

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan diuraikan hasil dari pengolahan data secara urut waktu dari tahun 2001-2003. Dari hasil tersebut akan dipaparkan kinerja perusahaan berdasarkan parameter yang digunakan perusahaan dan dianalisa sesuai dengan hipotesis yang telah dikemukakan pada bab terdahulu.

Analisa yang akan dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisa kuantitatif maupun analisa kualitatif antara variabel-variabel independen, yaitu EVA dan ROA terhadap variabel dependen yaitu Return Saham dan Tingkat Risiko. Analisa kuantitatif mengacu pada perhitungan data-data penelitian yang berupa angka-angka yang akan dianalisa. Hasil analisa kuantitatif ditunjukkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan analisa kualitatif untuk memberikan interpretasi terhadap hasil analisa kuantitatif.

Analisa yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang exist dari tahun 2001 sampai dengan 2003. Perhitungan dimulai dengan mencari variabel independennya, meliputi ROA dan EVA dan variabel dependennya yaitu *Return Saham* dan *Tingkat Risiko* dengan menggunakan komputer melalui program *Excel* dan *SPSS* versi 10.0. Selanjutnya dengan data yang telah terkumpul mulai tahun 2001 sampai dengan 2003 yang berjumlah 20 perusahaan di olah untuk

memperhitungkan nilai EVA maupun ROA dan *Return Saham* maupun *Tingkat Risiko*.

4.1 Deskripsi Perhitungan

4.1.1 Perhitungan EVA (Economic Value Added)

EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi pendapatan setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Dengan demikian secara tidak langsung EVA mendorong para eksekutif untuk berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat *return* dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Rumus EVA diformulasikan sebagai berikut :

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

Langkah - langkah dalam menghitung EVA :

1. Menghitung NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

NOPAT mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (rugi) usaha dengan beban pajak yang ada. Pada PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 memiliki laba (rugi) usaha sebesar Rp. 320.655.000.000,00, Beban pajak sebesar Rp. 43.194.000.000,00 (lihat lampiran 1). Dari data tersebut dapat diformulasikan sebagai berikut :

NOPAT = Laba (Rugi) Usaha – Beban Pajak

= Rp. 320.655.000.000,00 - Rp. 43.194.000.000,00

= Rp. 277.461.000.000,00

Maka nilai NOPAT pada PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 sebesar Rp. 277.461.000.000,00. Begitu juga perlakuan yang sama dalam penentuan NOPAT untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003 (Lihat Tabel 4.1).

Tabel 4.1
Ringkasan Perhitungan NOPAT Tahun 2001-2003
(Dalam Rupiah)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	277,461,000,000.00	430,586,000,000.00	526,963,000,000.00
2	ASGR	47,448,066,634.00	27,583,640,219.00	50,063,455,972.00
3	ASII	2,090,240,000,000.00	2,857,914,000,000.00	3,397,794,000,000.00
4	AUTO	106,270,000,000.00	97,536,000,000.00	84,970,000,000.00
5	BMTR	(55,963,000,000.00)	126,545,000,000.00	9,598,000,000.00
6	GGRM	2,492,247,000,000.00	2,535,211,000,000.00	2,139,905,000,000.00
7	GJTL	416,173,347.00	(336,905,742.00)	(26,535,518.00)
8	HMSP	1,152,928,000,000.00	1,025,465,000,000.00	960,394,000,000.00
9	INDF	1,673,329,760,062.00	1,383,792,215,346.00	1,698,591,480,840.00
10	INTP	584,146,260,295.00	513,267,160,317.00	550,386,961,632.00
11	ISAT	1,418,566,000,000.00	1,096,321,000,000.00	2,309,551,000,000.00
12	KLBF	278,213,207,536.00	384,298,306,845.00	405,200,020,677.00
13	MLPL	56,941,990,859.00	32,807,947,120.00	35,434,581,392.00
14	MPPA	154,979,000,000.00	73,329,000,000.00	135,054,000,000.00
15	RALS	207,804,000,000.00	228,196,000,000.00	259,415,000,000.00
16	RMBA	221,122,355,778.00	57,691,878,000.00	(58,515,466,359.00)

17	SMGR	835,575,347,000.00	630,117,217,000.00	763,371,637,000.00
18	TINS	67,034,000,000.00	75,368,000,000.00	151,294,000,000.00
19	TLKM	5,545,046,000,000.00	6,291,244,000,000.00	8,114,846,000,000.00
20	UNTR	844,792,000,000.00	373,534,000,000.00	103,882,000,000.00
Total		17,998,597,163,512.00	18,240,470,461,107.00	21,638,172,137,639.00
Rata-rata		899.929.858.175.60	912,023,523,055.35	1.061.908.606.881.95

Besar kecilnya NOPAT akan dipengaruhi oleh Laba (Rugi) Usaha dan Beban Pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Jika laba usaha tinggi, maka nilai NOPAT akan tinggi dan akan berdampak pada besarnya nilai EVA. Sebaliknya jika laba usaha dan beban pajak rendah maka nilai NOPAT akan rendah dan dapat menimbulkan nilai EVA yang negatif bagi perusahaan.

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.1 terlihat bahwa Perusahaan yang memiliki nilai NOPAT terbesar pada tahun 2001 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 5.545.046.000.000,00, sedangkan pada 2002 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 6.291.244.000.000,00 dan pada tahun 2003 nilai NOPAT tertinggi juga dihasilkan PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 8.114.846.000.000,00. Sedangkan PT. RMBA Tbk. pada tahun 2003 menghasilkan nilai NOPAT terendah (negatif) yaitu sebesar Rp. -58.515.466.359,00.

2. Menghitung Invested Capital

Nilai Invested Capital akan sangat mempengaruhi nilai EVA, karena Invested Capital sebagai pengali atas WACC (Weighted Average Cost of

Capital) yang akan menghasilkan Capital Charges. Maka akan semakin besar nilai Capital Charges sebagai pengurang NOPAT begitu juga sebaliknya.

Invested Capital dapat diperoleh dari Laporan neraca perusahaan yaitu data mengenai total hutang dan equitas, hutang jangka pendek tanpa bunga yang meliputi hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, dan sebagainya. Total Hutang dan Equitas pada PT. AALI Tbk pada tahun 2001 sebesar Rp.. 2.412.854.000.000,00 sedangkan Total Hutang Jangka Pendek tanpa Bunga sebesar Rp. 217.724.000.000,00 (lampiran 2). Dari data tersebut nilai Invested Capital dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Invested Capital} &= \text{Total Hutang \& Equitas} - \text{Total Hutang Jangka Pendek tanpa} \\ &\quad \text{Bunga} \\ &= \text{Rp. 2.412.854.000.000,00} - \text{Rp. 217.724.000.000,00} \\ &= \text{Rp. 2.195.130.000.000,00} \end{aligned}$$

Maka nilai Invested Capital PT. AALI Tbk pada tahun 2001 sebesar Rp. 2.195.130.000.000,00. Begitu juga untuk perlakuan yang sama dalam penentuan Invested Capital untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003. (Lihat Tabel 4.2)

Tabel 4.2
Ringkasan Perhitungan Invested Capital Tahun 2001- 2003
(Dalam Rupiah)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	2,195,130,000,000.00	2,271,034,000,000.00	2,498,391,000,000.00
2	ASGR	710,356,753,849.00	576,601,634,895.00	491,657,679,950.00
3	ASII	20,045,865,000,000.00	20,368,184,000,000.00	21,899,888,000,000.00
4	AUTO	1,304,636,000,000.00	1,404,231,000,000.00	1,511,574,000,000.00
5	BMTR	2,777,354,000,000.00	2,934,490,000,000.00	4,613,330,000,000.00
6	GGRM	8,535,534,000,000.00	10,564,876,000,000.00	11,504,741,000,000.00

7	GJTL	10,559,691,487.00	10,151,773,114.00	10,460,853,485.00
8	HMSP	6,926,620,000,000.00	7,771,200,000,000.00	8,499,021,000,000.00
9	INDF	9,833,588,455,386.00	12,112,441,727,271.00	12,195,652,101,347.00
10	INTP	11,547,149,086,768.00	11,140,750,019,748.00	9,870,815,348,935.00
11	ISAT	17,708,351,000,000.00	19,562,006,000,000.00	23,079,868,000,000.00
12	KLBF	1,505,578,934,701.00	1,642,478,179,798.00	2,032,942,734,575.00
13	MLPL	1,279,132,176,606.00	1,318,298,716,526.00	1,447,942,968,618.00
14	MPPA	1,877,897,000,000.00	2,275,257,000,000.00	2,286,064,000,000.00
15	RALS	1,500,268,000,000.00	1,710,486,000,000.00	1,819,988,000,000.00
16	RMBA	1,562,456,938,661.00	1,447,622,044,000.00	1,183,960,685,629.00
17	SMGR	8,010,616,665,000.00	5,683,561,108,000.00	5,250,907,726,000.00
18	TINS	1,562,289,000,000.00	1,558,389,000,000.00	1,627,430,000,000.00
19	TLKM	23,937,557,000,000.00	37,129,142,000,000.00	42,526,115,000,000.00
20	UNTR	4,919,137,000,000.00	4,760,534,000,000.00	4,567,222,000,000.00
	Total	127,750,076,704,459.00	146,241,734,205,354.00	158,917,972,100,542.00
	Rata-rata	6,387,503,835,222.95	7,312,086,710,267.70	7,945,898,605,027.10

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.2 terlihat bahwa pada tahun 2001-2003 terjadi kenaikan secara keseluruhan pada perhitungan *Invested Capital*. Pada perhitungan ini semua perusahaan menghasilkan nilai *Invested Capital* positif. Nilai *Invested Capital* tertinggi dari tahun 2001-2003 dihasilkan oleh PT. TLKM Tbk. yaitu pada tahun 2001 sebesar Rp. 23.937.557.000.000,00, tahun 2002 sebesar Rp. 37.129.142.000.000,00, dan tahun 2003 sebesar Rp. 42.526.115.000.000,00. Sedangkan nilai *Invested Capital* terendah dihasilkan oleh PT. GJTL Tbk., pada tahun 2003 yaitu sebesar Rp. 10.460.853.485,00. Nilai *Invested Capital* PT. GJTL Tbk. mengalami penurunan dari tahun 2001-2003.

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost of Capital)

WACC merupakan rata-rata tertimbang antara biaya hutang dan biaya modal sendiri yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum

untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditur dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya yaitu tingkat modal, *cost of debt* (biaya hutang), tingkat modal dari ekuitas, *cost of equity* (biaya ekuitas) dan tingkat pajak.

Untuk PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 memiliki tingkat modal sebesar 54,96%, *cost of debt* sebesar -121,89%, tingkat modal dari ekuitas sebesar 43,56%, *cost of equity* sebesar 5,88% dan tingkat pajak sebesar 39,75%. Sehingga dari data diatas dapat dihitung WACC sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= [(D * rd) (1 - \text{Tax}) + (E * re)] \\ &= [(54,96\% * -121,89\%) (1 - 39,75\%) + (43,56\% * 5,88\%)] \\ &= -0,37797 \end{aligned}$$

Sehingga nilai WACC PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 sebesar -0,37797. perhitungan diatas sama dalam menentukan WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003 dan untuk lebih jelas perhitungan WACC (lampiran 3). Berikut ini hasil ringkasan nilai WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003.

Tabel 4.3
Ringkasan Perhitungan WACC Tahun 2001-2003
(Dalm Rupiah)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	(0.37797)	0.05155	0.06446
2	ASGR	(0.00441)	0.08159	0.01453
3	ASII	(0.01483)	0.10693	0.13011
4	AUTO	0.12899	0.13513	0.10202
5	BMTR	0.07604	0.07504	0.02230
6	GGRM	0.13524	0.11518	0.09238

7	GJTL	0.03932	0.28359	0.04636
8	HMSP	0.10088	0.17022	0.13796
9	INDF	0.02230	0.01782	(0.00605)
10	INTP	0.05574	0.06873	0.05044
11	ISAT	0.05040	0.00409	0.02796
12	KLBF	0.10666	0.10938	0.09865
13	MLPL	0.07315	(0.01276)	(0.01270)
14	MPPA	0.05057	0.04521	0.02806
15	RALS	0.14340	0.13077	0.12042
16	RMBA	0.06826	0.03118	(0.00141)
17	SMGR	(0.00151)	0.22467	0.01805
18	TINS	0.01214	0.00309	0.03321
19	TLKM	0.10262	0.15436	0.10272
20	UNTR	0.00008	0.03833	0.03742

Secara keseluruhan nilai WACC menentukan besar kecilnya EVA yang dihasilkan oleh perusahaan, karena WACC sebagai pengali atas modal (*capital charges*). Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.3 terlihat pada tahun 2001-2003 terjadi kenaikan perhitungan nilai WACC secara keseluruhan walaupun hasilnya ada yang negatif.

4. Menghitung Capital Charges

Menurut Amin Wijaya (dikutip dalam Evi, 2003) *Capital Charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor antara resiko usaha dan modal yang ditetapkan. *Capital Charges* merupakan aspek paling penting dalam perhitungan EVA. Didalamnya tidak hanya memperhitungkan *charges* (berbentuk bunga) yang harus dibayarkan ke kreditor, tetapi juga biaya-biaya yang harus dibayarkan ke pemegang saham.

Sebagai pengurang NOPAT, Capital Charges sangat mempengaruhi nilai EVA. Jika nilai Capital Charges lebih besar daripada nilai NOPAT maka akan menghasilkan nilai EVA yang negatif. Hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang ditentukan oleh investor, sedangkan jika nilai Capital Charges lebih kecil dari nilai NOPAT maka perusahaan akan menghasilkan nilai EVA yang positif.

Data tentang *Invested Capital* dapat dilihat pada (Lampiran 2), sedangkan data tentang WACC dapat dilihat pada (Lampiran 3). Pada lampiran tersebut dapat dilihat untuk PT. AALI Tbk. Tahun 2001 memiliki *Invested Capital* sebesar Rp. 2.195.130.000.000,00 dan nilai WACC sebesar -0,37797. Sehingga *Capital Charges* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Capital Charges} &= \text{Invested Capital} * \text{WACC} \\ &= \text{Rp. } 2.195.130.000.000,00 * -0,37797 \\ &= \text{Rp. } -829.685.807.494,00 \end{aligned}$$

Maka nilai Capital Charges PT. AALI Tbk. Tahun 2001 sebesar Rp. -829.685.807.494,00 (negatif). Perhitungan ini sama dalam menentukan Capital Charges untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003. untuk lebih jelasnya lihat (Lampirn 4). Berikut hasil ringkasan perhitungan Capital Charges untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003.

Tabel 4.4
Ringkasan Perhitungan Capital Charges Tahun 2001-2003
(Dalam Rupiah)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	(829,685,807,494)	117,082,173,978	161,049,666,241

2	ASGR	(3,131,471,105)	47,045,522,370	7,143,511,244
3	ASII	(297,210,796,147)	2,177,931,332,373	2,849,356,457,422
4	AUTO	168,284,766,704	189,758,574,838	154,216,618,809
5	BMTR	211,188,645,108	220,202,976,565	102,874,111,655
6	GGRM	1,154,375,387,867	1,216,877,814,278	1,062,828,981,909
7	GJTL	415,234,358	2,878,946,824	485,017,128
8	HMSF	698,775,655,249	1,322,830,813,010	1,172,491,539,298
9	INDF	219,300,354,706	215,851,574,733	(73,785,760,833)
10	INTP	643,691,479,841	765,653,707,996	497,878,711,865
11	ISAT	892,451,540,528	79,966,268,163	645,368,220,068
12	KLBF	160,583,166,628	179,653,816,563	200,559,079,143
13	MLPL	93,562,831,731	(16,815,598,912)	(18,387,857,270)
14	MPPA	94,960,178,643	102,873,218,324	64,143,428,967
15	RALS	215,142,593,477	223,679,191,087	219,167,101,701
16	RMBA	106,660,902,173	45,133,547,976	(1,670,260,332)
17	SMGR	(12,104,305,428)	1,276,930,529,001	94,764,471,527
18	TINS	18,963,605,327	4,820,059,880	54,052,898,383
19	TLKM	2,456,530,029,604	5,731,406,875,623	4,368,391,646,077
20	UNTR	397,046,622	182,487,220,805	170,906,943,409
	Total	5,993,151,040,394	14,086,248,567,498	11,731,834,528,415
	Rata-rata	299,657,552,020	704,312,428,375	586,591,726,421

Berdasarkan hasil perhitungan *Capital Charges* secara keseluruhan pada tabel 4.4 terlihat bahwa Perusahaan yang memiliki nilai *Capital Charges* terbesar pada tahun 2001 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 2.456.530.029.604,00. Sedangkan pada tahun 2002 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 5.731.406.875.623,00 dan pada tahun 2003 nilai NOPAT tertinggi juga dihasilkan PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 4.368.391.646.077,00. Sedangkan PT. AALI Tbk. pada tahun 2001 menghasilkan nilai *Capital Charges* terendah (negatif) yaitu sebesar Rp.-829.685.807.494,00.

5. Menghitung EVA (Economic Value Added)

Dari perhitungan sebelumnya diketahui bahwa nilai NOPAT dapat dilihat pada (Lampiran 1), sedangkan nilai Capital Charges dapat dilihat pada (Lampiran 4). Pada lampiran tersebut dapat dilihat untuk PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 memiliki NOPAT sebesar Rp. 277.461.000.000,00, dan Capital Charges sebesar Rp. -829.685.807.494,00. Maka perhitungan EVA dapat diformulasikan sebagai berikut : $EVA = NOPAT - Capital\ Charges$

$$= Rp. 277.461.000.000,00 - Rp. -829.685.807.494,00$$

$$= Rp. 1.107.146.807.494,00$$

Maka nilai EVA PT. AALI Tbk pada tahun 2001 adalah sebesar Rp. 1.107.146.807.494,00. Perhitungan diatas sama dalam menentukan nilai EVA untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003, untuk lebih jelas lihat (Lampiran 5). Berikut hasil ringkasan perhitungan nilai EVA untuk semua perusahaan.

Tabel 4.5
Ringkasan Perhitungan Nilai EVA Tahun 2001-2003
(Dalam Rupiah)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	1,107,146,807,494	313,503,826,022	365,913,333,759
2	ASGR	50,579,537,739	(19,461,882,151)	42,919,944,728
3	ASII	2,387,450,796,147	679,982,667,627	548,437,542,578
4	AUTO	(62,014,766,704)	(92,222,574,838)	(69,246,618,809)
5	BMTR	(267,151,645,108)	(93,657,976,585)	(93,276,111,655)
6	GGRM	1,337,871,612,133	1,318,333,185,722	1,077,076,018,091
7	GJTL	938,989	(3,215,852,566)	(511,552,646)
8	HMSP	454,152,344,751	(297,365,813,010)	(212,097,539,298)
9	INDF	1,454,029,405,356	1,167,940,640,613	1,772,377,241,673
10	INTP	(59,545,219,546)	(252,386,547,679)	52,508,249,767

11	ISAT	526,114,459,472	1,016,354,731,837	1,664,182,779,932
12	KLBF	117,630,040,908	204,644,490,282	204,640,941,534
13	MLPL	(36,620,840,872)	49,623,546,032	53,822,438,662
14	MPPA	60,018,821,357	(29,544,218,324)	70,910,571,033
15	RALS	(7,338,593,477)	4,516,808,913	40,247,898,299
16	RMBA	114,461,453,605	12,558,330,024	(56,845,206,027)
17	SMGR	847,679,652,428	(646,813,312,001)	668,607,165,473
18	TINS	48,070,394,673	70,547,940,120	97,241,101,617
19	TLKM	3,088,515,970,396	559,837,124,377	3,746,454,353,923
20	UNTR	844,394,953,378	191,046,779,195	(67,024,943,409)
	Total	12,005,446,125,119	4,154,221,895,611	9,906,337,611,227
	Rata-rata	600,272,306,256	207,711,094,781	495,316,880,561

Dari perhitungan secara keseluruhan pada tabel diatas untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003 ada perusahaan yang menghasilkan nilai EVA positif maupun negatif. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi biaya modal atau tingkat pengembalian yang yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Hal ini sejalan dengan tujuan memaksimumkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat pengembalian yang dituntut investor.

Berdasarkan hasil perhitungan nilai EVA secara keseluruhan pada tabel 4.5 terlihat bahwa Perusahaan yang memiliki nilai EVA tertinggi pada tahun 2001 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 3.088.515.970.396,00. Sedangkan pada tahun 2002 nilai EVA tertinggi dihasilkan oleh PT. GGRM Tbk., yaitu sebesar Rp. 1.318.333.185.722,00 dan pada tahun 2003 nilai EVA tertinggi dihasilkan PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar Rp. 3.746.454.353.923,00. Sedangkan yang

menghasilkan nilai EVA terendah (negatif) adalah PT. SMGR Tbk., yaitu sebesar Rp.-646.813.312.001,00.

4.1.2 Perhitungan Relatif EVA

Hasil perhitungan EVA diatas masih dalam nilai absolut, sehingga sulit untuk melihat perbandingan antara nilai EVA dengan nilai ROA. Untuk itu diperlukan nilai nilai EVA relatif dalam bentuk persentase (%). Nilai EVA relatif diperoleh dari hasil pembagian antara nilai absolut EVA dan ROA. Sebagai contoh perhitungan EVA relatif dapat dicari sebagai berikut :

Untuk PT. AALI Tbk. Pada tahun 2001 diperoleh nilai EVA sebesar Rp. 1.107.146.807.494,00 dan dibagi dengan total aktiva sebesar Rp. 2.412.854.000.000,00 (Lampiran 6). Dari data tersebut EVA Relatif dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA Relatif} &= \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \\ &= \frac{1.107.146.807.494}{412.854.000.000} \times 100\% \\ &= 45,89\% \end{aligned}$$

Maka nilai Relatif EVA untuk PT. AALI Tbk. Tahun 2001 sebesar 45,89%. Perhitungan ini sama dalam menentukan EVA Relatif untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003, untuk lebih jelas lihat (Lampiran 6). Dari data tersebut EVA Relatif dapat diformulasikan sebagai berikut :

Tabel 4.6
Ringkasan Perhitungan EVA Relatif Tahun 2001-2003
(Dalam Prosentase)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	45.89%	12.01%	12.87%
2	ASGR	6.04%	-2.69%	6.09%
3	ASII	8.98%	2.60%	1.99%
4	AUTO	-3.51%	-5.04%	-3.54%
5	BMTR	-7.11%	-2.34%	-1.57%
6	GGRM	9.95%	8.53%	6.21%
7	GJTL	0.01%	-25.84%	-4.20%
8	HMSP	4.80%	-3.03%	-2.08%
9	INDF	11.20%	7.66%	11.58%
10	INTP	-0.50%	-2.21%	0.52%
11	ISAT	2.35%	4.62%	6.36%
12	KLBF	6.27%	10.15%	8.36%
13	MLPL	-2.27%	2.80%	3.10%
14	MPPA	2.20%	-0.90%	2.07%
15	RALS	-0.33%	0.20%	1.60%
16	RMBA	5.72%	0.61%	-2.85%
17	SMGR	12.53%	-9.41%	10.05%
18	TINS	2.50%	3.64%	4.93%
19	TLKM	9.51%	1.26%	7.45%
20	UNTR	13.06%	3.15%	-1.13%

Dari perhitungan secara keseluruhan pada tabel diatas untuk semua perusahaan dari tahun 2001-2003 ada yang menghasilkan nilai Relatif EVA positif maupun negatif. Dari Tabel 4.6 diatas dari 20 perusahaan yang menghasilkan nilai Relatif EVA tertinggi pada tahun 2001 adalah PT. AALI Tbk sebesar 45,89%, sedangkan pada tahun 2002 adalah PT. AALI Tbk., sebesar 12,01%, dan pada tahun 2003 dihasilkan juga oleh PT. AALI Tbk., yaitu sebesar

12,87%. Sedangkan yang menghasilkan nilai Relatif EVA terendah dari tahun 2001-2003 adalah PT. GJTL Tbk., yaitu sebesar -25,84%.

4.1.3 Perhitungan ROA (Return On Assets)

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Assets*) 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.

Untuk PT. AALI Tbk., pada tahun 2001 memiliki laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 61.819.000.000,00 dan total aktiva sebesar Rp. 2.412.854.000.000,00.

Dari data ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{ROA} &= \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\% \\
 &= \frac{61.819.000.000}{2.412.854.000.000} \times 100\% \\
 &= 2,56\%
 \end{aligned}$$

Maka ROA untuk PT. AALI Tbk., pada tahun 2001 adalah sebesar 2,56%.

Hal ini sama untuk perhitungan ROA untuk semua perusahaan. Berikut ringkasan perhitungan ROA dari tahun 2001-2003 (Tabel 4.7)

Tabel 4.7
Ringkasan Perhitungan ROA tahun 2001-2003
(Dalam Prosentase)

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	2.56%	8.79%	9.87%
2	ASGR	3.18%	9.92%	3.04%
3	ASII	3.18%	13.89%	16.08%
4	AUTO	14.46%	14.05%	10.55%
5	BMTR	9.10%	9.17%	4.08%
6	GGRM	15.52%	13.51%	10.60%
7	GJTL	11.99%	30.60%	6.95%
8	HMSP	10.09%	17.02%	13.80%
9	INDF	5.75%	5.26%	3.94%
10	INTP	-0.53%	9.10%	6.61%
11	ISAT	6.50%	1.54%	6.00%
12	KLBF	14.22%	13.24%	13.19%
13	MLPL	9.79%	1.13%	0.69%
14	MPPA	3.72%	3.19%	3.37%
15	RALS	14.34%	13.08%	12.04%
16	RMBA	8.84%	4.86%	1.09%
17	SMGR	4.69%	2.86%	6.00%
18	TINS	1.91%	0.58%	3.87%
19	TLKM	13.09%	18.15%	12.10%
20	UNTR	3.68%	5.66%	5.06%

ROA juga merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Laba Bersih Setelah Pajak) melalui Total

Aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang semakin tinggi menunjukkan kemampuan bahwa tingkat pengembalian aktiva kepada pemegang saham semakin besar.

Sebaliknya ratio yang semakin kecil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian aktiva kepada investor yang semakin rendah. ROA yang negatif disebabkan karena laba bersih yang diperoleh perusahaan kecil sedangkan total aktiva yang dimiliki perusahaan besar.

Dari hasil perhitungan ROA secara keseluruhan pada tabel 4.7 maka Perusahaan yang memiliki nilai ROA terbesar pada tahun 2001 adalah PT. GGRM Tbk., yaitu sebesar 15,52%, tahun 2002 adalah PT. GJTL Tbk., yaitu sebesar 30,60% dan ditahun 2003 adalah PT. ASII Tbk., yaitu sebesar 16,08%. Sedangkan PT. INTP Tbk., menghasilkan nilai ROA terendah yaitu sebesar -0,53%.

4.1.4. Perhitungan 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 :

Sebagai contoh pada perhitungan return saham PT. AALI tahun 2001 dengan harga saham akhir tahun penutupan ($P_t = \text{Rp.925}$) dan harga saham satu hari sebelumnya ($P_{t-1} = 900$), maka dapat dihitung besarnya return saham pada tahun 2001 yaitu sebesar :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Rit} = \frac{925 - 900}{900}$$

$$\text{Rit} = \frac{25}{900} = 0,2778$$

Hasil perhitungan return saham pada PT. AALI tahun 2001 sebesar 0,2778 dapat diartikan bahwa tingkat keuntungan saham yang diperoleh para pemegang saham sebesar 2,78% dari harga saham sebelumnya. Artinya pada akhir tahun 2001 telah terjadi peningkatan harga saham sebesar 2,78% dari harga saham sebelumnya pada perusahaan AALI. Dengan langkah yang sama dapat ditentukan besarnya return saham untuk semua perusahaan seperti pada lampiran. Berikut ringkasan perhitungan return saham dari tahun 2001-2003 (Tabel 4.8)

Tabel 4.8
Ringkasan Perhitungan Return Saham tahun 2001-2003

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	0.02778	-0.04615	-0.01429
2	ASGR	-0.0137	-0.03509	-0.01493
3	ASII	0.04	-0.09353	-0.00498
4	AUTO	0	0.01818	-0.01587
5	BMTR	0.01786	0.04587	-0.0303
6	GGRM	0.04217	0.03106	-0.0073
7	GJTL	0	0	0
8	HMSP	0.01587	0.07246	0
9	INDF	0	0	-0.0303
10	INTP	0	-0.03571	0.03659
11	ISAT	0.0442	0.01093	0
12	KLBF	-0.02174	-0.01786	0
13	MLPL	-0.02	-0.05556	-0.02326

14	MPPA	-0.02247	-0.04762	-0.125
15	RALS	0	-0.0098	-0.01695
16	RMBA	0.03704	0	0
17	SMGR	0.00917	0	0.00641
18	TINS	0.075	-0.01429	-0.05556
19	TLKM	0.12281	-0.01911	0.01504
20	UNTR	-0.0137	-0.04688	-0.07407

Return saham juga merupakan salah satu alat ukur yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian harga saham pada periode sebelumnya. Semakin tinggi return saham maka laba yang diperoleh dari keuntungan saham juga semakin meningkat, hal ini menunjukkan bahwa tingkat kemakmuran investor menjadi lebih baik.

Sebaliknya return yang semakin kecil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham menjadi menurun, hal ini menunjukkan bahwa kemakmuran investor dari perolehan keuntungan harga saham menjadi rendah. Dari hasil perhitungan return secara keseluruhan pada tabel 4.8 Perusahaan yang memiliki nilai return terbesar pada tahun 2001 adalah PT. TLKM Tbk., yaitu sebesar 0,12281, tahun 2002 adalah PT. HMSP Tbk., yaitu sebesar 0,07246 dan ditahun 2003 adalah PT. INTP Tbk., yaitu sebesar 0,03659. Sedangkan PT. MPPA Tbk., menghasilkan nilai Return terendah yaitu sebesar -0,125.

4.1.5. Menghitung Tingkat Risiko (Beta)

Tingkat risiko diukur dengan koefisien beta, yaitu besarnya slope antara return pasar dengan return saham. Untuk mengukur tingkat risiko diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rumus yang digunakan } \beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Keterangan :

X = Tingkat Keuntungan Pasar (Rmt)

Y = Tingkat Keuntungan Saham (Rit)

Dalam perhitungan ini beta sudah diperoleh dari data sekunder di Bursa Efek Jakarta. Hasil tingkat risiko saham (beta) pada masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Ringkasan Beta Perusahaan
Tahun 2001 – 2003

No	Kode Persh	Tahun		
		2001	2002	2003
1	AALI	1.789	-0.001	0.919
2	ASGR	1.944	-0.001	1.378
3	ASII	2.179	-0.002	1.542
4	AUTO	1.545	0	1.056
5	BMTR	0.887	-0.001	0.27
6	GGRM	1.224	-0.002	1.042
7	GJTL	1.342	-0.002	1.114
8	HMSP	1.349	0.002	0.994
9	INDF	1.157	0	1.357
10	INTP	0.896	0	1.163
11	ISAT	1.264	-0.002	1.02
12	KLBF	1.322	0.001	1.593
13	MLPL	1.721	-0.001	1.466
14	MPPA	0.938	0.001	1.095
15	RALS	0.38	-0.001	0.976

16	RMBA	0.992	-0.001	0.803
17	SMGR	1.116	0.004	0.484
18	TINS	1.221	0.001	1.182
19	TLKM	1.852	-0.004	1.462
20	UNTR	1.633	0	1.693

Berdasarkan tabel diatas beta perusahaan dari tahun 2001 hingga tahun 2003 nilainya bervariasi. Semakin rendah beta menunjukkan bahwa risiko dalam investasi saham akan kecil, begitu juga sebaliknya jika beta tinggi menunjukkan bahwa risiko terhadap saham akan semakin besar.

Beta juga dapat diartikan sebagai sensitivitas return suatu sekuritas terhadap return dari pasar. Perubahan return pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan return dari sekuritas sebesar $\beta\%$. Sebagai contoh nilai beta PT. AALI Tbk, tahun 2001 sebesar 1,789 dapat diartikan bahwa risiko yang harus ditanggung pemegang saham yaitu dengan adanya perubahan pada harga saham sebesar 1,789% jika terjadi perubahan return pasar sebesar 1%. Begitu juga dengan penjelasan yang sama pada perusahaan dan periode yang lain.

4.2. Hasil Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Dalam pengolahan data ini menggunakan analisis regresi linier sederhana dan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier dipilih untuk membuktikan hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh EVA, ROE terhadap return dan risiko saham. Dalam penelitian ini terdapat 6 hipotesis yang diajukan, yang akan dibuktikan kebenarannya.

4.2.1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Rangkuman hasil analisis regresi linier sederhana dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut :

Tabel 4.10
Rangkuman Regresi Linier Sederhana Pengaruh Relative ROA
Terhadap Return Saham

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	-0.032	0.009	-3.683	0.001	
Relative ROA	0.003	0.001	3.706	0.000	Signifikan
Multiple R	0.438				
R Square	0.191				

Berdasarkan tabel 4.10 diatas dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh positif relative ROA terhadap return saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang bernilai positif (0,003). Artinya setiap peningkatan yang terjadi pada relative ROA sebesar 1 % maka return saham akan meningkat sebesar 0,003%. Hasil uji statistik t diperoleh sebesar 3,706 dengan probabilitas sebesar 0,000 yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka pengaruh relative ROA terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta adalah signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja berdasarkan nilai relative ROA maka return saham juga akan meningkat, begitu juga

sebaliknya jika relative ROA semakin rendah maka return saham akan semakin kecil. Dengan demikian setiap perubahan pada ROA akan diikuti dengan perubahan searah pada return saham di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,438 menunjukkan bahwa hubungan antara relative ROA dengan return saham adalah adalah cukup kuat. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,4 – 0,6 yaitu pada kategori hubungan yang cukup kuat. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,191 dapat diartikan bahwa return saham mampu dijelaskan oleh relative ROA sebesar 19,1%. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan “ada pengaruh metode ROA terhadap Return Saham” pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta **diterima**.

Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija, 1996, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif variabel-variabel ROA, MVA, EVA, ROE, ROS, dan tingkat balikan saham dengan return saham.

4.2.2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Return Saham. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Rangkuman hasil analisis regresi

linier sederhana dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut :

Tabel 4.11
Rankuman Regresi Linier Sederhana Pengaruh Relative EVA
Terhadap Return Saham

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	-0.005	0.006	-0.865	0.390	
Relative EVA	0.000	0.001	-0.149	0.882	Tidak Signifikan
Multiple R	0.020				
R Square	0.000				

Berdasarkan tabel 4.11 diatas dapat diketahui bahwa tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara relative EVA terhadap Return Saham. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang bernilai nol (0,000). Artinya setiap peningkatan yang terjadi pada relative EVA sebesar 1 % maka return saham tidak akan mengalami perubahan. Hasil ini didukung dengan uji statistik t diperoleh sebesar -0,149 dengan probabilitas sebesar 0,889 yang nilainya jauh lebih besar dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka pengaruh relative EVA terhadap Return Saham pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta adalah tidak signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja berdasarkan nilai relative EVA maka tidak akan berpengaruh terhadap setiap perubahan harga saham.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,020 menunjukkan bahwa hubungan antara relative EVA dengan return saham adalah sangat lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,0 – 0,2 yaitu pada kategori hubungan yang sangat lemah. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,000 dapat diartikan bahwa variansi relative EVA tidak mampu menjelaskan pada variansi return saham atau sebesar 0%. Dengan demikian

hipotesis kedua yang menyatakan bahwa metode EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham **tidak dapat diterima**.

Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan Dewanto (1998) dalam Sartono dan Setiawan (1999) menguji pengaruh EVA terhadap suatu harga saham di BEJ dengan periode penelitian 1994-1996. Dewanto mendapat kesimpulan bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi hutang dan proporsi saham.

4.2.3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode ROA dan EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Return Saham. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena variabel bebasnya lebih dari satu. Rangkuman hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut :

Tabel 4.12
Rangkuman Regresi Linier Berganda Pengaruh Relative EVA dan ROA Terhadap Return Saham

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	-0.038	0.010	-3.805	0.000	
Relative ROA	0.004	0.001	3.889	0.000	Signifikan
Relative EVA	0.001	0.001	1.158	0.252	Tidak Signifikan
Multiple R	0.458				
R Square	0.210				
F hitung	7.576				
Sig. F	0.001				

Berdasarkan tabel 4.12 diatas dapat diketahui bahwa relative ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan relative EVA bernilai positif tetapi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas pada masing-masing variabel sebesar 0,000 untuk relative ROA dan 0,052 untuk relative EVA. Dengan demikian metode ROA masih lebih baik dibandingkan dengan metode EVA dalam mengukur kinerja perusahaan pada LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Metode ROA yang selama ini digunakan ternyata masih lebih baik daripada metode EVA. Hal ini dipengaruhi oleh besar kecilnya laba bersih setelah pajak dan total aktiva.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,458 menunjukkan bahwa hubungan antara relative ROA dan EVA dengan return saham adalah cukup kuat. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,4 – 0,6 yaitu pada kategori hubungan yang cukup kuat. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,210 dapat diartikan bahwa variansi relative ROA dan EVA mampu menjelaskan pada variansi return saham sebesar 21%. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa metode ROA dan EVA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham **tidak sepenuhnya terbukti**. Hanya variabel ROA saja yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian ini telah mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan 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 EVA dan *stock return*. Dalam penelitian tersebut juga ditemukan bahwa korelasi antara EVA dan *stock return* tidak signifikan.

4.2.4. Pengujian Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap tingkat risiko. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap tingkat risiko pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Rangkuman hasil analisis regresi linier sederhana dapat dilihat pada tabel 4.13 berikut :

Tabel 4.13
Rangkuman Regresi Linier Sederhana Pengaruh Relative ROA
Terhadap Tingkat risiko

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	0.470	0.174	2.705	0.009	
Relative ROA	0.039	0.017	2.245	0.029	Signifikan
Multiple R	0.283				
R Square	0.080				

Berdasarkan tabel 4.13 diatas dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan relative ROA terhadap tingkat risiko. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang bernilai positif (0,039). Artinya setiap peningkatan yang terjadi pada relative ROA sebesar 1 % maka tingkat risiko akan meningkat sebesar 0,039%. Hasil uji statistik t diperoleh sebesar 2,245 dengan probabilitas

sebesar 0,029 yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka pengaruh relative ROA terhadap tingkat risiko pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta adalah signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja berdasarkan nilai relative ROA maka tingkat risiko juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya jika relative ROA semakin rendah maka tingkat risiko akan semakin kecil. Dengan demikian setiap perubahan pada ROA akan diikuti dengan perubahan searah pada tingkat risiko di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,283 menunjukkan bahwa hubungan antara relative ROA dengan tingkat risiko adalah lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,2 – 0,4 yaitu pada kategori hubungan yang lemah. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,080 dapat diartikan bahwa tingkat risiko mampu dijelaskan oleh relative ROA sebesar 8%. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan “Ada pengaruh metode ROA terhadap Tingkat Risiko” pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta **diterima**.

4.2.5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier sederhana. Analisis regresi linier sederhana digunakan untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap tingkat risiko pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Rangkuman hasil analisis regresi

linier sederhana dapat dilihat pada tabel 4.14 berikut :

Tabel 4.14
Rankuman Regresi Linier Sederhana Pengaruh Relative EVA
Terhadap Tingkat risiko

Variabel	Koef. Regresi (B)	Std. Error	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	0.704	0.105	6.730	0.000	
Relative EVA	0.026	0.011	2.310	0.024	Signifikan
Multiple R	0.290				
R Square	0.084				

Berdasarkan tabel 4.14 diatas dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh positif relative EVA terhadap tingkat risiko. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi yang bernilai positif (0,026). Artinya setiap peningkatan yang terjadi pada relative EVA sebesar 1 % maka tingkat risiko akan meningkat sebesar 0,026%. Hasil uji statistik t diperoleh sebesar 2,310 dengan probabilitas sebesar 0,024 yang nilainya jauh lebih kecil dengan taraf signifikansi yang ditolerir (0,05) maka pengaruh relative EVA terhadap tingkat risiko pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta adalah signifikan. Hal ini berarti semakin tinggi kinerja berdasarkan nilai relative EVA maka tingkat risiko juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya jika relative EVA semakin rendah maka tingkat risiko akan semakin kecil. Dengan demikian setiap perubahan pada EVA akan diikuti dengan perubahan searah pada tingkat risiko di Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,290 menunjukkan bahwa hubungan antara relative EVA dengan tingkat risiko adalah lemah. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,2 – 0,4 yaitu pada kategori hubungan yang lemah. Sedangkan nilai R Square sebesar

0,084 dapat diartikan bahwa tingkat risiko mampu dijelaskan oleh relative EVA sebesar 8,4%. Dengan demikian hipotesis kelima yang menyatakan “ada pengaruh metode EVA terhadap tingkat risiko” pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta diterima.

4.2.6. Pengujian Hipotesis Keenam

Hipotesis keenam yang diajukan dalam penelitian ini adalah membuktikan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode ROA dan EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko. Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena variabel bebasnya lebih dari satu. Rangkuman hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 4.15 berikut :

Tabel 4.15
Rangkuman Regresi Linier Berganda Pengaruh Relative EVA dan ROA Terhadap Tingkat risiko

Variabel	Koef. Regresi (B)	Koef. Beta	t hitung	Sig-t	Keterangan
(Constant)	0.169		0.945	0.349	
Relative ROA	0.059	0,430	3.522	0.001	Signifikan
Relative EVA	0.040	0,435	3.567	0.001	Signifikan
Multiple R	0.498				
R Square	0.248				
F hitung	9.392				
Sig. F	0.000				

Berdasarkan tabel 4.15 diatas dapat diketahui bahwa relative ROA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko, begitu juga dengan relative EVA berpengaruh secara signifikan terhadap Tingkat Risiko. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas pada masing-masing variabel sebesar 0,001

untuk relative ROA dan 0,001 untuk relative EVA. Berdasarkan nilai koefisien beta pada relative EVA lebih besar daripada koefisien Beta pada relative ROA ($0,435 > 0,430$).

Dengan demikian metode EVA lebih baik dibandingkan dengan metode ROA dalam mengukur resiko saham perusahaan pada LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Hal ini disebabkan karena Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi, dengan mempertimbangkan suku bunga. Selain itu EVA merupakan 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

Sedangkan 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 sehingga mampu mengurangi risiko yang harus ditanggung oleh pemodal.

Berdasarkan hasil analisis koefisien korelasi (R) sebesar 0,498 menunjukkan bahwa hubungan antara relative ROA dan EVA dengan tingkat

risiko adalah cukup kuat. Hal ini karena koefisien korelasi berada pada interval 0,4 – 0,6 yaitu pada kategori hubungan yang cukup kuat. Sedangkan nilai R Square sebesar 0,248 dapat diartikan bahwa variansi relative ROA dan EVA mampu menjelaskan pada variansi tingkat risiko sebesar 24,8%. Dengan demikian hipotesis keenam yang menyatakan bahwa metode ROA dan EVA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko **dapat diterima**.

Dari hasil analisis untuk membuktikan hipotesis satu hingga hipotesis keenam yang telah diajukan pada awal bab didapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja perusahaan yang diukur dengan metode ROA terhadap Return Saham sedangkan metode EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Hasil juga menunjukkan bahwa metode ROA dan EVA berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap Tingkat Risiko. Metode ROA masih lebih baik dalam memperkirakan Return Saham sedangkan metode EVA lebih baik dalam mengantisipasi risiko yang terjadi. Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) yang mengukur kinerja pada 3 tingkatan balikan akunting meliputi ROE, ROA dan ROS serta EVA dan MVA yang menyimpulkan adanya perbedaan walaupun tidak terlalu besar dalam hubungannya dengan return saham.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa metode ROA yang selama ini digunakan ternyata masih lebih baik daripada metode EVA dalam pengaruhnya terhadap return saham. Hal ini dipengaruhi oleh besar kecilnya laba bersih setelah pajak dan modal sendiri. Hal ini disebabkan karena kemungkinan-kemungkinan bahwa dalam perhitungan EVA hanya mengacu hasil akhir, sehingga konsep ini

tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen. Kemungkinan yang lain karena EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain justru lebih dominan. Konsep ini juga tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat, kendalanya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan berusaha meningkatkan harga saham, karena harga saham merupakan nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan akan diterima. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula tingkat kemakmuran investor. *Return on Asset* merupakan parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aktiva untuk memperoleh laba.. Semakin besar ROA maka usaha pemanfaatan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba dapat dikatakan semakin efektif. Semakin efektif perusahaan untuk mendapatkan laba, maka hal ini akan menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di Bab terdahulu, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah:

1. Terdapat pengaruh positif dan signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan metode ROA terhadap Return Saham. Artinya semakin tinggi ROA maka return saham akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya.
2. Tidak terdapat pengaruh yang positif dan signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan metode relative EVA terhadap Return Saham. Artinya semakin tinggi relative EVA tidak akan mempengaruhi perubahan return saham.
3. Pengukuran kinerja keuangan dengan metode ROA lebih baik dibandingkan dengan metode EVA dalam pengaruhnya terhadap Return Saham. Hal ini disebabkan karena pada investor masih menganggap bahwa metode perhitungan ROA masih efektif dalam memperkirakan tingkat keuntungan saham di masa yang akan datang.
4. Terdapat pengaruh yang positif dan signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan metode ROA terhadap Tingkat Risiko. Artinya semakin tinggi ROA maka Tingkat Risiko akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya. Hal ini sesuai pada teori bahwa semakin tinggi laba perusahaan maka risiko yang terjadi akan semakin tinggi.

5. Terdapat pengaruh positif dan signifikan kinerja keuangan yang diukur dengan metode relative EVA terhadap Tingkat Risiko. Artinya semakin tinggi relative EVA maka Tingkat Risiko akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya jika EVA semakin menurun maka tingkat risiko akan semakin menurun.
6. Pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA lebih baik dibandingkan dengan metode ROA dalam pengaruhnya terhadap Tingkat Risiko. Hal ini disebabkan karena 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 sehingga mampu mengurangi risiko yang harus ditanggung oleh pemodal.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penggunaan Return Saham pada akhir tahun adalah tidak representatif dalam mengukur Return Saham. Dalam penelitian ini besarnya Return Saham diperoleh dari return yang diambil pada akhir tahun sehingga belum mewakili return dalam tahun yang diteliti. Sehingga sebaiknya Return Saham diperoleh dari periode estimasi disekitar tanggal publikasi laporan keuangan, misalnya mengambil harga saham pada 10 hari sebelum dan 10 sesudah tanggal publikasi laporan keuangan.

5.3 Saran Penelitian Lanjutan

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu peneliti memberikan saran untuk penelitian lanjutan sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan-perusahaan manufaktur di BEJ sebaiknya dalam mempertimbangkan keputusan investasinya memperhatikan kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan ini dilakukan dengan metode ROA, hal ini karena terbukti bahwa metode ROA masih lebih baik dibandingkan dengan metode EVA dalam pengaruhnya terhadap return saham. Namun demikian metode EVA masih dipertimbangkan untuk memperkirakan risiko yang ada pada investasi di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya periode penelitian yang digunakan ditambah sehingga menghasilkan informasi yang lebih mendukung. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan. Penggunaan return saham akhir tahun mungkin tidak representatif dalam mengukur return saham, maka sebaiknya digunakan return saham rata-rata harian selama satu tahun.