

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham dapat dihitung dengan cara melakukan pengurangan harga saham pada waktu tertentu dengan harga saham pada periode sebelumnya. Secara matematis formula untuk menghitung *return* saham adalah sebagai berikut:

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

Dalam hal ini R_{it} adalah tingkat keuntungan saham i pada minggu ke- t , P_{it} adalah harga penutupan (*closing price*) saham i pada minggu ke- t dan P_{it-1} adalah harga penutupan (*closing price*) saham i pada minggu sebelumnya.

3.1.2 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *return on investment* (ROI) dan *economic value added* (EVA). Untuk keperluan analisis, agar didapat skala pengukuran yang sama, nilai EVA dirubah dalam bentuk persentase, yaitu EVA Metrik:

1) *Return on Investment* (ROI)

ROI merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (EAT) terhadap total asset perusahaan.

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

2) *Economic Value Added (EVA)*

EVA didefinisikan sebagai laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Langkah-langkah menghitung EVA :

a. Menghitung Biaya Hutang (k_d)

Biaya hutang (k_d) diperoleh dengan membagi biaya bunga dengan total hutang perusahaan berbunga (*interest bearing liabilities*).

$$k_d = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Interest Bearing Liabilities}}$$

Biaya bunga setelah pajak dihitung sebagai berikut :

$$k_d^* = (1-t) k_d$$

Dimana :

k_d^* = biaya bunga setelah pajak

t = tarif pajak

b. Menghitung biaya modal sendiri (k_e)

Biaya modal sendiri dihitung dengan menggunakan pendekatan CAPM dengan asumsi beberapa parameternya sudah diketahui, dan mempunyai rumus sebagai berikut :

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana :

k_e = biaya modal sendiri

R_f = tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko

R_m = rata-rata return indeks pasar

β = faktor risiko (beta) yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut

c. Menghitung Struktur Modal

Struktur permodalan yang dicari adalah proporsi hutang (W_d) dan proporsi modal sendiri (W_e) dalam bentuk presentase dalam jumlah hutang dan modal sendiri.

Proporsi hutang diperoleh dengan membagi total hutang perusahaan dengan jumlah hutang dan modal sendiri (total kapital), kemudian dikalikan dengan seratus persen.

$$W_d = \frac{D}{(D + E)} \times 100\%$$

Proporsi modal sendiri (W_e) diperoleh dengan membagi modal sendiri dengan jumlah hutang dan modal.

$$W_e = \frac{E}{(D + E)} \times 100\%$$

Dimana:

W_e = Proporsi modal sendiri

W_d = Proporsi hutang

D = hutang

E = modal sendiri

d. Menghitung *Adjusted Capital*

Nilai kapital terdiri atas ekuitas ditambah hutang berbunga (*interest bearing debt*). Terhadap nilai kapital tersebut, sebelumnya dilakukan penyesuaian yaitu dengan menambahkan apa yang disebut dengan ekuivalen ekuitas. Menurut Young dan O'Byrne (2001) *Adjusted Capital* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Adjusted Capital} = \text{Capital} - \text{aktiva pajak tangguhan} + \text{penyisihan piutang ragu-ragu} + \text{akumulasi amortisasi goodwill}$$

e. Menghitung *Adjusted NOPAT*

NOPAT adalah laba bersih operasi setelah pajak. NOPAT yang digunakan dalam penelitian ini disesuaikan dengan cadangan ekuitas ekuivalen, disebut *Adjusted NOPAT*. Menurut Young dan O'Byrne (2001) *Adjusted NOPAT* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Adjusted NOPAT} = \text{NOPAT} + \text{penyisihan piutang ragu-ragu} - \text{aktiva pajak tangguhan} + \text{kewajiban pajak tangguhan} + \text{amortisasi goodwill} + \text{biaya bunga}$$

f. Menghitung Rate of Return (r)

Rate of return merupakan rasio antara NOPAT dengan total *capital* yang ditanamkan di perusahaan. *Rate of Return*

merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang dikur melalui produktivitas modal, yaitu :

$$r = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}}$$

g. Menghitung Ongkos Modal Tertimbang (WACC)

$$\text{WACC} = (k_d \times W_d) + (k_e \times W_e)$$

Dimana: k_d = Biaya hutang

W_d = Proporsi hutang

k_e = Biaya modal saham

W_e = Proporsi modal saham

h. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (c^* \times \text{capital}) \text{ atau}$$

$$\text{EVA} = (r - c^*) \times \text{capital}$$

Dimana: NOPAT = laba bersih operasi setelah pajak

c^* = tingkat biaya modal/WACC

r = *rate of return*

3) EVA Metrik (EVAMET)

EVA Metrik (Chen dan Dodd, 1996) adalah selisih antara *rate of return* (r) yang diterima perusahaan dengan *cost of capital* (c).

$$\text{EVA Metrik} = r - c$$

Variabel ini digunakan agar terjadi konsistensi dalam bentuk persentase dalam variabel ROI.

3.2 Populasi dan Sampel

Semua perusahaan yang termasuk dalam dalam kategori industri farmasi menurut kriteria *Jakarta Stock Clasification* (JASICA) menjadi populasi dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel (sampling) dilakukan secara *purposive* dengan kriteria :

- 1) Tercatat sebagai emiten sebelum atau sejak tahun 1998 sampai 2002 secara terus-menerus (tidak pernah mengalami *delisting*).
- 2) Perusahaan-perusahaan tersebut secara konsisten ada dalam kelompok industri farmasi selama periode pengamatan.
- 3) Perusahaan mengeluarkan laporan keuangan setiap tahunnya. Laporan keuangan tersebut berakhir pada tanggal 31 Desember.
- 4) Sahamnya aktif diperdagangkan dalam periode 1998-2002. Hal ini bertujuan agar diperoleh distribusi yang lebih terkonsentrasi, sehingga dapat diperoleh parameter yang lebih efisien dan memiliki varians yang lebih kecil. Kriteria aktifitas perdagangan saham diperlukan karena emiten yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan akan mengganggu proses analisis. Kriterianya sesuai dengan Surat Edaran PT BEJ Nomor SE-03/BEJ/II-1/94, yaitu mempunyai rata-rata frekuensi perdagangan 75 kali atau lebih dalam tiga bulan.
- 5) Mencantumkan biaya bunga dalam laporan keuangan untuk mempermudah analisis data.

Dari kriteria tersebut, terpilih 4 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, seperti tampak dalam tabel berikut ini :

Tabel 3.1

DAFTAR SAMPEL PENELITIAN

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DNKS	PT Dankos Laboratories Tbk
2	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk
3	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
4	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diperoleh secara tidak langsung (pihak lain) melalui media perantara dalam bentuk data yang sudah jadi atau berupa publikasi. Data yang dibutuhkan diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory, Fact Book, Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, dan Laporan Keuangan Emiten.

3.4 Metode Analisis

Data diolah dengan bantuan program Excel dan SPSS 10.

3.1.1 Paired Sample T Test

Analisis ini digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang nyata dan signifikan antara yang memasukkan biaya modal (EVA) dengan yang tidak (ROI). Uji beda tersebut dilakukan dengan melakukan pengujian apakah terdapat perbedaan antara ROI dengan EVA Metrik.

Uji beda tersebut menggunakan *paired-different test*, yang dirumuskan (Mendelhall et al., 1993 ; Kleinbaum et al., 1988) :

$$t = \frac{\bar{d} - D_0}{S_d / \sqrt{n}}$$

Dimana: \bar{d} = perbedaan rata-rata sampel

D_0 = perbedaan rata-rata populasi

n = jumlah sampel berpasangan (*paired-samples*)

S_d = standar deviasi sampel

Standar deviasi sampel didapat dari rumus:

$$S_d = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (d_i - \bar{d})^2}{n-1}}$$

Dimana: d_i = beda antar pasangan

\bar{d} = rata-rata beda antar pasangan

n = jumlah sampel

Sampel berpasangan (*paired sample*) adalah sebuah sampel dengan subyek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda.

Hipotesis yang akan diuji yaitu :

H_1 = terdapat perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan

Keputusan yang diambil didasarkan pada :

a. Perbandingan t hitung dengan t tabel :

* Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_1 diterima

* Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_1 ditolak

b. Nilai probabilitas

* Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_1 ditolak

* Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima

3.1.2 Analisis Regresi

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan pengaruh di antara ROI dan EVA terhadap return saham. Analisis akan dilakukan untuk periode pengamatan 1998-2002.

Hipotesis yang akan diuji yaitu :

H_2 : Terdapat pengaruh ROI terhadap return saham

H_3 : Terdapat pengaruh EVA terhadap return saham

Model regresi linear sederhana yang digunakan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{RETURN}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROI}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{RETURN}_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{EVA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana : RETURN_{it} = *return* perusahaan i pada tahun ke-t

ROI_{it} = ROI perusahaan i pada tahun ke-t

EVA_{it} = EVA perusahaan I pada tahun ke-t

ε_{it} = factor pengganggu dalam *return* saham

Pengambilan keputusan dalam H_2 dengan menggunakan analisis regresi didasarkan pada :

a. Perbandingan t hitung dengan t tabel :

- * Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_2 diterima, berarti ROI mempunyai pengaruh terhadap return saham,
- * Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_2 ditolak, berarti ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

b. Nilai probabilitas

- * Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_2 ditolak, berarti ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.
- * Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_2 diterima, berarti ROI mempunyai pengaruh terhadap return saham.

Pengambilan keputusan dalam H_3 dengan menggunakan analisis regresi didasarkan pada :

c. Perbandingan t hitung dengan t tabel :

- * Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_3 diterima, berarti FVA mempunyai pengaruh terhadap return saham,
- * Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_3 ditolak, berarti EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

d. Nilai probabilitas

- * Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_3 ditolak, berarti EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.
- * Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_3 diterima, berarti EVA mempunyai pengaruh terhadap return saham.

BAB IV

ANALISIS DATA

Pada bab ini akan dibahas mengenai analisis terhadap hipotesis yang telah diajukan. Analisis ini berupa hasil statistik yang merupakan hasil dari serangkaian prosedur penelitian dengan menggunakan formulasi-formulasi yang telah dikemukakan. Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis *Paired Sample T-Test* dan analisis regresi sederhana. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program Excel dan SPSS 10.0.

4.1 Perhitungan Return Saham

Pada tabel 4.1 berikut berisi hasil perhitungan return saham untuk periode 1999-2003. Data yang digunakan adalah harga saham bulan April 1999 hingga bulan Desember 2003.

Tabel 4.1
HASIL PERHITUNGAN RETURN SAHAM
PERIODE 1999-2003

No	Nama Perusahaan	Ri 1999	Ri 2000	Ri 2001	Ri 2002	Ri 2003
1	PT Dankos Laboratoria Tbk	0,08778	-0,01465	-0,00044	-0,00170	0,02376
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	0,07951	-0,02163	0,00239	0,00104	0,01147
3	PT Kalbe Farma Tbk	0,06488	-0,02134	0,00571	-0,00449	0,02786
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	0,07723	-0,01065	0,00678	0,00210	0,00817

4.2 Perhitungan ROI

Nilai ROI tahun 1998-2001 diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Untuk tahun 2002, nilai ROI diperoleh dari neraca dan laoran laba rugi perusahaan, dengan membagi *earning after tax (EAT)* dengan total asset. Tabel 4.2 berisi nilai ROI untuk periode 1998-2002.

Tabel 4.2
HASIL PERHITUNGAN ROI
PERIODE 1998-2002

No	Nama Perusahaan	ROI (%)				
		1998	1999	2000	2001	2002
1	PT Dankos Laboratories Tbk	-14.83	12.56	9.45	10.38	14.10
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	-30.68	1.27	-4.28	-0.48	19.67
3	PT Kalbe Farma Tbk	-23.88	10.44	-1.61	1.74	13.24
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	11.58	8.25	24.35	19.05	17.41

4.3 Perhitungan EVA

4.3.1 Hasil Perhitungan Adjusted NOPAT

Pada tabel 4.3 berikut ini berisi hasil perhitungan Adjusted NOPAT untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.2)

TABEL 4.3
HASIL PERHITUNGAN ADJUSTED NOPAT
PERIODE 1998-2002
(Dalam Rupiah)

No.	Nama Perusahaan	Tahun	Adjusted NOPAT
1.	PT Dankos Laboratories Tbk	1998	(50.951.761.469)
		1999	64.312.944.764
		2000	55.844.202.029
		2001	76.733.010.077
		2002	109.981.542.673
2.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	(122.243.668.800)
		1999	10.834.772.700
		2000	(16.129.878.000)
		2001	(5.596.319.600)
		2002	71.126.998.400
3.	PT Kalbe Farma Tbk	1998	(430.556.953.157)
		1999	245.058.790.794
		2000	(3.667.995.746)
		2001	139.570.547.600
		2002	325.605.783.794
4.	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	267.445.886.500
		1999	140.930.864.510
		2000	383.389.648.454
		2001	324.422.246.003
		2002	322.211.253.582

4.3.2 Hasil Perhitungan Adjusted Capital

Pada table 4.4 dapat kita lihat hasil perhitungan adjusted capital untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.1)

TABEL 4.4
HASIL PERHITUNGAN ADJUSTED CAPITAL
PERIODE 1998 – 2002
(Dalam Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun	Adjusted Capital
1.	PT Dankos Laboratories Tbk	1998	318.078.414.382
		1999	344.670.634.168
		2000	385.204.237.869
		2001	443.352.921.730
		2002	486.167.365.968
2.	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	303.355.344.000
		1999	305.982.330.000
		2000	280.482.311.000
		2001	380.478.804.000
		2002	239.726.934.000
3.	PT Kalbe Farma Tbk	1998	1.831.296.666.873
		1999	1.657.448.386.718
		2000	1.327.565.151.215
		2001	1.383.616.296.610
		2002	1.495.771.988.327
4.	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	1.373.029.822.199
		1999	878.081.535.906
		2000	1.179.373.042.317
		2001	1.358.425.722.952
		2002	1.500.076.072.267

4.3.3 Hasil Perhitungan WACC

Pada tabel 4.5 dapat kita lihat ringkasan hasil perhitungan WACC untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.6)

TABEL 4.5
HASIL PERHITUNGAN WACC
PERIODE 1998-2002

No	Kode	Tahun	WACC/c*
1	PT Dankos Laboratories Tbk	1998	0,07773
		1999	0,05586
		2000	0,05097
		2001	0,06627
		2002	0,06203
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	0,06612
		1999	0,05327
		2000	0,07885
		2001	0,05042
		2002	0,04467
3	PT Kalbe Farma Tbk	1998	0,08659
		1999	0,05696
		2000	0,07217
		2001	0,07045
		2002	0,05404
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	0,03621
		1999	0,04876
		2000	0,00575
		2001	0,00512
		2002	0,00235

4.3.4 Hasil Perhitungan *Rate of Return*

Pada table 4.6 dapat kita lihat hasil perhitungan *rate of return* untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.7)

TABEL 4.6
HASIL PERHITUNGAN *RATE OF RETURN*
PERIODE 1998 – 2002

No	Nama Perusahaan	Tahun	<i>Rate of Return</i>
1	PT Dankos Laboratoria Tbk	1998	-0,16019
		1999	0,18659
		2000	0,14497
		2001	0,17307
		2002	0,22622
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	-0,40297
		1999	0,03541
		2000	-0,05751
		2001	-0,01471
		2002	0,29670
3	PT Kalbe Farma Tbk	1998	-0,23511
		1999	0,14785
		2000	-0,00276
		2001	0,10087
		2002	0,21768
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	0,19479
		1999	0,16050
		2000	0,32508
		2001	0,23882
		2002	0,21480

4.3.5 Hasil Perhitungan EVA

Pada tabel 4.7 dapat kita lihat hasil perhitungan EVA masing-masing sampel penelitian untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.7)

TABEL 4.7
HASIL PERHITUNGAN EVA
PERIODE 1998 - 2002
(Dalam rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun	EVA
1	PT Dankos Laboratoria Tbk	1998	(75.675.275.446)
		1999	45.058.918.191
		2000	36.210.287.290
		2001	47.350.672.130
		2002	79.824.641.571
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	(142.302.085.957)
		1999	(5.465.336.233)
		2000	(38.247.273.404)
		2001	(24.779.637.213)
		2002	60.417.564.327
3	PT Kalbe Farma Tbk	1998	(589.125.380.356)
		1999	150.649.035.218
		2000	(99.482.837.372)
		2001	42.091.628.521
		2002	244.778.244.863
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	217.734.867.028
		1999	98.118.311.692
		2000	376.612.942.945
		2001	317.469.172.399
		2002	318.687.717.568

4.3.6 Hasil Perhitungan EVA Metrik

Pada table 4.8 dapat kita lihat hasil perhitungan EVA Metrik masing-masing sample penelitian untuk periode 1998-2002 (lampiran 5.7)

TABEL 4.8
HASIL PERHITUNGAN EVA METRIK
PERIODE 1998 – 2002

No	Nama perusahaan	Tahun	EVA Metrik
1	PT Dankos Laboratoria Tbk	1998	-0,23791
		1999	0,13073
		2000	0,09400
		2001	0,10680
		2002	0,16419
2	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1998	-0,46909
		1999	-0,01786
		2000	-0,13636
		2001	-0,06513
		2002	0,25203
3	PT Kalbe Farma Tbk	1998	-0,32170
		1999	0,09089
		2000	-0,07494
		2001	0,03042
		2002	0,16365
4	PT Tempo Scan Pacific Tbk	1998	0,15858
		1999	0,11174
		2000	0,31933
		2001	0,23370
		2002	0,21245

Dari hasil perhitungan diatas, seluruh sampel pada tahun 1999 memiliki *return* yang positif. Hal ini menunjukkan pada saat krisis moneter mulai menerpa Indonesia, investor masih menaruh kepercayaan terhadap industri farmasi. Pada tahun 2000, seluruh sampel memiliki *return* yang negatif dikarenakan kondisi ekonomi, sosial, politik dan keamanan Indonesia yang kurang mendukung. Pada periode pengamatan selanjutnya, yaitu pada tahun 2001 hingga 2003, keadaan mulai membaik sehingga *return* seluruh sampel positif.

Pada tahun 1998, seluruh sampel memiliki nilai ROI negatif. Hal ini dikarenakan krisis moneter yang melanda Indonesia, dimana nilai tukar rupiah terhadap US Dollar sangat jatuh. Sehingga struktur keuangan perusahaan terutama utang perusahaan dalam US Dollar menjadi meningkat beberapa kali lipat. Pada tahun 1999, seluruh sampel memiliki nilai ROI positif karena perusahaan sudah menyesuaikan laporan keuangan sesuai keadaan pada saat itu. Sebagai contoh harga jual produk meningkat dikarenakan biaya produksi yang meningkat. Pada tahun 2000 karena kondisi ekonomi, sosial, politik dan keamanan Indonesia yang tidak mendukung, ROI seluruh sampel negatif, kecuali PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC) karena memiliki struktur permodalan yang cukup kuat. Pada tahun 2001, nilai ROI PT Dankos Laboratories Tbk (DNKS), PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA), dan PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) mulai membaik. Nilai ROI TSPC mengalami penurunan dikarenakan asset yang bertambah dan laba yang menurun. Pada tahun 2002, nilai ROI mulai membaik kecuali TSPC semakin menurun.

Pada tahun 1998, DNKS, DVLA, dan KLBF memiliki EVA yang negatif. Hal ini merupakan dampak dari krisis moneter yang melanda Indonesia. TSPC memiliki EVA yang positif karena memiliki struktur permodalan yang cukup kuat. Pada tahun 1999 kinerja seluruh sampel mulai membaik ditandai dengan EVA yang semakin membaik, kecuali TSPC. Walaupun TSPC memiliki EVA yang positif, namun EVA tersebut menurun jika dibandingkan dengan tahun 1998. pada tahun 2000, karena kondisi ekonomi, sosial, politik, dan keamanan Indonesia yang tidak mendukung, EVA seluruh sampel menurun, kecuali TSPC. Pada tahun 2001, nilai EVA membaik dan pada tahun 2002 seluruh sampel mampu menciptakan EVA yang positif.

4.4 Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H_1 : Terdapat perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

H_2 : Terdapat pengaruh ROI terhadap *return* saham.

H_3 : Terdapat pengaruh EVA terhadap *return* saham

Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah :

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

H_{a1} : Terdapat perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

H_{02} : Tidak terdapat pengaruh ROI terhadap *return* saham.

H_{a2} : Terdapat pengaruh ROI terhadap *return* saham.

H_{03} : Tidak terdapat pengaruh EVA terhadap *return* saham.

H_{a3} : Terdapat pengaruh EVA terhadap *return* saham.

Untuk menguji H_1 digunakan alat analisis paired sample t test. Hasil analisis paired sample t test (lampiran 7) :

a. Berdasarkan perbandingan t tabel dengan t hitung

T hitung sebesar 1,506 lebih kecil dari t tabel yaitu sebesar 2,093, maka H_{a1} ditolak dan menerima H_{o1} , artinya bahwa tidak ada perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

b. Berdasarkan nilai probabilitas

Probabilitas sebesar 0,149 lebih besar dari derajat bebas 0,05, maka H_{a1} ditolak dan menerima H_{o1} , artinya bahwa tidak ada perbedaan penggunaan ROI dan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Untuk menguji H_2 dan H_3 digunakan alat analisis regresi. Hasil analisis regresi (lampiran 8):

a. Berdasarkan perbandingan t hitung dan t tabel

- T hitung untuk ROI sebesar 0,460 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,101, maka H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} , berarti ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

- T hitung untuk EVA sebesar 0,117 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,101, maka H_{a3} ditolak dan menerima H_{o3} , berarti EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

b. Berdasarkan nilai probabilitas

- Probabilitas ROI sebesar 0,651 lebih besar dari derajat bebas 0,05, maka H_{a2} ditolak dan menerima H_{o2} , berarti ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap return saham.

- probabilitas EVA sebesar 0,908 lebih besar dari derajat bebas 0,05, maka H_{a3} ditolak dan menerima H_{o3} , berarti EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Hasil analisis penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2001). Dimana hasil penelitian ini menyebutkan bahwa tidak ada perbedaan antara ROI dan EVA. Perbedaan itu kemungkinan disebabkan karena diperhitungkannya cadangan ekuitas ekuivalen. Disamping itu, jumlah biaya modal tidak material, yaitu kurang dari 10 persen dari jumlah kapital.

Penelitian ini membuktikan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2001). Namun hasil dari analisis H_3 yang membuktikan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham tidak sesuai dengan hasil penelitian Anwar (2001). Anwar (2001) menyebutkan bahwa EVA secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Baik ROI maupun EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh ROI dan EVA saja. Return saham dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain *dividend payout ratio*, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu, dan *capital gains/losses*, seperti yang diulas oleh Natarsyah (2000). Disamping itu, kinerja saham tidak selamanya beriringan dengan fundamental perusahaan. Terlebih, harga saham di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh rumor (faktor teknis). Perusahaan pun sering dengan sengaja melakukan *corporate action*, misalnya membagikan saham bonus, *stock split*, dan *right issue*, dengan tujuan mendongkrak performa sahamnya di pasar modal.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari analisis terhadap hasil penelitian Perbedaan Pengukur Kinerja ROI dan EVA serta Pengaruhnya terhadap Return Saham (Studi kasus pada Industri Farmasi di Bursa Efek Jakarta periode 1998-2002) yang diuraikan di bab IV, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Kedua variabel pengukur kinerja ROI dan EVA ternyata tidak terdapat perbedaan. Hal ini mengingat t hitung sebesar 1,506 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,093 dan nilai probabilitas sebesar 0,149 lebih besar dari dari derajat bebas 0,05
2. Pengukur kinerja ROI tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan t hitung ROI sebesar 0,460 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,101 serta nilai probabilitas ROI sebesar 0,651 lebih besar dari derajat bebas 0,05.
3. Pengukur kinerja EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan t hitung EVA sebesar 0,741 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,101 dan nilai probabilitas EVA sebesar 0,908 lebih besar dari 0,05.

5.2 Saran

Bagi para peneliti yang akan melakukan penelitian yang sama, penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Menggunakan jumlah periode waktu yang lebih lama dari penelitian ini, agar kesimpulan mengenai penelitian ini benar-benar dapat digunakan sebagai pedoman untuk menilai kinerja perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Menggunakan sampel penelitian dari industri lainnya sehingga dapat diketahui apakah hasil penelitian ini juga berlaku untuk industri lain.