

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen dan variabel independen mana yang paling berpengaruh terhadap variabel dependen. Analisis yang dilakukan dalam penelitian ini yang dijadikan variabel independen meliputi: EVA, ROI, ROE, sedangkan variabel dependen adalah *return*.

Dalam bab ini akan diuraikan hasil dari pengolahan data runtut waktu (*time series*) dari tahun 1999 sampai tahun 2003 mengenai kinerja perusahaan yang diukur melalui EVA, ROI, ROE dengan formulasi-formulasi yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya. Dalam pengolahan data atau perhitungan EVA, ROI, dan ROE menggunakan program excel. Sedangkan uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan komputer melalui program SPSS versi 11.5

#### 4.1 Perhitungan ROI (*Return On Investment*)

ROI mengukur perubahan yang menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. Adapun formula ROI seperti yang telah dipaparkan dalam bab III. Berikut hasil dari perhitungan ROI, adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.1**  
**ROI Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	0.001	0.454	0.049	0.035	0.018
2.	AQUA	0.082	0.112	0.093	0.123	0.118
3.	CEKA	0.074	-0.024	-0.015	0.032	0.01
4.	FAST	0.138	0.139	0.123	0.154	0.129
5.	INDF	0.131	0.051	0.057	0.052	0.039
6.	MYOR	0.034	-0.017	0.023	0.089	0.065
7.	STTP	0.126	0.109	0.055	0.064	0.061
8.	SUBA	-0.027	-0.006	-0.005	-0.025	-0.121
9.	ULJY	0.017	0.042	0.031	0.018	0.006

Sumber: ICMD 2000, ICMD 2003

Misal pada PT. ADES tahun 1999 memiliki ROI sebesar 0.001, hal ini berarti setiap satu rupiah total asset akan menghasilkan laba setelah pajak sebesar Rp 0.001. Begitu juga perlakuan sama dalam penentuan ROI untuk semua perusahaan.

Dalam tabel diatas, SUBA mempunyai ROI yang rendah sebesar -0.027, -0.006, -0.005, -0.025, -0.121. Sedangkan FAST mempunyai ROI tertinggi selama tahun pengamatan 1999-2003.

ROI mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (EAT) melalui total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang semakin tinggi menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham semakin besar, sebaliknya yang

semakin kecil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada investor semakin rendah.

#### 4.2 Perhitungan ROE (*Return On Equity*)

ROE mengukur perusahaan yang menghasilkan laba dengan menggunakan total ekuitas atau modal yang ada dalam perusahaan. Adapun formula ROE seperti yang telah dipaparkan dalam bab III. Berikut hasil dari perhitungan ROE, adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**ROE Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	-0.028	1.102	-0.128	0.085	0.039
2.	AQUA	0.207	0.31	0.291	0.299	0.299
3.	CEKA	0.101	-0.033	-0.022	0.043	0.013
4.	FAST	0.198	0.314	0.249	0.275	0.218
5.	INDF	0.579	0.211	0.209	0.219	0.147
6.	MYOR	0.073	-0.039	0.049	0.16	0.103
7.	STTP	0.16	0.16	0.093	0.112	0.103
8.	SUBA	-0.209	-0.011	0.007	-0.044	-0.374
9.	ULJY	0.026	0.062	0.006	0.036	0.013

Sumber: ICMD 2000, ICMD 2003

Misal pada PT. ADES tahun 1999 memiliki ROE sebesar -0.028, hal ini berarti setiap satu rupiah total ekuitas akan menghasilkan rugi setelah pajak

sebesar Rp 0.028. Begitu juga perlakuan sama dalam penentuan ROE untuk semua perusahaan.

Dari tabel diatas, pada tahun 2000 ADES mempunyai ROE tertinggi. ini berarti laba bersih yang didapat dari seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan dikategorikan sebagai yang tertinggi sebesar 1.102 jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya pada tahun 1999-2003.

ROE mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan(EAT) melalui total ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio yang semakin tinggi menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada pemegang saham semakin besar dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan, sebaliknya yang semakin kecil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi kepada investor yang semakin rendah.

#### **4.3 Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)**

EVA merupakan pengukur kinerja keuangan yang memperhitungkan biaya modal, adapun formula EVA telah diungkapkan pada bab III.

Langkah-langkah menghitung EVA:

##### **a. Perhitungan Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan berasal dari hutang dan ekuitas. Dimana formula dalam menghitung komposisi hutang dan ekuitas telah dipaparkan pada bab III. Berikut ringkasan perhitungan komposisi hutang (D) dan ekuitas (E) dari lampiran III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.3**  
**Hutang(D) Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	1.037	0.588	0.616	0.580	0.530
2.	AQUA	0.604	0.637	0.678	0.588	0.482
3.	CEKA	0.269	0.266	0.286	0.244	0.225
4.	FAST	0.541	0.555	0.505	0.440	0.408
5.	INDF	0.721	0.756	0.725	0.759	0.732
6.	MYOR	0.524	0.545	0.526	0.442	0.366
7.	STTP	0.208	0.320	0.408	0.427	0.405
8.	SUBA	0.870	0.429	0.290	0.432	0.675
9.	ULJY	0.352	0.326	0.477	0.483	0.499

**Tabel 4.4**  
**Ekuitas(E) Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	-0.037	0.411	0.383	0.419	0.469
2.	AQUA	0.395	0.362	0.321	0.411	0.517
3.	CEKA	0.730	0.733	0.713	0.755	0.774
4.	FAST	0.458	0.444	0.494	0.559	0.591
5.	INDF	0.278	0.243	0.274	0.240	0.267
6.	MYOR	0.475	0.454	0.473	0.557	0.633
7.	STTP	0.791	0.679	0.591	0.572	0.594
8.	SUBA	0.129	0.570	0.709	0.567	0.324
9.	ULJY	0.647	0.673	0.522	0.516	0.500

**b. Perhitungan Biaya Modal Hutang (*Cost Of Debt*).**

Perhitungan biaya modal berdasarkan data dari laporan laba rugi yang menggambarkan hasil usaha dan biaya-biaya perusahaan selama satu periode tertentu.

Namun yang dipakai dalam perhitungan biaya modal disini adalah biaya hutang setelah pajak (rd). Adapun formula yang dipakai telah dipaparkan pada bab III. Berikut ringkasan perhitungan biaya hutang setelah pajak (rd) dari lampiran III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
***Cost Of Debt(rd) Tahun 1999-2003***

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	0.004	0.015	0.035	0.018	0.013
2.	AQUA	0.059	0.011	0.017	0.017	0.007
3.	CEKA	0.077	0.083	0.060	0.062	0.040
4.	FAST	0.164	0.062	0.047	0.026	0.007
5.	INDF	0.118	0.066	0.067	0.070	0.088
6.	MYOR	0.104	0.103	0.093	0.091	0.129
7.	STTP	0.020	0.002	0.024	0.016	0.018
8.	SUBA	0.13	0.020	0.051	0.010	0.083
9.	ULJY	0.121	0.093	0.085	0.102	0.107

**c. Perhitungan Biaya Modal Sendiri (re)**

Formula dalam menghitung biaya modal sendiri telah dipaparkan pada bab III. Berikut ringkasan perhitungan komposisi biaya modal sendiri (re) dari lampiran III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.6**

**Modal Sendiri(re) Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	0.003	0.571	-0.119	0.134	0.045
2.	AQUA	0.169	0.208	0.104	0.133	0.098
3.	CEKA	0.067	-0.084	-0.1	0.139	0.047
4.	FAST	0.028	0.617	0.074	0.093	0.087
5.	INDF	0.087	0.454	0.13	0.142	0.079
6.	MYOR	0.062	-0.055	0.126	0.409	0.125
7.	STTP	0.078	0.092	0.062	0.088	0.132
8.	SUBA	-0.049	-0.03	0.065	-2.77	-4
9.	ULJY	0.006	0.013	0.022	0.016	0.008

**d. Perhitungan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)**

WACC adalah suatu rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor (*return*). Dari data diatas, maka WACC dapat dihitung, adapun formula yang digunakan telah diungkapkan pada bab III. Berikut ringkasan perhitungan WACC dari lampiran III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.7**  
**WACC Tahun 1999-2003**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	0.009	0.235	-0.041	0.052	0.020
2.	AQUA	0.126	0.073	0.029	0.051	0.050
3.	CEKA	0.110	-0.058	-0.073	0.109	0.039
4.	FAST	0.344	0.266	0.030	0.048	0.050
5.	INDF	0.428	0.095	0.049	0.052	0.040
6.	MYOR	0.369	-0.009	0.073	0.239	0.064
7.	STTP	0.092	0.062	0.035	0.049	0.077
8.	SUBA	0.764	-0.014	0.048	-1.576	-1.302
9.	ULJY	0.350	0.009	0.005	0.002	-0.001

**e. Perhitungan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)**

NOPAT merupakan penjumlahan dari laba setelah pajak (EAT) dan biaya bunga. Berikut ringkasan perhitungan NOPAT dari lampiran III adalah sebagai berikut:



**Tabel 4.8**  
**NOPAT Tahun 1999-2003**  
**(dalam milyar rupiah)**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	1,438	101,798	-5,674	10,564	5,739
2.	AQUA	25,583	40,935	23,954	71,805	62,243
3.	CEKA	27,498	-0,572	0,441	14,308	5,887
4.	FAST	24,229	32,623	30,983	40,553	37,109
5.	INDF	2,135,042	1,275,835	1,383,490	1,619,323	1,599,103
6.	MYOR	117,006	50,720	811,861	856,591	664,525
7.	STTP	30,245	33,298	26,357	33,677	34,915
8.	SUBA	5,053	1,457	14,968	-18,554	201,084
9.	ULJY	41,965	51,142	69,913	49,482	67,754

**f. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)**

Dari data diatas, maka EVA dapat dihitung. Formulasi dalam perhitungan EVA sudah diungkapkan pada bab III. Berikut ringkasan perhitungan EVA dari lampiran III adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**EVA Tahun 1999-2003**  
**(dalam milyar rupiah)**

No.	Kode Perusahaan	1999	2000	2001	2002	2003
1.	ADES	-0,957	50,138	2,959	-0,358	1,854
2.	AQUA	-1,887	15,921	8,619	44,173	35,762
3.	CEKA	-4,514	15,644	-21,940	-18,533	-5,710
4.	FAST	-22,233	-17,208	24,612	28,615	22,913
5.	INDF	-1,568,085	79,536	740,206	813,371	976,167
6.	MYOR	-364,465	63,554	714,692	537,515	581,826
7.	STTP	8,954	14,335	11,948	10,254	-4,412
8.	SUBA	-49,228	10,398	-21,114	1,380,204	1,669,874
9.	ULJY	-203,065	44,430	64,141	66,985	69,259

Dari hasil perhitungan EVA diatas, EVA negatif tertinggi dimiliki oleh INDF yaitu sebesar -1,568,085 pada tahun 1999 ,yang disebabkan nilai NOPAT lebih kecil dibandingkan dengan *capital charges*. Ini berarti perusahaan tidak mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemodal.

#### 4.4 Perhitungan *return*

Cara perhitungan *return* yaitu dengan cara melihat *closing price* pada saat publikasi laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dan pada periode tahun tertentu, kemudian dihitung *return* setelah publikasi laporan keuangan setiap minggu kemudian disetahunkan lalu dihitung rata-rata tahunnya. Formula

dalam perhitungan *return* telah diungkapkan di bab III. Data mengenai *return* setiap minggu perusahaan sample terdapat pada lampiran III Berikut *return* mingguan rata-rata adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**

***Return* Mingguan Rata-rata Tahun 2000-2004**

No.	Kode Perusahaan	2000	2001	2002	2003	2004
1.	ADES	0.0377	-0.0088	-0.0081	0.0128	0.0272
2.	AQUA	-0.004	0.0005	0.0026	-0.0020	0.0112
3.	CEKA	-0.0231	-0.010	0.010	-0.0002	0.0058
4.	FAST	-0.0188	-0.0040	0.0041	0.0005	-0.0024
5.	INDF	-0.0318	-0.0032	0.0014	0.0086	-0.0010
6.	MYOR	0.0085	-0.0102	0.0059	0.0233	0.0061
7.	STTP	-0.0102	-0.0148	0.0021	-0.0056	0.0004
8.	SUBA	-0.0199	-0.0301	0.0053	0.1332	-0.0014
9.	ULJY	0.0017	0.0153	0.0010	-0.0044	0.0012

Berdasarkan pada tabel 4.10 diatas dapat dilihat *return* saham yang dihasilkan oleh setiap perusahaan yang dijadikan sampel didalam penelitian selama periode 1999-2003. *Return* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mengalami pengembalian. Pada tahun 2000 yang mengalami *return* rata-rata mingguan negatif adalah AQUA, CEKA, FAST, INDF, STTP, dan SUBA. Sedangkan MYOR dan ULJY mengalami *return* rata-rata mingguan positif. Pada tahun 2001 AQUA dan ULJY yang mengalami *return* rata-rata mingguan positif, sedangkan perusahaan sampel yang lain mengalami *return* negatif. Pada tahun 2002 hanya perusahaan ADES yang

mengalami *return* rata-rata mingguan negatif, sedangkan sampel perusahaan lainnya mengalami hasil yang positif. Pada tahun 2003 perusahaan CEKA dan ULJY yang mengalami *return* rata-rata mingguan negatif, sedangkan sampel perusahaan lainnya mengalami hasil yang positif. Dan pada tahun 2004 perusahaan FAST, INDF dan SUBA yang mengalami *return* rata-rata mingguan negatif, sedangkan sampel perusahaan lainnya mengalami hasil yang positif.

#### 4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji kualitas data data dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik, karena jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Uji asumsi klasik ini dilakukan agar model regresi dalam penelitian signifikan dan representatif, maka model regresi tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik regresi untuk diterapkan secara sah. Asumsi dasar tersebut adalah apabila tidak terjadi multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi diantara variabel-variabel bebas dalam regresi tersebut, maka dapat dikatakan model regresi pada penelitian ini akan signifikan atau representatif. Adapun uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

##### a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel bebas. Untuk melihat apakah ada kolinieritas dalam penelitian ini, maka akan dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Batas nilai

VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya kolinieritas yang tinggi. Hasil uji multikolinieritas dengan nilai VIF dapat dilihat dalam tabel:

**Tabel 4.11**

**Uji Multikolinieritas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EVA	.868	1.152
	ROI	.103	9.733
	ROE	.110	9.681

a. Dependent Variable: RI

Dari hasil pengujian terhadap masing-masing variabel memiliki tolerance di atas 0,1 dan VIF di bawah 10. hal ini menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut tidak mempunyai persoalan multikolinieritas sehingga model regresi di atas layak dipakai.

**b. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi sering muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu atau time series.

Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan *Durbin Watson d statistik test*, yaitu membandingkan nilai *Durbin Watson* statistik hitung dengan *Durbin Watson* statistik tabel. Yang secara umum dapat diambil patokan :

$dL < d < 4-dU$  = tidak terjadi autokorelasi dalam model

Dimana :

$d$  = nilai Durbin Watson

$dL$  = nilai Durbin Watson batas bawah

$dU$  = nilai Durbin Watson batas atas

**Tabel 4.12**

**Uji autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.508 <sup>a</sup>	.258	.204	2.129E-02	2.041

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA, ROI

b. Dependent Variable: RI

$$n = 45$$

$$k = 3$$

$$dL = 1,38$$

$$dU = 1,67$$

$$4 - dU = 2,33$$

Dengan demikian nilai Durbin Watson terletak pada  $1,38 < d < 2,33$ . Dari hasil analisa ini dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model.

**c. Uji Heterokedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians atau data menyimpang terlalu jauh. Jika varians dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homogenitas

dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homogenitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Jika  $P\text{-value} > \alpha$  (5%), dapat disimpulkan bahwa varians tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.13**

**Uji Heterokedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.634E-16	.197		.000	1.000
	EVA	.000	.000	.000	.000	1.000
	ROI	.000	5.553	.000	.000	1.000
	ROE	.000	2.208	.000	.000	1.000

a. Dependent Variable: Standardized Residual

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa variabel independen ( EVA, ROI, dan ROE) di atas 5%. Hal ini berarti menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas diantara variabel-variabel tersebut.

#### 4.6 Statistik Deskriptif

Pada tabel akan disajikan ringkasan hasil analisis deskriptif selama periode 1999 sampai 2003 adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.14**  
**Statistik Deskriptif**

**Deskriptive Statistic**

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
EVA	1568085.00	1669874.00	129425,5556	474628.8992000	45
ROI	-.120000	.450000	.058100	.0847000	45
ROE	-.370	1.100	.127	.217	45
RI	-.030	.130	.003	.003	45

Dari tabel di atas diketahui bahwa rata-rata (*mean*) dari EVA, ROI, ROE dan *return* secara berturut-turut bernilai positif sebesar 129.425,5556, 0,581, 0,1265, 0,026 dengan nilai minimum adalah sebesar -1.568.085, -0,12, -0,37, -0,03 sedangkan nilai maksimumnya adalah sebesar 1.669.874,00, 0,45, 1,10, 0,13.

Artinya bahwa perusahaan sampel dari tahun 1999 sampai 2003 menghasilkan rata-rata ROI, ROE yang baik dan mampu menciptakan nilai tambah serta mampu memberikan tingkat pengembalian yang memadai.

Meskipun ROI dan ROE suatu perusahaan bernilai positif tidak menjamin EVA bernilai positif juga, demikian juga *return*.

#### 4.7 Analisis Hasil Pengujian

Hasil pengujian pengaruh EVA, ROI dan ROE terhadap *return* dapat dilihat pada lampiran IV, sedangkan ringkasan statistik hasil perhitungan analisis regresi tersebut dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :



Tabel 4.15

## Ringkasan Statistik Hasil Perhitungan Analisis Regresi

Variabel	B	Std B	T	Sig.
Constanta	0,001013	0,004	0,242	0,810
EVA	0,003	0,000	3,449	0,001
ROI	-0,140	0,118	-1,183	0,244
ROE	0,05108	0,047	1,087	0,284
R	= 0,508			
R Square	= 0,258			
Adj R Square	= 0,204			
F	= 4,758			
Sig. F	= 0,006			

Dari tabel di atas dapat disusun persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Rit} &= \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{ROI} + \beta_3 \text{ROE} \\ &= 0,001013 + 0,003 \text{EVA} - 0,140 \text{ROI} + 0,05108 \text{ROE} \\ t \text{ statistik} &= 0,242 \quad + \quad 3,449 \quad -1,183 \quad + \quad 1,087 \\ \text{Sig.}t &= 0,810 \quad + \quad 0,001 \quad + 0,244 \quad + \quad 0,284 \end{aligned}$$

Signifikansi pada level  $\alpha = 0,05$

Penjelasan dari angka-angka koefisien regresi tersebut diatas adalah:

- Nilai konstanta = 0,001013 ; artinya apabila nilai variabel independen sama dengan nol, maka variabel yang diharapkan sebesar 0,001013
- Nilai koefisien  $\beta_1 = 0,003$  ; artinya variabel EVA mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan EVA sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,003

- c. Nilai koefisien  $\beta_2 = -0,140$  ; artinya variabel ROI mempunyai pengaruh negatif dengan *return* saham. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan ROI sebesar 1% akan mengakibatkan penurunan *return* saham sebesar -0,0140
- d. Nilai koefisien  $\beta_3 = 0,05108$  ; artinya variabel ROE mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham. Apabila variabel independen lainnya tetap, maka setiap kenaikan EVA sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan *return* saham sebesar 0,05108

Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (EVA, ROI, dan ROE) dalam penelitian ini berpengaruh signifikan dalam menentukan *return*.

**a. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Partial (Uji t)**

**Tabel 4.16**

**Hasil Uji t Tahun 1999-2003 Dengan Taraf Uji 5%**

Variabel	t-statistik	Signifikan	Kesimpulan
EVA	3,449	0,001	Menolak Ho
ROI	-1,183	0,244	Menerima Ho
ROE	1,087	0,284	Menerima Ho

**1). EVA (*Economic Value Added*)**

Variabel EVA yang dimiliki suatu perusahaan digunakan untuk menguji hipotesis pertama yaitu bahwa nilai EVA suatu perusahaan bernilai signifikan terhadap *return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA memiliki t

hitung sebesar 3,449 sedangkan t-tabel adalah 2,0167 pada tingkat  $\alpha$  sebesar 0,05. T hitung (3,449) > t tabel (2,0167) atau tingkat signifikan sebesar  $0,001 < \alpha$  (0,05). Ini berarti bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* (tingkat pengembalian pemegang saham).

Koefisien besarnya EVA (0,003) signifikan pada  $\alpha$  sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak atau bisa dikatakan bahwa besarnya atau keberadaan EVA yang dimiliki suatu perusahaan sangat mempengaruhi *return*. Hal tersebut di atas mengindikasikan bahwa investor memperhatikan *value creation* yang dihasilkan perusahaan meskipun belum dicantumkan EVA dalam laporan keuangan yang dipublikasikan, tetapi dalam laporan keuangan telah tersedia informasi-informasi yang dibutuhkan untuk menganalisis EVA sehingga masalah belum dicantumkan EVA dalam laporan keuangan dapat dianalisis melalui data-data keuangan yang tersedia dalam laporan keuangan.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hipotesis pertama ini adalah  $H_0$  ditolak artinya bahwa besarnya EVA yang dimiliki perusahaan sampel berpengaruh signifikan terhadap *return* pemegang saham.

## 2). ROI (*Return On Investment*)

Variabel ROI yang dimiliki suatu perusahaan digunakan untuk menguji hipotesis kedua yaitu bahwa nilai ROI suatu perusahaan bernilai signifikan terhadap *return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROI memiliki t hitung sebesar -1,183 sedangkan t-tabel adalah -2,0167 pada tingkat  $\alpha$  sebesar 0,05. T hitung (-1,183) > t tabel (-2,0167) atau tingkat signifikan sebesar  $0,244 >$

$\alpha$  (0,05). Ini berarti bahwa variabel ROI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* (tingkat pengembalian pemegang saham).

Koefisien besarnya ROI (-0,140) signifikan pada  $\alpha$  sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima atau besarnya ROI tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima pemegang saham setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Akan tetapi arah hubungan yang berlawanan (negatif) antara variabel ROI dengan *return* menunjukkan adanya kecenderungan bahwa semakin kecil ROI yang dimiliki suatu perusahaan, semakin besar *return* pemegang saham. Kecilnya presentase perubahan ROI sendiri mungkin menjadi penyebab mengapa variabel ROI tidak signifikan dalam mempengaruhi *return*.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hipotesis kedua ini adalah  $H_0$  diterima artinya bahwa besarnya ROI yang dimiliki perusahaan sampel tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* pemegang saham.

### 3). ROE (*Return On Equity*)

Variabel ROE yang dimiliki suatu perusahaan digunakan untuk menguji hipotesis ketiga yaitu bahwa nilai ROE suatu perusahaan bernilai signifikan terhadap *return*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE memiliki  $t$  hitung sebesar 1,087 sedangkan  $t$ -tabel adalah 2,0167 pada tingkat  $\alpha$  sebesar 0,05.  $T$  hitung (1,087) >  $t$  tabel (1,0167) atau tingkat signifikan sebesar  $0,284 > \alpha$  (0,05). Ini berarti bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* (tingkat pengembalian pemegang saham).

Koefisien besarnya ROE (0,047) signifikan pada  $\alpha$  sebesar 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima atau besarnya ROE tidak berpengaruh terhadap return yang diterima pemegang saham setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak mempertimbangkan nilai ROE yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh pemegang saham. Karena meskipun rasio ini mengukur laba, dari sudut pandang investor rasio ini tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham karena rasio ini bukan mengukur *return* saham yang sebenarnya sehingga investor bisa melihat bahwa kembalian ini belum tentu dirasakan secara langsung oleh investor. Hasil riset ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siti (2002), yang meneliti keterkaitan kinerja keuangan perusahaan dengan *return* saham pada perusahaan LQ 45 di BEJ, bahwa *Return On Equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Kesimpulan yang dapat ditarik dari hipotesis ketiga ini adalah  $H_0$  diterima artinya bahwa besarnya ROE yang dimiliki perusahaan sampel tidak berpengaruh signifikan terhadap return pemegang saham.

#### **b. Hasil Pengujian Secara Serempak (Uji F)**

Dari hasil penggunaan analisis varian didapat nilai Sig. F sebesar 0,006. Dengan demikian *p-value* nilai  $F < \alpha$  (0,05), sehingga menolak  $H_0$ , yang berarti secara nyata seluruh variabel independen dalam model tersebut yaitu variabel EVA, ROI, dan ROE secara bersama-sama dapat menjelaskan variabel independen (*return on share*).

### c. Hasil Pengujian $R^2$ (Koefisien Determinan)

Berdasarkan hasil penelitian ini didapat nilai koefisien determinasi *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,204. Nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variabel dependen. Jadi dari nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dari model regresi ini, berarti bahwa besar kecilnya *return* yang dipengaruhi oleh besarnya variabel EVA, ROI, dan ROE sebesar 0,204 atau 20,4%. Sedangkan sisanya sebesar 79,6% dipengaruhi oleh variabel lain (di luar penelitian ini). Hal ini menunjukkan bahwa masih banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya kecilnya *return* selain dari besarnya variabel EVA, ROI, dan ROE.

