

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG MASALAH

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (*investor*) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya.

Pasar modal dan industri sekuritas merupakan salah satu indikator untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan dengan baik atau tidak. Hal ini disebabkan perusahaan yang masuk ke pasar modal adalah perusahaan-perusahaan besar dan kredibel di negara yang bersangkutan, sehingga bila terjadi penurunan kinerja pasar modal bisa dikatakan telah terjadi pula penurunan kinerja disektor riil. (Sutrisno, 2000)

Analisis keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen, dan lainnya. Ada tiga macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan suatu

perusahaan, yaitu meliputi : (1) Neraca (2) Laporan arus kas (3) Laporan laba-rugi. Disamping ketiga laporan pokok tersebut, dihasilkan juga laporan pendukung seperti laporan laba yang ditahan, perubahan modal sendiri, dan diskusi-diskusi oleh pihak manajemen. (Mamduh, 1996)

Salah satu kegunaan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan. Informasi kinerja yang ada dalam perusahaan bermanfaat untuk memprediksi perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Informasi kinerja tersebut dapat diperoleh dengan cara melakukan pengukuran kinerja yang ada dalam perusahaan. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. (Rina & Sholikhah, 2003)

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan ROS (*return on Sales*), EPS (*Earning per Share*), ROA (*Return on Assets*) maupun ROE (*Return on Equity*).

Walaupun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena nilainya tercantum dalam laporan keuangan, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu, mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, dikembangkan suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) yang mencoba mengukur nilai tambah (*value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm value*). Pengertian nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun benefits yang dinikmati oleh *stakeholders* (karyawan, investor, pemilik, pelanggan). Perhitungan ini mulai muncul pada tahun 90-an dan dipopulerkan pertama kali pada perusahaan konsultan *Stern Steward Management Service* (SSMS) dan *Stern Steward* dan CO, New York, Amerika Serikat. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*) cukup rumit dan nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan sehingga hanya investor yang benar-benar mengerti tentang konsep EVA (*Economic Value Added*) ini yang akan menggunakannya sebagai dasar dalam keputusan investasi, sehingga metode EVA relatif sulit diterapkan karena memerlukan perhitungan atas biaya yang kompleks. Namun bagi perusahaan yang

listed di pasar modal mungkin akan lebih mudah menghitungnya, daripada perusahaan yang belum *go publik* di pasar modal.

Angka ratio bisa digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Untuk dapat mengukur atau menentukan hal-hal tersebut diperlukan alat pembanding dan ratio dalam industri sebagai keseluruhan yang sejenis, dimana perusahaan menjadi anggotanya yang dapat digunakan sebagai alat pembandingan dari angka ratio suatu perusahaan. Salah satu ratio yang bisa digunakan adalah ROA ROA (*Return on Assets*) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. Setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan untuk mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis. Fokus ROA adalah profitabilitas, dan independen terhadap biaya modalnya.

ROA yang digunakan sebagai alat ukur yang mengukur kinerja keuangan perusahaan masih mengabaikan kepentingan perusahaan secara keseluruhan dan juga mengabaikan kepentingan pemilik dan pemegang saham. Alat ukur analisis rasio keuangan juga belum dapat memenuhi kriteria yang baik untuk menilai kinerja perusahaan karena beberapa keterbatasan yang ada dalam analisis ratio. Sebagian perusahaan yang *go publik* ini belum mampu menghasilkan laba berdasarkan aktiva yang dimiliki (ROA) yang sepadan untuk menutup risiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal (*investor*).

Dalam konteks manajemen investasi *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return ini dibedakan menjadi dua, pertama return yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan

data historis, dan kedua return yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor dimasa mendatang. (Abdul Halim, 2003)

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata return saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, karena investor harus memproyeksikan berapa besarnya *cashflow* atau penerimaan yang akan diterima selama usia investasi. Estimasi penerimaan yang diharapkan tersebut belum tentu sama dengan kenyataannya karena adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi. Apabila faktor-faktor tertentu tersebut bisa diramalkan sebelumnya disebut sebagai suatu *risiko*. Tetapi bila keadaan yang akan dihadapi tidak dapat diramalkan sebelumnya disebut sebagai *ketidakpastian*. Sehingga dengan demikian pengertian risiko adalah kemungkinan timbulnya kerugian yang dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data dan informasi yang cukup relevan. (Sutrisno, 2000)

Risiko suatu investasi timbul sebagai akibat adanya ketidakpastian dan berkaitan erat dengan konsekuensi dalam pengambilan keputusan, dalam kaitannya dengan pemilikan saham, risiko tersebut biasanya berkaitan dengan kemungkinan realisasi return saham akan lebih kecil dibandingkan dengan *expected return* saham (tingkat keuntungan yang diharapkan). Faktor- faktor yang mempunyai kontribusi terhadap perbedaan antara *return* dengan *expected return* merupakan elemen dari risiko.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan metode EVA, ROA, terhadap Return saham dan Tingkat Risiko pada perusahaan LQ- 45 di BEJ. Dengan berdasarkan pada pertimbangan tersebut diatas dan menyadari perlunya analisis kinerja keuangan suatu perusahaan maka penelitian ini mengambil judul yaitu :

“Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dan Tingkat Risiko Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Jakarta”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham?
2. Bagaimana pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham?
3. Bagaimana pengaruh EVA dan ROA terhadap Return Saham?

4. Bagaimana pengaruh antara ROA dengan Tingkat Risiko?
5. Bagaimana pengaruh antara EVA dengan Tingkat Risiko?
6. Bagaimana pengaruh EVA dan ROA terhadap Tingkat Risiko?

1.3 Batasan Masalah

Agar permasalahan tidak terlalu luas, maka perlu adanya batasan-batasan masalah, diantaranya :

1. Data yang digunakan hanya mencakup periode singkat, yaitu mengambil contoh selama 3 tahun yaitu dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.
2. Sampel yang digunakan untuk kajian ini membandingkan saham-saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45, yang selalu eksis ditahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pengukuran dengan menggunakan metode EVA dan ROA akan berpengaruh terhadap Return Saham dan Tingkat Risiko pada perusahaan LQ 45 yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta. Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Sebagai wahana pengaplikasian ilmu yang telah peneliti peroleh dibangku kuliah sekaligus sebagai pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

2. Memberikan masukan kepada berbagai pihak mengenai penerapan EVA dan ROA sebagai alat pengukuran kinerja pada suatu perusahaan.
3. Memberikan masukan atas pertimbangan kepada manajemen perusahaan LQ 45 yang *go publik* di Bursa Efek Jakarta mengenai penggunaan metode EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap Return Saham dan Tingkat Resiko dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan.

1.5 Sistematika Pembahasan

Dalam menyusun skripsi ini, sistematika pembahasan masalah dimulai dari latar belakang hingga kesimpulan, penulisan sistematika tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bab pembuka yang berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini membahas teori-teori yang akan digunakan sebagai dasar pembahasan dari penulisan ini yang meliputi tentang metode EVA, ROA, Return Saham dan Tingkat Risiko.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini dijabarkan tentang metode penelitian yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian ini. Beberapa hal yang dijelaskan pada bab

ini adalah tentang variabel penelitian, metode pengumpulan data, subjek penelitian yang meliputi populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian, dan teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA

Pada bab ini membahas perhitungan dalam penelitian, meliputi hasil analisis data yang telah diperoleh dengan menggunakan sampel yang ada dan alat analisis yang diperlukan. Pada bab ini pula akan didapat hasil dari penelitian apakah menerima H_a atau akan menolak H_0 .

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dan saran dari penelitian yang dilakukan.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengertian Kinerja

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya. (IAI, 2001)

2.2 Pengertian Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, fund manager, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan dan untuk memacu para manager untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha. (Govindarajan, penerjemah Kurniawan, 2002)

2.3 Laporan Keuangan Sebagai Informasi Dalam Menilai Kinerja Perusahaan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya merupakan

alat komunikasi. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Dari laporan keuangan itu manajemen memperoleh banyak informasi yang berguna untuk (Harnanto, 1984):

1. Merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penilaian terhadap kebijaksanaan-kebijaksanaan yang dianggap perlu.
2. Mengorganisasikan dan mengkoordinasikan kegiatan-kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
3. Merencanakan dan mengendalikan aktivitas sehari-hari dalam perusahaan.
4. Mempelajari aspek, tahap-tahap kegiatan tertentu dalam perusahaan.
5. Menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil usaha perusahaan.

Analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk membantu manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perencanaan dan pengendalian perusahaan. Sehingga dengan adanya laporan keuangan diharapkan mampu memberikan bantuan informasi kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Adapun tujuan laporan keuangan seperti yang tertulis dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang disusun oleh Ikatan Akuntan Indonesia adalah :

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan

yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Salah satu kegunaan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan. Informasi tersebut menyangkut posisi keuangan perusahaan, informasi kinerja, dan perubahan posisi keuangan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Analisis keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen, dan lainnya. Ada tiga macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan suatu perusahaan, yaitu meliputi : (1) Neraca (2) Laporan arus kas (3) Laporan laba-rugi. Disamping ketiga laporan pokok tersebut, dihasilkan juga laporan pendukung seperti laporan laba yang ditahan, perubahan modal sendiri, dan diskusi-diskusi oleh pihak manajemen. (Mamduh, 1996)

Manfaat analisis laporan keuangan dalam pembuatan keputusan adalah (Farid & Siswanto, 1998) :

1. Mengetahui manfaat analisis laporan keuangan untuk proses perencanaan dan pengendalian perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh ketepatan ramalan laba untuk kegiatan investasi.

3. Memahami analisis efisiensi.
4. Memahami alat-alat yang dipakai untuk mengukur kinerja efisiensi perusahaan.
5. Mengaplikasikan berbagai alat analisis efisiensi.

Laporan keuangan merupakan salah satu dari sekian informasi yang bisa digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Jika laporan keuangan disajikan tepat waktu maka akan sangat bermanfaat untuk membantu pengguna laporan keuangan dalam dalam membuat keputusan. Pentingnya laporan keuangan bagi pelaku pasar modal adalah (Farid & siswanto, 1998) :

1. Memahami analisis fundamental laporan keuangan
2. Memahami hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan nilai saham.
3. Memahami penerapan analisis laporan keuangan untuk dijadikan dasar dalam pembuatan keputusan investasi

2.4 Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Sehingga sering kali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tersebut tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat tergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan, karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu belum mampu menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang sebenarnya.

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dalam konsep investasi ada teori yang menyatakan return yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang kinerjanya sangat bagus maka sangat mungkin risiko untuk jatuh juga tinggi jika dibandingkan kinerja yang sedang-sedang saja.

2.4.1. EVA (*Economic Value Added*)

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang ini, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan *Economic Value Added*, karena EVA merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen.

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil

menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

Adanya EVA (*Economic Value Added*) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktifitas yang menambah nilai dan membuang aktifitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dengan mengkomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah maksimalisasi nilai, bukan laba, sehingga para manager menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

2.4.1.1 Keunggulan EVA (*Economic Value Added*)

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Lisa, dikutip dalam Steward, 1993) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindarajan meliputi :

1. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manager untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.

3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Keunggulan EVA menurut Teuku Mirza, 1997 yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

2.4.1.2 Kelemahan EVA (*Economic Value Added*)

Disamping beberapa keunggulan diatas, EVA juga memiliki kelemahan, yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Sehingga bisa saja suatu perusahaan mempunyai nilai EVA pada periode tertentu positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena nilai EVA dimasa lalunya negatif. (Dewi, dikutip dalam Utama, 1997)

Kelemahan EVA menurut Teuku Mirza, 1997 yaitu dalam perhitungan biaya modalnya EVA relatif sulit karena memerlukan data yang lebih banyak dandianalisa secara lebih mendalam. Dengan demikian secara tidak langsung mendorong para eksekutif untuk berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi ang memaksimumkan tingkat *return*

dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai perusahaan dapat maksimum.

2.4.2 ROA (*Return On Assets*)

Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (*operating asset*). *Operating asset* adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

2.4.2.1 Keunggulan ROA (*Return On Assets*)

1. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
2. ROA mudah dihitung, mudah dipahami, dan sangat berarti dalam arti absolut.

3. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggungjawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

2.4.2.2 Kelemahan ROA (*Return On Assets*)

Disamping beberapa keunggulan diatas ROA juga memiliki kelemahan yaitu (Lisa, 1999):

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan *project-project* yang menurunkan *divisional* ROA, meskipun sebenarnya *project-project* tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
2. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah *project* dalam ROA dapat meningkatkan laba dalam jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan hubungan kerja beberapa tenaga penjualan, pengurangan *budget* pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

2.5 Return Saham

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian

yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata return saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data historis. Return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 2000)

Komponen return meliputi :

1. *capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan. (Abdul Halim, 2003)

2.6 Tingkat Risiko

Risiko akan selalu ada dalam setiap investasi, karena investor harus memproyeksikan berapa besarnya *cashflow* atau penerimaan yang akan diterima selama usia investasi. Estimasi penerimaan yang diharapkan tersebut belum tentu sama dengan kenyataannya karena adanya faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi. Apabila faktor-faktor tertentu tersebut bisa diramalkan sebelumnya disebut sebagai suatu *risiko*. Tetapi bila keadaan yang akan dihadapi tidak dapat diramalkan sebelumnya disebut sebagai *ketidakpastian*. Sehingga dengan demikian pengertian risiko adalah kemungkinan timbulnya kerugian yang dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data dan informasi yang cukup relevan. (Sutrisno, 2000)

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan diekspektasi. Dalam konteks manajemen investasi risiko merupakan penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya.

Dalam setiap investasi timbulnya risiko tidak bisa dihindari, dan pada umumnya risiko muncul dari tiga kemungkinan (Sutrisno, 2000):

1. Besarnya Investasi

Suatu investasi yang besar memiliki tingkat risiko yang besar pula.

2. Penanaman kembali dari *cashflow*

3. Penyimpangan dari *cashflow*

Cashflow perusahaan didapat dari penerimaan-penerimaan keuntungan di masa yang akan datang. *Cashflow* tersebut untuk masing-masing investasi tidak sama, jika variasi penerimaan besar maka risikonya juga besar, demikian sebaliknya jika variasinya kecil maka risiko yang dihadapi juga kecil.

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga (Abdul Halim, 2003) :

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda.
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)
Merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko.
3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)
Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda.

Dalam konteks portofolio risiko dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. Risiko sistematis (*systematic risk*)
Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan.
2. Risiko tidak sistematis (*unsistematic risk*)

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar. Misalnya faktor : struktur modal, struktur assets, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan sebagainya. Risiko ini juga disebut *diversifiable risk*.

2.7 Indeks LQ 45

Indeks ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut.

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45 adalah sebagai berikut (Farid & Siswanto, 1998):

1. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham dipasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

2.8 Hubungan Antara Metode EVA, ROA Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dan Tingkat Risiko

Secara umum EVA dan ROA dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja suatu perusahaan. EVA digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara *fair* juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor. Berkaitan dengan EVA sebagai alat ukur kinerja yang mempertimbangkan harapan para investor terhadap investasi yang dilakukan, maka EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan. Sedangkan dalam perhitungannya EVA meliputi semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi perusahaan sehingga menjadi komprehensif dan EVA memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai alat penilaian kinerja meskipun perhitungannya lebih kompleks dan rumit.

Analisis penilaian kinerja dengan metode EVA dan ROA jika dihubungkan dengan Return Saham dan Tingkat Risiko. Jika kinerja perusahaan itu bagus maka *return* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan semakin tinggi demikian juga risiko yang timbul juga semakin besar. Hal ini karena tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi dari tingkat biaya

modalnya sehingga semakin tinggi keuntungan maka akan semakin tinggi pula tingkat risiko dalam perusahaan.

Sehingga pada tahap akhir penelitian akan dilihat kecenderungan terhadap perubahan yang akan terjadi. Dari hasil penghitungan antara metode EVA dan ROA dapat dilihat dari segi mana perusahaan mampu memperoleh penilaian yang baik dan juga penilaian yang masih kurang baik dan juga akan dapat diketahui bagaimana pengaruhnya terhadap Return Saham dan Tingkat Risiko.

2.9 Kajian Teoritis Dan Perumusan Hipotesis

Hartono dan Chendrawati menguji pengaruh EVA dan Return On Asset (ROA) terhadap *stock return* dari saham-saham ILQ 45. Dengan periode tahun penelitian 1994-1996 hasilnya menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara ROA dan *stock return* lebih tinggi dibandingkan nilai koefisien korelasi antara EVA dan *stock return*. Dalam penelitian tersebut juga ditemukan bahwa korelasi antara EVA dan *stock return* tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996) dengan sampel penelitian sebanyak 1000 perusahaan. Hasil dari penelitian ini berkesimpulan bahwa justru pengukur akuntansi tradisional yaitu metode ROA yang mempunyai korelasi tertinggi sebesar 24,5% sedangkan untuk metode EVA tingkat korelasinya sebesar 20,2% dengan variasi dalam tingkat pengembalian saham.

Ha₁ : Metode ROA, memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Ha₂ : Metode EVA, memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Ha₃ : Antara metode EVA dan ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan dengan Return Saham.

Dewanto (1998) dalam Sartono dan Setiawan (1999) menguji pengaruh EVA terhadap suatu harga saham di BEJ seperti yang dilakukan oleh Rousana (1997) dengan tahun pengamatan yang berbeda yaitu dengan periode penelitian 1994-1996. Dewanto mendapat kesimpulan bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi hutang dan proporsi saham. Perubahan pada struktur modal sendiri ini akan mempengaruhi nilai EVA.

Lehn dan Makhija, 1996, melakukan uji sahih atas hubungan EVA (*Economic Value Added*) atau MVA (*Market Value Added*) dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Steward & Co untuk tahun 1987, 1988, dan 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja (*performance measures*) yaitu 3 tingkatan balikan akunting meliputi ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Asset*), dan ROS (*Return on Sales*), tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif dengan return saham, tetapi

walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA (*Economic Value Added*) dengan return saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Ha₄ : Metode ROA, memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko.

Ha₅ : Metode EVA, memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko.

Ha₆ : Tingkat Risiko memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap EVA, ROA, dan Return Saham.

Sedangkan *hipotesis nol* dari masing-masing hipotesis alternatif tersebut adalah tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Variabel-variabel dalam penelitian ini meliputi variabel dependen dan variabel independen. Variabel *dependen* adalah variabel yang memiliki karakteristik dimana besar kecilnya variabel dipengaruhi oleh oleh banyak faktor. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan tergantung pada perubahan satu atau lebih faktor. Sedangkan variabel *independen* adalah variabel yang dapat berdiri sendiri tanpa tergantung atau dipengaruhi oleh faktor lain.

a. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah:

Return Saham sebagai variabel dependen, dapat dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan Tingkat Risiko dapat dihitung dengan koefisien beta.

b. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1. EVA (*Economic Value Added*)

EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Penilaian atas EVA dapat dinyatakan sebagai berikut (Mirza, 1999):

- Apabila $EVA > 0$, hal ini berarti bahwa nilai EVA positif yang menunjukkan perusahaan berhasil menetapkan nilai (*create value*) bagi para pemilik modal.
- Apabila $EVA = 0$, hal ini menunjukkan bahwa titik impas atau *break event point*.
- Apabila $EVA < 0$, hal ini menunjukkan bahwa nilai EVA negatif hal ini berarti bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan menetapkan nilai (*create value*) karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan bagi para pemilik modal .

2. ROA (*Return On Assets*)

ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. Setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan untuk mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis. Fokus ROA adalah profitabilitas, dan independen terhadap biaya modalnya.

3.1.1 Pengukuran Variabel-Variabel Dalam Penelitian

3.1.1.1 EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic Value Added*) merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Langkah-langkah untuk menghitung EVA (Rokhayati, dikutip dalam Amin Widjaja, 2001) :

1. Menghitung NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

Rumus :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

Definisi :

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu current operating yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

2. Menghitung Invested Capital

Rumus :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Equitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

Keterangan :

Total Hutang dan equitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasannya maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Rumus :

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

Notasi :

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

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

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

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

4. Menghitung capital charges

Rumus :

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

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Rumus :

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

Atau

$$EVA = NOPAT - (\text{WACC} \times \text{Invested capital})$$

- EVA relatif dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA relatif} = \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

3.1.1.2 ROA (Return On Assets)

Rasio ini disebut sebagai *Return on Investment*. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba.

ROA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

3.1.1.3 Return Saham

Tingkat keuntungan (*Return*) adalah rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Tingkat keuntungan saham yang diterima oleh pemodal dinyatakan sebagai berikut :

- a. Menghitung keuntungan yang diharapkan

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i = Tingkat keuntungan saham i

P_{t+1} = Harga saham awal periode $t+1$ atau akhir periode

P_t = Harga saham awal periode

b. Menghitung rata-rata Return Saham

Keuntungan saham dapat dicari dengan menghitung mean dari keuntungan saham setiap periode.

$$\sum (R_i) = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{n}$$

n = banyaknya data observasi

R_i = Return Saham i

3.1.1.4 Tingkat Risiko

- Beta perusahaan (β) menggambarkan risiko perusahaan, dapat dicari dengan rumus :

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m$$

Dimana :

R_i = Return saham i

α = Bagian dari tingkat keuntungan saham perusahaan yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

B_i = Koefisien beta, parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

R_m = Return market (tingkat keuntungan pasar)

- Mencari tingkat keuntungan pasar

$$R_m = \frac{Y_t - Y_{t-1}}{Y_{t-1}}$$

Y_{t-1} = Indeks LQ 45 awal periode $t-1$

Y_t = Indeks LQ 45 awal periode

R_m = Tingkat keuntungan pasar

- Mencari α_i dan β_i

$$B_i = \frac{n \sum R_i \cdot R_m - \sum R_i \cdot \sum R_m}{n \sum R_i \cdot R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

$$\alpha_i = R_i - \beta_i \cdot R_m$$

- Model analisis untuk mengetahui pengaruh antara EVA, ROA, Return Saham dan Tingkat Risiko.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_i X_{1,i}$$

$$Y_i = Y_0 + y_1 X_{2,i}$$

Dimana :

Y_i = Rata-rata return saham selama periode 2001-2003

β_0, Y_0 = Intersep

β_i, Y_i = konstanta

$X_{1,i}$ = ROA tahunan untuk perusahaan dari periode 2001-2003

$X_{2,i}$ = EVA tahunan untuk perusahaan dari periode 2001-2003

3.2 Metode Pengumpulan Data

Data yang dibutuhkan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan, buku Indonesian Capital Market Directory, Jakarta Stock Exchange (JSX) Statistik, Laporan Bursa Efek Jakarta, jurnal-jurnal, surat Kabar Harian, dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek yang sedang diteliti.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari:

- a. Laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi obyek penelitian.
- b. Laporan harga saham penutupan bulanan Indeks LQ 45 untuk periode 2001-2003.
- c. Laporan Neraca dan laporan Laba Rugi Perusahaan untuk periode 2001-2003.
- d. Buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dari tahun 2001 sampai 2003.

3.3 Subjek Penelitian

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah semua individu atau unit-unit yang menjadi objek penelitian, sedangkan sebagian individu atau unit-unit yang diambil dari populasi

disebut sampel (cuplikan). Ada beberapa alasan yang dapat dikemukakan mengapa penelitian hanya dilakukan terhadap sampel saja, yaitu :

1. Terbatasnya dana yang tersedia.
2. Terbatasnya waktu dan tenaga dalam penelitian.
3. Penelitian yang dilakukan dapat mengakibatkan barang yang diteliti menjadi cacat atau rusak.
4. Individu atau unit-unit dalam populasi sifatnya sangat homogen.
5. Ukuran populasinya sangat besar atau tak terhingga.

Karena sampel ini hanya merupakan sebagian dari populasi, maka hendaklah sampel yang diambil benar-benar dapat mewakili populasinya atau pengambilan sampel harus yang representatif. (Zainal Mustafa, 1998)

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sudah *Go Publik* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan termasuk dalam indeks LQ 45.

3.3.2 Sampel penelitian

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45 yang *eksis* sejak tahun 2001 sampai dengan tahun 2003, yang berjumlah 20 perusahaan.

Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian ini, meliputi:

| No | Kode Perusahaan | Nama Perusahaan |
|----|-----------------|-------------------------|
| 1. | AALI | Astra Agro Lestari Tbk |
| 2. | ASGR | Astra graphia Tbk |
| 3. | ASII | Astra Internasional Tbk |
| 4. | AUTO | Astra Otoparts Tbk |

| | | |
|-----|------|--------------------------------|
| 5. | BMTR | Bimantara Citra Tbk |
| 6. | GGRM | Gudang Garam Tbk |
| 7. | GJTL | Gajah Tunggal Tbk |
| 8. | HMSP | H.M Sampoerna Tbk |
| 9. | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 10. | INTP | Indocement Tunggol Perkasa Tbk |
| 11. | ISAT | Indosat Tbk |
| 12. | KLBF | Kalbe Farma Tbk |
| 13. | MLPL | Multipolar Tbk |
| 14. | MPPA | Matahari Putra Prima Tbk |
| 15. | RALS | Ramayana Lestari Sentosa Tbk |
| 16. | RMBA | Rimba Niaga Idola Tbk |
| 17. | SMGR | Semen Gresik Tbk |
| 18. | TINS | Tambang Timah (Persero) Tbk |
| 19. | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 20. | UNTR | United Tractors Tbk |

Dipilihnya perusahaan dalam Indeks LQ 45 karena perusahaan tersebut memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Berada ditop 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham dipasar reguler.
2. Berada ditop 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi besar.
3. Tercatat di BEJ minimal 30 hari Bursa.
4. Memiliki data laporan keuangan yang lengkap dari tahun 2001-2003 dan tidak termasuk industri perbankan.
5. Memiliki porsi yang sama dengan sektor-sektor lain.
6. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

3.4 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini metode analisis data yang digunakan adalah dengan melakukan uji statistik regresi dan korelasi untuk melihat ada tidaknya pengaruh signifikansi terhadap kedua variabel independen, yaitu ROA dan EVA terhadap variabel dependen yaitu Return Saham dan Tingkat Risiko. Langkah- langkah dalam menganalisis penelitian ini adalah :

1. Perhitungan Analisis Regresi dan Korelasi

Berdasarkan data hasil perhitungan terhadap EVA, ROA dan pengaruhnya terhadap Return Saham dan Tingkat Risiko, maka dilakukan analisis regresi dan korelasi antara keempat variabel tersebut. Perhitungan dilakukan dengan bantuan komputer melalui program *Excel* dan *SPSS for Windows versi 10.0*. Mengingat jumlah data yang banyak, maka penulis menggunakan komputer, sehingga hasil yang diperoleh lebih valid daripada dihitung secara manual. Pengujian terhadap analisis regresi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen mempengaruhi variabel independen.

2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individu berpengaruh terhadap nilai variabel dependen. Langkah-langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

a) Perumusan hipotesis

$H_0 : \rho = 0$, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

$H_a : \rho \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen.

- b) Menentukan tingkat signifikansi (α), yaitu sebesar 5%.
- c) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan H_0 , yakni dengan melihat nilai signifikan:
 Jika $\text{Sig} < 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima
 Jika $\text{Sig} > 0,05$, maka H_0 diterima atau H_a ditolak
- d) Pengambilan kesimpulan.

3. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama-sama (simultan) yang dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Langkah- langkah pengujiannya adalah sebagai berikut :

- a) Pengujian hipotesis
 $H_0 : \beta = 0$, berarti tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.
 $H_a : \beta \neq 0$, berarti ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependennya.
- b) Menentukan tingkat signifikansi (α), yaitu sebesar 5%.
- c) Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan H_0 , yakni dengan melihat nilai signifikan:
 Jika $\text{Sig} < 0,05$, maka H_0 ditolak atau H_a diterima
 Jika $\text{Sig} > 0,05$, maka H_0 diterima atau H_a ditolak
- d) Pengambilan kesimpulan.