disebabkan karena turunnya kuantitas ruko dan kios karena turunnya volume penjualan ruko dan kios. Piutang usaha naik sebesar 279,52%. Ini menunjukkan adanya tingkat perputaran piutang yang lebih lambat dan adanya penjualan tunai yang menurun serta mencerminkan adanya kelebihan investasi dalam piutang karena pengumpulan piutang tidak dilakukan dengan efektif sebagai akibat dari cara kerja bagian penagihan piutang yang tidak efektif. Kenaikan piutang disebabkan karena adanya perubahan jangka waktu pembayaran oleh pelanggan.

Aktiva lancar turun sebesar 17,86% disertai dengan kewajiban lancar yang turun dari Rp 61.383.951.590 (tahun 1996) menjadi Rp 4.114.553.657 (tahun 2005) atau sebesar 93,30% dapat dipandang menguntungkan karena mencerminkan adanya perbaikan tingkat likuiditas Perseroan. Kas dan setara kas naik sebesar 396,09%, piutang usaha naik sebesar 279,52% sedangkan total hutang jangka pendek turun sebesar 93,30%. Kondisi ini merugikan karena penjualan bersih turun sebesar 100%. Ini berarti bahwa strategi pemasaran tidak dijalankan dengan efektif serta pengumpulan piutang tidak dilakukan dengan efektif.

9) Analisis Aktiva Tetap (*Fixed Assets*)

Aktiva tetap naik dari Rp 159.198.895 (tahun 1996) menjadi Rp 46.112.562.593 (tahun 2005) atau sebesar 28.865,38%. Ini berarti adanya ekspansi atau perluasan aktiva tetap. Kenaikan itu mengakibatkan modal saham biasa naik dari Rp 500.000.000 (tahun 1996) menjadi Rp 83.949.750.000 (tahun 2005) atau sebesar 16.689,95% serta aktiva lancar turun dari Rp 62.764.801.934 (tahun 1996) menjadi Rp 51.554.954.103 (tahun 2005) atau sebesar 17,86%. Jadi, ekspansi itu dibiayai

dari modal sendiri serta modal kerja neto yang berasal dari operasi jangka pendek Perseroan. Penjualan bersih turun sebesar 100% sedangkan aktiva tetap naik sebesar 28.865,38%. Ini berarti bahwa tambahan investasi itu dibelanjai dengan mengeluarkan obligasi yang mempunyai beban tetap (bunga). Keadaan ini menunjukkan adanya suatu perkembangan keuangan yang tidak sehat.

10) Analisis Total Aktiva (*Total Investment*)

Total aktiva naik dari Rp62.924.000.829 (tahun 1996) menjadi Rp97.667.516.696 (tahun 2005) atau sebesar 55,22%. Kenaikan itu disebabkan karena naiknya aktiva tetap dari Rp159.198.895 (tahun 1996) menjadi Rp46.112.562.593 (tahun 2005) atau sebesar 28.865,38% serta turunnya aktiva lancar dari Rp62.764.801.934 (tahun 1996) menjadi Rp51.554.954.103 (tahun 2005) atau sebesar 17,86%.

Total hutang turun dari Rp61.383.951.590 (tahun 1996) menjadi Rp4.114.553.657 (tahun 2005) atau sebesar 93,30% sedangkan modal sendiri naik dari Rp500.000.000 (tahun 1996) menjadi Rp83.949.750.000 (tahun 2005) atau sebesar 16.689,95%. Ini berarti bahwa penambahan aktiva serta pengurangan hutang dilakukan dengan menggunakan modal sendiri.

11) Analisis Perputaran Aktiva (*Investment Turnover*)

Perputaran aktiva naik dari 0,08 kali (tahun 1996) menjadi 0,22 kali (tahun 2005). Kenaikan itu disebabkan karena naiknya pendapatan dari Rp5.060.023.809 (tahun 1996) menjadi Rp21.904.458.393 (tahun 2005) atau sebesar 332,89% serta naiknya total aktiva dari Rp62.924.000.829 (tahun 1996) menjadi Rp97.667.516.696 (tahun 2005) atau sebesar 55,22%. Persentase kenaikan pendapatan yang lebih besar daripada persentase kenaikan total aktiva mengakibatkan naiknya perputaran aktiva.

12) Analisis Tingkat Pengembalian Investasi (*Return on Investment / ROI*)

Tingkat pengembalian investasi turun dari 3,57% (tahun 1996) menjadi 1,50% (tahun 2005). Penurunan itu disebabkan karena margin laba turun dari 44,63% (tahun 1996) menjadi 6,82% (tahun 2005) atau sebesar 37,81% dari margin laba tahun 1996 serta perputaran aktiva naik dari 0,08 kali (tahun 1996) menjadi 0,22 kali (tahun 2005) atau sebesar 175%.

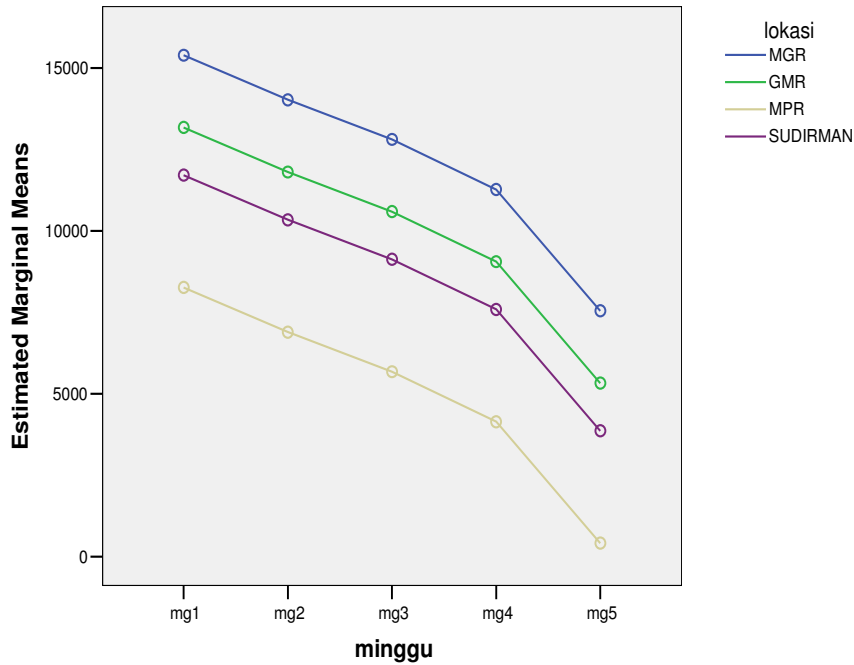
Perluasan aktiva dari Rp 62.924.000.829 (tahun 1996) menjadi Rp 97.667.516.696 (tahun 2005) atau sebesar 55,22% tidak seimbang dengan turunnya laba operasi dari Rp 2.258.292.796 (tahun 1996) menjadi Rp 1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 33,85%. Jadi, perluasan aktiva usaha tidak diikuti dengan penambahan biaya secara sebanding.

Total aktiva naik dari Rp 62.924.000.829 (tahun 1996) menjadi Rp 97.667.516.696 atau sebesar 55,22% tetapi beban usaha naik lebih banyak, yakni sebesar 1.005,40% atau dari Rp 1.846.442.892 (tahun 1996) menjadi Rp 20.410.524.449 (tahun 2005). Dana ini mengakibatkan naiknya laba usaha dari Rp 1.032.758.985 (tahun 1996) menjadi Rp 1.493.933.944 (tahun 2005) atau sebesar 44,65%. Turunnya margin laba yang diikuti dengan naiknya perputaran aktiva mengakibatkan naiknya tingkat pengembalian investasi.

Tingkat pengembalian investasi pada tahun 2002 (0,36%) adalah tingkat pengembalian investasi dengan kondisi yang terburuk di sepanjang periode observasi, sedangkan kondisi tingkat pengembalian investasi yang tertinggi terjadi pada tahun 1999 (5,21%). Ternyata angka sebesar 5,21% ini masih tergolong kecil

jika dibandingkan dengan keuntungan yang sebenarnya diminta oleh pemegang saham.

Estimated Marginal Means of volume



Gambar 1: Profile Plots

Analisis Chi square

Berdasarkan penelitian menggunakan Rancangan Blok Random Lengkap (RBRL) maka penulis membagi peringkat luas lahan dan volume parkir tinggi, sedang, dan rendah sebagai berikut :

TABEL 4 : PERINGKAT LUAS LAHAN DAN VOLUME PARKIR

Ukuran	Volume parkir (perunit kendaraan)	Luas Lahan Parkir (perlot parkir)
Rendah atau Sempit	5.076.800	1234
Sedang	8.526.200 – 9.991.800	1521 – 1976
Tinggi atau Besar	12.209.600	2193

TABEL 5 : CHI-SQUARE TESTS

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	8.000 ^a	4	.092
Likelihood Ratio	8.318	4	.081
Linear-by-Linear Association	3.000	1	.083
N of Valid Cases	4		

a. 9 cells (100.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .25.

Sumber : SPSS 13.0

Tabel diatas memberikan uji Chi-Square untuk menguji independensi antara variabel luas lahan parkir dan volume parkir diempat lokasi parkir. Langkah – lamgkahnya adalah sebagai berikut :

1. Ho : tidak terdapat pengaruh antara luas lahan parkir dengan volume parkir
Ha : ada pengaruh antara luas lahan parkir denan volume parkir
2. Dipilih tingkat signifikansi 5%
3. Daerah kritis Ho ditolak jika $\alpha > \text{Asymp.Sig.}$ karena $\alpha = 0.05 < \text{Asymp.Sig} = 0.092$ maka Ho tidak ditolak atau Ha diterima. Dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan antara luas lahan parkir dengan volume parkir.

Selama sepuluh periode (tahun 1996 sampai tahun 2005) mengamati perkembangan Perseroan ditinjau dari aspek investasi, Perseroan dapat menghasilkan rata-rata tingkat perputaran aktiva sebesar 0,17 kali atau selama 2.147 hari (365 hari / 0,17) lamanya aktiva berputar menjadi penjualan. Ini berarti Perseroan memiliki perputaran aktiva yang sangat lama. Keadaan ini tentunya kurang baik karena kurang efektifnya aktiva untuk segera direalisir menjadi penjualan.

Rasio margin laba mengindikasikan besarnya laba operasi dari setiap rupiah penjualan. Rasio margin laba Perseroan selama sepuluh periode observasi menunjukkan angka rata-rata sebesar 14,46%. Berarti Perseroan memiliki laba operasi sebesar 14,46% dari setiap rupiah penjualan. Rasio margin laba ini rendah karena setiap rupiah penerimaan dari penjualan, 85,54%-nya adalah beban operasi. Berarti beban operasinya sangat besar apabila dibandingkan dengan laba operasi yang diperoleh.

Perkembangan rasio tingkat pengembalian investasi (ROI) selama sepuluh periode secara rata-rata memberikan angka rasio sebesar 2,06%. Ini berarti bahwa kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva akan memberikan laba bersih setelah pajak sebesar 2,06%. Sumbangan ROI yang demikian kecil itu untuk para pemegang saham tentunya akan mempengaruhi nilai pasar saham Perseroan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa Perseroan menghasilkan tingkat pengembalian investasi (ROI) yang rendah. Ada dua faktor penting yang menjadi penyebab utama rendahnya nilai ROI yang dihasilkan Perseroan, yaitu tingkat perputaran aktiva yang rendah serta margin laba yang rendah karena Perseroan memiliki rasio operasi (*operating ratio*) yang tinggi sehingga akan mempengaruhi nilai ROI yang dihasilkan Perseroan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis tersebut di atas, maka kesimpulan umum yang dapat ditarik dari persoalan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Proyek Perseroan tidak layak dilakukan atau dapat ditolak karena Perseroan memiliki nilai *Net Present Value* (NPV) yang negatif, *internal rate of return* (IRR) yang lebih kecil dari tingkat diskon serta *Profitability Index* (PI) yang lebih kecil dari satu.
2. Perseroan memiliki kinerja investasi yang kurang baik. Hal ini disebabkan karena Perseroan menghasilkan:
 - a) Tingkat perputaran aktiva yang terlalu lama, sebab dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva itu berputar terlalu lama untuk menghasilkan pendapatan. Perputaran aktiva yang lama ini disebabkan karena produk yang dijual Perseroan memerlukan waktu yang cukup lama dalam proses pengerjaan dan pemasarannya sehingga begitu lamanya aktiva itu berputar, adanya krisis ekonomi yang berkepanjangan sehingga cukup mematikan sektor bisnis ini, adanya hambatan dalam penjualan serta buruknya pihak manajemen dalam mengelola aktiva untuk menghasilkan setiap rupiah penjualan.
 - b) Marjin laba yang rendah, sehingga rendahnya rasio ini menyebabkan biaya operasinya tinggi. Rasio operasi yang tinggi disebabkan oleh faktor internal yang dapat dikendalikan manajemen serta faktor-faktor eksternal seperti biaya-biaya operasi yang sulit dikendalikan manajemen sebagai akibat terdepresiasi rupiah terhadap dollar sehingga menaikkan harga bahan bangunan, peralatan dan perlengkapan untuk kebutuhan Perseroan. Kenaikan harga-harga ini menyebabkan kenaikan beban operasional. Karena lemahnya kemampuan Perseroan dalam menawarkan harga jual kepada konsumen sehingga Perseroan berusaha menekan harga tetapi tidak bisa menghindari beban operasional yang terus naik. Ini menyebabkan rasio operasi begitu tinggi karena terjadi ketimpangan tersebut.
 - c) Tingkat pengembalian investasinya rendah sebagai dampak dari tingginya beban operasi. Rendahnya tingkat pengembalian investasi disebabkan karena perputaran aktiva yang terlalu lama serta marjin laba yang rendah. Tingkat pengembalian investasi yang rendah mempengaruhi pertumbuhan nilai saham, harga saham dan proses emisi saham baru.

DAFTAR RUJUKAN

California Public Employees Retirement System, Shopping Centers, New York: Wiley, 2004

Chapin, *Urban Land Use Planning*, Urbana: University of Illinois Press, 1994

Downs, Anthony. "Characteristics of Various Economic Studies", *The Appraisal Journal*, July 1986, pp. 229-338, 1986

Gill, James O. *Dasar-dasar Analisis Keuangan*, Jakarta: PPM, 2004

Gordon, Teresa. *The Capital Budgeting Process*, University of Idaho, 2002

- Graaskamp, James A.. ***A Guide to Feasibility Analysis***, Chicago: Society of Real Estate Appraisers, p. 4, 7, 1970
- _____. "A Rational Approach to Feasibility Analysis", ***The Appraisal Journal***, October 1982, p. 513, 1982
- Grissom, Terry V. "A Feasibility Approach: Benefits of Land Economics and Risk Management", ***The Appraisal Journal***, July 1984, pp. 356-374, 1984
- Haming, Murdifin dan Salim Basalamah-. ***Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis***, Jakarta: PPM, 2003
- Hanford, Lloyd D., Sr. ***Feasibility Study Guidelines***, Chicago: Institute of Real Estate Management, p. 5, 1972
- Jumingan. ***Analisis Laporan Keuangan***, Jakarta: Bumi Aksara, 2006
- Nurhadi, Irwan. ***Studi Kelayakan Investasi Bidang Real Estat / Properti***, Jakarta: Institut Teknologi Properti Indonesia, 2002
- Rambey, Chandra. "Penggunaan Discounted Cash Flow (DCF) Technique Dalam Menilai Commercial Property", ***Usahawan***, No.7 Th XXIX, pp. 35-36, 2000
- Riyanto, Bambang dan S. Munawir. ***Analisa Laporan Finansial***, Yogyakarta: Liberty, 1997
- Simanungkalit, Panangian. ***Teori Dan Aplikasi Fundamental Bisnis Properti***, Jakarta: Certified Property Analyst, 2002
- Sirota, David. ***Real Estate Finance***, New York: Dearborn Financial Publishing, 1978
- Supriyanto, Benny. ***Aplikasi Penilaian Properti***, Jakarta: Certified Property Analyst, 2002
- Uli. ***Shopping Center Development Handbook***, Washington D.C.: Urban Land Institute, 1975
- Warsono. "Penentuan Cost of Capital", ***Usahawan***, No.01 Th XXX, pp. 21-27, 2001
- Wicaksono, Andie A. ***Mengelola Investasi Real Estat***, Semarang: Trubus Agriwidya, 2005

