

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Seperti yang telah diketahui bahwa tujuan perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat adalah untuk mendapatkan tambahan modal kerja dalam kegiatan operasionalnya, sehingga dapat meningkatkan nilai tambah baik bagi perusahaan itu sendiri maupun para pemegang saham. Sedangkan tujuan investor membeli saham suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan deviden dan capital gain. Untuk mengetahui apakah investasinya dapat meningkatkan tingkat pengembalian yang diinginkan, seorang investor memerlukan suatu alat ukur untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan di Indonesia biasanya menggunakan salah satu parameter keuangan seperti *Return On Equity* (ROE). Dengan ukuran ini kinerja keuangan perusahaan diukur berdasarkan pada rasio antara laba bersih dengan besarnya total ekuitas yang diinvestasikan untuk mendapatkan laba tersebut.

4.1. Hasil Analisa *Return On Equity* (ROE)

Untuk menganalisa tingkat *Return on Equity* (ROE) pada semua perusahaan yang bergerak dalam sektor industri farmasi yang telah terdaftar pada Bursa Efek Jakarta digunakan data yang didapat dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, maka diperoleh perhitungan ROE sebagai berikut :

A. PT Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk

Tabel.1.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	133,010,827	134,451,131	193,718,698	165,022,097
Total Kewajiban	44,189,773	48,945,822	66,909,806	63,776,675
Total Equity	88,821,054	115,505,309	126,808,892	101,245,422
Sales	205,622,738	197,492,539	221,594,903	166,815,712
EBIT	31,291,454	43,525,532	58,901,983	15,327,907
Laba Bersih	19,904,961	28,169,055	40,351,880	9,047,730
ROE	0.25	0.28	0.37	0.10

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa PT Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk memperoleh nilai *Return on Equity* yang semakin naik dari tahun ke tahun. Pada tahun 2002 tingkat ROE PT Britol Myers Squibb Indonesia mencapai 0.25 dan naik sebesar 12 % menjadi 0.28 pada tahun 2003. Penurunan dialami pada tahun 2005 menjadi sebesar 0.10 dari 0.37 pada tahun 2004. Penurunan sebesar 72.97% ini disebabkan karena penurunan total aktiva yang dimiliki yang kemudian mempengaruhi total modal yang dimiliki.

B. PT Darya Varia Laboratoria, Tbk

Pada PT Darya Varia Laboratoria, Tbk, tingkat ROE perusahaan ini mengalami naik turun. Pada tahun 2002 PT Darya Varia Laboratoria, Tbk memperoleh tingkat ROE yang cukup tinggi, yaitu sebesar 0.35. Penurunan yang cukup drastis terjadi pada tahun 2004 sebesar 0.20. Namun demikian kondisi tersebut bisa diatasi dengan kembali meningkatnya tingkat ROE pada perusahaan tersebut pada tahun 2005 menjadi sebesar 0.23. Ini terjadi karena adanya peningkatan penjualan

dari tahun ke tahun. Yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.

Data-data dari penjelasan diatas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel.2.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	322,921,805	373,559,089	431,173,982	550,628,937
Total Kewajiban	95,836,531	100,079,711	112,146,636	160,025,235
Total Equity	227,085,274	273,479,378	319,027,346	390,603,702
Sales	549,019,797	390,345,502	426,796,171	540,436,736
EBIT	99,444,048	70,955,172	75,759,141	106,050,664
Laba Bersih	63,530,767	46,394,104	49,810,964	71,576,356
ROE	0.35	0.22	0.20	0.23

C. PT Indofarma (Persero), Tbk

Tabel.3.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	810,027,643	635,959,594	523,923,104	518,823,729
Total Kewajiban	412,038,739	368,015,243	268,272,238	253,578,088
Total Equity	390,435,500	260,865,170	255,650,404	265,245,146
Sales	687,983,531	498,206,423	689,521,838	684,039,648
EBIT	(71,833,137)	(167,707,693)	25,560,999	16,039,013
Laba Bersih	(59,825,799)	(129,570,329)	7,238,989	9,594,742
ROE	(0.26)	(0.86)	0.05	0.07

PT Indofarma (Persero), Tbk merupakan perusahaan farmasi yang tidak begitu besar namun optimis dalam menjalani kegiatan operasional perusahaan. Dari data yang tersedia diatas, dapat dilihat dari semakin membaiknya tingkat ROE yang diperoleh dari tahun ketahun yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Peningkatan terbesar dicapai oleh PT Indofarma (Persero), Tbk pada tahun 2005 yaitu sebesar 40% dari ROE

sebesar 0.05 menjadi 0.07. Ini disebabkan oleh semakin besarnya laba bersih yang diperoleh oleh PT Indofarma (Persero), Tbk.

D. PT Kalbefarma, Tbk

Tabel.4.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	2,015,537,544	2,448,390,202	4,231,054,215	4,728,368,509
Total Kewajiban	1,364,124,530	1,424,895,575	2,283,647,741	1,821,583,815
Total Equity	489,918,226	828,957,856	1,598,650,449	2,389,006,139
Sales	2,561,802,378	2,889,209,192	5,042,817,551	5,870,938,590
EBIT	437,920,925	533,947,858	821,807,549	1,061,851,753
Laba Bersih	266,933,358	322,884,550	450,597,877	653,329,399
ROE	0.36	0.26	0.19	0.18

Masuknya produk obat-obatan dari negara cina menyebabkan PT Kalbefarma, Tbk sebagai produsen obat generik di Indonesia tidak mampu bersaing menghadapi masuknya peredaran obat tersebut. Ini terbukti dari tingkat ROE yang dicapai perusahaan semakin menurun selama kurun waktu 4 tahun dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Tingkat ROE yang paling baik terjadi pada tahun 2002 yang kemudian mengalami penurunan yang terus menerus selama 3 tahun kedepan. Tingkat ROE tertinggi pada tahun 2002 sebesar 0.36 yang kemudian turun terus menerus sampai menjadi angka 0.18. Penurunan yang cukup signifikan mencapai 26.92% terjadi pada tahun 2004. Penurunan ini disebabkan oleh semakin bertambahnya total kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan tersebut. Data-data pendukung dapat dilihat pada tabel diatas.

E. PT Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel.5.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	1,038,545,389	1,366,765,716	1,173,438,430	1,177,602,832
Total Kewajiban	361,248,096	612,310,249	358,854,660	333,382,431
Total Equity	677,297,293	754,455,466	814,583,770	844,220,400
Sales	1,538,712,041	1,816,383,753	1,925,989,624	1,816,433,228
EBIT	53,036,391	76,536,096	123,556,890	82,483,857
Laba Bersih	35,407,747	42,928,739	77,754,621	52,826,570
ROE	0.19	0.22	0.37	0.22

PT Kimia Farma (Persero), Tbk juga seperti perusahaan penghasil obat-obatan lainnya, mengalami pasang surut sebagai akibat dari tidak stabilnya perekonomian di Indonesia. Dari data yang disajikan diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat ROE yang paling tinggi yang dicapai oleh PT Kimia Farma (Persero), Tbk adalah sebesar 0.37 terjadi pada tahun 2004. Sedangkan tingkat ROE terkecil dialami pada tahun 2002 sebesar 0.19. Ini berarti terjadi penurunan sebesar 13.63% dari tahun 2002 ketahun 2004. Penurunan disebabkan oleh jumlah kewajiban yang harus diselesaikan oleh PT Kimia Farma (Persero), Tbk.

F. PT Merck, Tbk

Dari tabel dibawah ini, dapat dilihat bahwa PT Merck, Tbk mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Peningkatan ini disebabkan oleh kembalinya tingkat penjualan yang semakin besar dan tingkat kewajiban yang semakin kecil. Pencapaian tingkat ROE terbesar terjadi pada tahun 2004 yaitu naik sebesar 14% dari tahun 2003. Ini disebabkan oleh semakin besarnya tingkat penjualan yang dicapai dari tahun ke tahun dan semakin

besarnya jumlah laba bersih yang diperoleh selama kurun waktu 3 tahun dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Data pendukung dari penjelasan diatas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel.6.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	172,336,151	200,328,300	200,466,350	218,034,134
Total Kewajiban	23,090,055	40,818,614	46,429,396	37,657,373
Total Equity	149,242,804	159,502,944	154,021,462	180,361,507
Sales	220,918,142	296,320,208	373,341,048	386,345,803
EBIT	54,455,146	72,137,019	82,435,611	83,922,416
Laba Bersih	37,428,795	50,580,140	57,238,518	57,700,045
ROE	0.20	0.25	0.29	0.25

G. PT Pyridam Farma, Tbk

Walaupun PT Pyridam Farma, Tbk merupakan perusahaan penghasil obat-obatan yang kecil dibandingkan dengan perusahaan sejenis lainnya, namun demikian peningkatan yang cukup signifikan dicapai berkat pencapaian peningkatan pendapatan sebelum pajak yang diperoleh selama kurun waktu 4 tahun dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Peningkatan ROE pada perusahaan tersebut hampir mencapai angka 50% pada tahun 2004 yaitu dari 0.17 menjadi 0.33 pada tahun 2003. Data-data dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel.7.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	69,750,894	68,267,469	70,429,780	76,550,878
Total Kewajiban	9,658,448	7,556,315	8,286,936	13,079,611
Total Equity	60,092,446	60,711,154	62,142,844	63,471,267
Sales	24,628,526	27,256,241	33,968,786	39,639,626
EBIT	885,842	1,347,400	2,107,242	1,945,061
Laba Bersih	436,897	618,707	1,431,690	1,328,422
ROE	0.17	0.17	0.33	0.33

H. PT Tempo Scan Pacific, Tbk

Tabel.8.

Perhitungan ROE tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
Total Asset	1,943,351,009	2,141,419,363	2,148,839,449	2,345,759,617
Total Kewajiban	385,738,268	429,075,591	462,393,228	552,502,434
Total Equity	1,557,612,740	1,712,343,772	1,686,446,220	1,793,257,181
Sales	2,124,161,528	2,371,553,396	2,371,553,396	2,497,974,268
EBIT	434,560,060	435,763,126	433,592,234	404,923,519
Laba Bersih	322,697,954	324,469,792	323,093,239	296,824,571
ROE	0.28	0.25	0.25	0.22

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa PT Tempo Scan Pacific, Tbk mempunyai tingkat pencapaian ROE yang cukup baik dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Perusahaan tersebut tidak mengalami peningkatan ROE pada tahun 2004 dan sedikit mengalami penurunan sebesar menjadi 0.22, turun sebesar 13.63% dari tahun 2004.

4.2. Hasil Analisa Economic Value Added (EVA)

a. PT Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk

Dari data dibawah ini didapat kesimpulan bahwa PT Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk mempunyai nilai EVA yang negatif selama kurun waktu 4 tahun yaitu dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Ini berarti bahwa selama 4 tahun tersebut PT Bristol Myers Squibb Indonesia, Tbk tidak berhasil memberikan nilai tambah bagi perusahaannya. Ini terjadi akibat dari nilai NOPAT yang semakin kecil dari tahun ke tahun terutama tahun 2005. Penurunan EVA terbesar terjadi pada tahun 2004 dibandingkan dengan tahun 2003 yaitu hanya mencapai sebesar 0.22.

Tabel.9.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	10.06168527	7.402661055	5.085224567	5.949244044
Invested Capital	92,657,614.00	121,653,886.00	149,391,217.00	123,646,055.00
Capital Charges	932,291,749.70	900,562,484.05	759,687,886.85	735,600,556.29
NOPAT	27,848,015.00	34,310,298.00	48,196,217.00	8,270,978.00
EVA	0.28	0.27	0.22	0.23

b. PT Darya Varia Laboratoria, Tbk

Dari data dibawah, dapat diambil kesimpulan bahwa PT Darya Varia Laboratoria, Tbk mempunyai nilai EVA yang positif. Ini berarti bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaannya. Pencapaian nilai EVA tertinggi terjadi pada tahun 2005. Nilai EVA meningkat sangat tajam menjadi sebesar 1.41 dari 0.20 pada tahun 2004. Ini terjadi akibat nilai laba bersih semakin bertambah dari tahun ke tahun.

Tabel.10.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	4.22	1.13	-.98	-6.19
Invested Capital	211,189,511.00	291,116,439.00	328,636,848.00	425,669,124.00
Capital Charges	892,194,422.64	330,241,860.26	-322,606,115.67	-2,636,869,881.94
NOPAT	34,649,296.00	34,310,298.00	48,196,217.00	41,781,178.00
EVA	-0.45	-0.16	0.20	1.41

c. PT Indofarma (Persero), Tbk

Tabel.11.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	3.10	.96	1.62	-7.26
Invested Capital	568,475,330.00	399,807,784.00	280,955,316.00	274,443,484.00
Capital Charges	1,761,545,480.95	382,145,095.97	455,736,465.87	-1,993,036,775.67
NOPAT	-64,284,263.00	-84,714,419.00	32,304,205.00	28,636,403.00
EVA	-2.63	-0.67	0.61	2.91

Pada PT Indofarma (Persero), Tbk nilai EVA boleh dikatakan baik karena pada tahun 2004 dan 2005 mencapai nilai positif walaupun tahun sebelum nilai EVA yang dihasilkan negatif. Pencapaian nilai maksimal terjadi pada tahun 2005 yaitu mencapai angka 2.91. Pencapaian nilai yang cukup tinggi ini dipengaruhi oleh nilai NOPAT yang positif.

d. PT Kalbefarma, Tbk

PT Kalbefarma, Tbk merupakan satu-satunya perusahaan yang menghasilkan nilai positif pada setiap perhitungan nilai EVA dari tahun ke tahun. Dapat dilihat bahwa terjadi kenaikan cukup signifikan dari tahun 2003 ke tahun 2004 menjadi sebesar 0.24 dan sebesar 0.82 pada tahun

2005. Peningkatan ini disebabkan oleh adanya perolehan NOPAT yang semakin besar selama kurun waktu penelitian yaitu 4 tahun dari tahun 2002 sampai dengan 2005.

Tabel.12.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	1.05	.15	-1.33	-3.93
Invested Capital	1,454,714,341.00	1,604,127,345.00	2,377,404,471.00	3,042,796,720.00
Capital Charges	1,529,964,776.36	248,067,308.88	-3,159,867,537.49	11,945,275,490.83
NOPAT	384,298,306.00	405,200,021.00	645,742,630.00	795,758,936.00
EVA	0.07	0.01	0.24	0.82

e. PT Kimia Farma (Persero), Tbk

Tabel.13.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	4.75	1.62	-.08	-5.46
Invested Capital	778,883,073.00	1,041,374,418.00	878,767,257.00	918,659,820.00
Capital Charges	3,701,987,692.67	1,692,026,601.39	-74,143,261.95	-5,018,752,301.72
NOPAT	43,243,226.00	55,049,317.00	83,667,019.00	55,060,307.00
EVA	57.08	25.54	2.46	79.16

Selain PT Kalbefarma, Tbk dalam penelitian ini terdapat PT Kimia Farma (Persero), Tbk yang juga menghasilkan nilai EVA yang positif selama 4 tahun berturut-turut. Pencapaian nilai ini dipengaruhi oleh semakin besarnya perolehan NOPAT dari tahun ke tahun. Peningkatan terbesar terjadi pada tahun 2005 yaitu mencapai angka 79.16 dan 57.08 pada tahun 2002.

f. PT Merck, Tbk

Tabel.14.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	7.50	3.55	1.01	-5.12
Invested Capital	140,882.00	112,049.00	138,024.00	166,247.00
Capital Charges	1,056,498.96	397,414.05	139,577.33	-851,721.65
NOPAT	34,127.00	46,671.00	57,729.00	55,775.00
EVA	1.87	0.64	0.15	1.66

Dari data pada tabel diatas diperoleh kesimpulan bahwa PT Merck, Tbk mampu menghasilkan nilai EVA hanya pada tahun terakhir penelitian dilakukan yaitu pada tahun 2005. Ini sangat berpengaruh pada kegiatan operasional perusahaan, karena dengan pencapaian nilai positif EVA yang dihasilkan mengakibatkan perusahaan mempunyai nilai tambah.

g. PT Pyridam Farma, Tbk

Pada tabel dibawah dapat dilihat bahwa seperti PT Merck, Tbk. Perusahaan PT Pyridam Farma, Tbk juga mencapai nilai positif pada EVA dari tahun ketahun. Kenaikan mencapai angka 0.44 diperoleh melalui peningkatan nilai NOPAT ditahun 2005 dan semakin besarnya modal yang ditanamkan dari tahun ke tahun mulai tahun 2002 sampai dengan tahun 2005.

Tabel.15.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	7.90	4.22	1.89	-3.89
Invested Capital	67,628,541.00	66,944,490.00	68,296,420.00	73,600,999.00
Capital Charges	534,104,758.78	282,649,030.78	128,994,844.86	-286,562,163.27
NOPAT	1,038,372.00	1,123,402.00	1,748,805.00	2,176,515.00
EVA	0.82	0.43	0.19	0.44

h. PT Tempo Scan Pacific, Tbk

Tabel.16.

Perhitungan EVA tahun 2002-2005

	2002	2003	2004	2005
WACC	6.07	2.47	.19	-5.47
Invested Capital	1,495,924,306.00	1,659,280,386.00	1,659,280,386.00	1,752,879,325.00
Capital Charges	9,083,166,120.23	4,103,691,651.16	311,475,092.71	-9,581,656,167.78
NOPAT	277,919,384.00	277,792,914.00	278,057,328.00	252,652,177.00
EVA	3.11	1.35	0.01	3.47

Berdasarkan data diatas, diperoleh kesimpulan bahwa nilai EVA yang diperoleh adalah positif. Ini berarti bahwa PT Tempo Scan Pacific, Tbk mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaannya selama kurun waktu 4 tahun dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Pencapaian nilai NOPAT yang semakin bertambah dan semakin besarnya nilai modal yang ditanamkan memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap kegiatan operasional perusahaan tersebut. Kenaikan terbesar terjadi pada tahun 2005.

4.3. Gambaran Umum Perhitungan *Return On Equity, Economic Value Added* dan *Earning Per Share* (Perhitungan dalam persentase dari 32 objek penelitian).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan jenis data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara langsung dari PT Bursa Efek Jakarta berupa laporan keuangan konsolidasi berupa neraca dan laporan laba rugi selama empat tahun berturut-turut dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005 yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) yang berlokasi di Bursa Efek Jakarta, Kawasan Niaga Terpadu Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190.

Observasi penelitian dalam penulisan ini terdiri dari seluruh perusahaan yang bergerak disektor farmasi berjumlah delapan institusi yang *go public* yaitu PT BRISTOL-MYERS SQUIBB INDONESIA Tbk, PT DARYA-VARIA LABORATORIA Tbk, PT INDO FARMA (PERSERO) Tbk, PT KALBE FARMA Tbk, PT KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk, PT MERCK Tbk, PT PYRIDAM FARMA Tbk, PT TEMPO-SCAN PACIFIC Tbk, dengan periode penelitian sebanyak empat tahun yaitu dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2005. Sehingga banyaknya waktu penelitian adalah tiga puluh dua objek penelitian. Dari perhitungan dengan menggunakan ROE dan EVA dapat dilihat secara keseluruhannya pada tabel 17 dibawah ini :

Tabel .17.

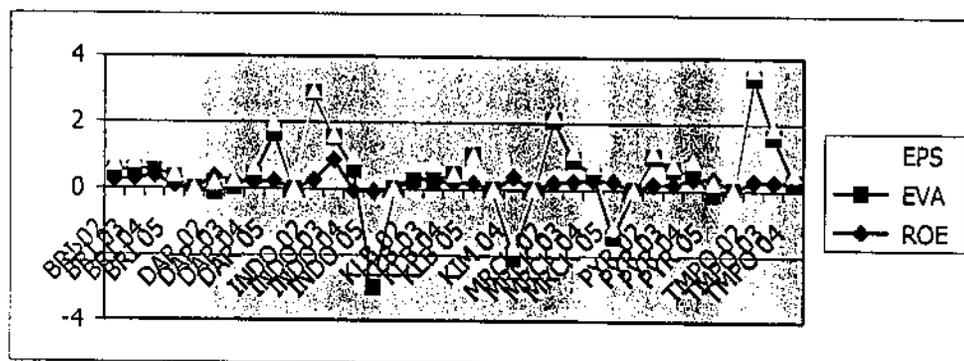
Summary ROE, EVA dan EPS

Periode tahun 2002-2005

	Periode	ROE	EVA	EPS
PT BRISTOL-MYERS SQUIBB INDONESIA, TBK	2002	0.25	0.28	0.20
	2003	0.28	0.27	0.29
	2004	0.37	0.22	0.41
	2005	0.10	0.23	0.09
PT DARYA-VARIA LABORATORIA, TBK	2002	0.35	(0.45)	0.27
	2003	0.22	(0.16)	0.20
	2004	0.20	0.20	0.22
	2005	0.23	1.41	0.31
PT INDOFARMA (PERSERO), TBK	2002	(0.26)	(2.63)	0.03
	2003	(0.86)	(0.67)	0.07
	2004	0.05	0.61	0.39
	2005	0.07	2.91	0.51
PT KALBEFARMA, TBK	2002	0.36	0.07	0.45
	2003	0.26	0.01	0.54
	2004	0.19	0.24	0.01
	2005	0.18	0.82	0.01
PT KIMIA FARMA (PERSERO), TBK	2002	0.19	57.08	0.17
	2003	0.22	25.54	0.21
	2004	0.37	(2.46)	0.37
	2005	0.22	79.16	0.25
PT MERCK, TBK	2002	0.20	1.87	0.18
	2003	0.25	0.64	0.25
	2004	0.29	0.15	0.28
	2005	0.25	1.66	0.28
PT PYRIDAM FARMA, TBK	2002	0.17	0.82	0.12
	2003	0.17	0.43	0.16
	2004	0.33	0.19	0.37
	2005	0.33	0.44	0.35
PT TEMPO-SCAN PACIFIC, TBK	2002	0.28	3.11	0.25
	2003	0.25	1.35	0.26
	2004	0.25	0.01	0.25
	2005	0.22	3.47	0.23

Dari ke tiga puluh dua objek penelitian yang ada, dapat dilihat perkembangannya baik untuk delapan institusi maupun lamanya penelitian, yang dicerminkan dalam grafik maupun hasil perhitungan empirisnya dalam bentuk tabulasi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik 1 di bawah ini:

Grafik 1 : Persentase Data Penelitian periode 2002 sampai dengan 2005



Pada grafik 1 di atas, terlihat perkembangan ketigapuluhdua data penelitian sangat bervariasi, grafik EVA dan EPS terlihat lebih berfluktuasi dibandingkan dengan grafik ROE. Perkembangan EVA sempat turun drastis (anjlok) pada institusi PT. Indo Farma (Persero) Tbk di tahun 2002 yaitu mencapai angka sebesar 2.63, setelah itu meningkat pada titik puncaknya untuk institusi PT. Kimia Farma (Persero), Tbk mencapai angka sebesar 79.16.

Disamping itu, perkembangan EPS menunjukkan nilai positif untuk semua insitusi selama periode penelitian yaitu selama empat tahun dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Nilai tertinggi dan terendah dialami oleh PT KALBE FARMA Tbk dengan point tertinggi sebesar 0.54 di tahun 2003 dan terendah sebesar 0.01 pada tahun 2004 dan 2005. Lebih

hebatnya lagi, jika kita lihat grafik ROE secara kasat mata fluktuatifnya lebih homogen dibandingkan dengan EVA dan *EPS*.

Setelah melalui beberapa tahapan pengujian asumsi normalitas terhadap beberapa item terhadap data ROE, EVA dan *EPS* terdapat beberapa perusahaan yang menghasilkan nilai sangat ekstrim sehingga tidak memenuhi asumsi Normalitas dan asumsi regresi lainnya. Maka beberapa item data yang ekstrim tersebut dianggap sebagai outlier dan untuk itu dikeluarkan dari analisis. Sehingga jumlah data yang digunakan sebanyak 28 saja tanpa Kimia Farma tahun 2002, 2003 dan 2005 serta tempo tahun 2005.

4.4. Analisa Regresi Linier Berganda dari *Return On Equity*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* data penelitian.

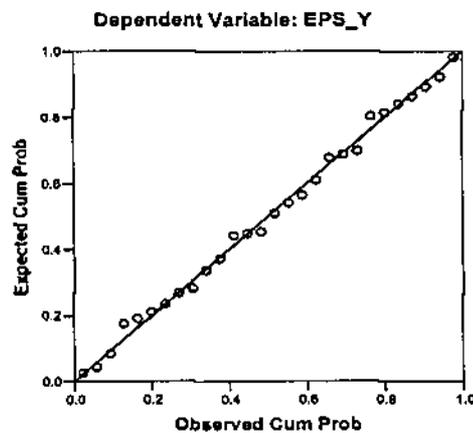
Untuk mendeteksi pengaruh *ROE* dan *EVA* terhadap *EPS*, penulis melakukan analisis regresi linier berganda. Dalam analisis tersebut hendaknya harus dilakukan penelitian terlebih dahulu dengan menggunakan uji asumsi klasik.

Pengujian asumsi klasik ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan asumsi baik itu bila dilakukan pengujian dengan menggunakan normalitas data, multikolinieritas, heteroskedastisitas maupun autokorelasi yang menyebabkan persamaan regresi menjadi tidak layak dipakai untuk melakukan peramalan atau prediksi. Apabila terjadi perbedaan asumsi, maka harus dilakukan transformasi data.

4.4.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi, baik itu variabel dependen maupun independennya mempunyai distribusi data yang normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Suatu model regresi dikatakan memenuhi asumsi normalitas apabila, titik (data) menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonalnya (Gujarati, 1995). Hasil uji normalitas ditunjukkan pada grafik 2 diatas.

Grafik 2 di atas memperlihatkan titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Jadi, dapat disimpulkan bahwa data tersebut normal atau memenuhi asumsi normalitas.

4.4.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi (hubungan) antar variabel independen yang satu terhadap variabel independen lainnya. Suatu model regresi yang baik haruslah terbebas dari masalah multikolinieritas.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,287	,047		6,125	,000		
	ROE_X1	-,073	,158	-,082	-,459	,650	,988	1,012
	EVA_X2	-,051	,020	-,455	-2,564	,017	,988	1,012

a. Dependent Variable: EPS_Y

Suatu model regresi yang terbebas dari masalah multikolinieritas harus mempunyai angka *tolerance* yang mendekati 1 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) di bawah atau sama dengan angka 10 (Gujarati, 1995). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel diatas.

Dari tabel 2 di atas dapat dilihat bahwa model asumsi klasik kedua layak dipakai, karena memenuhi kriteria yang ada. Antar variabel-variabel independen {*Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2)} mempunyai nilai VIF (*Variance Influence Factor*) untuk masing-masing independent variabel di bawah 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi

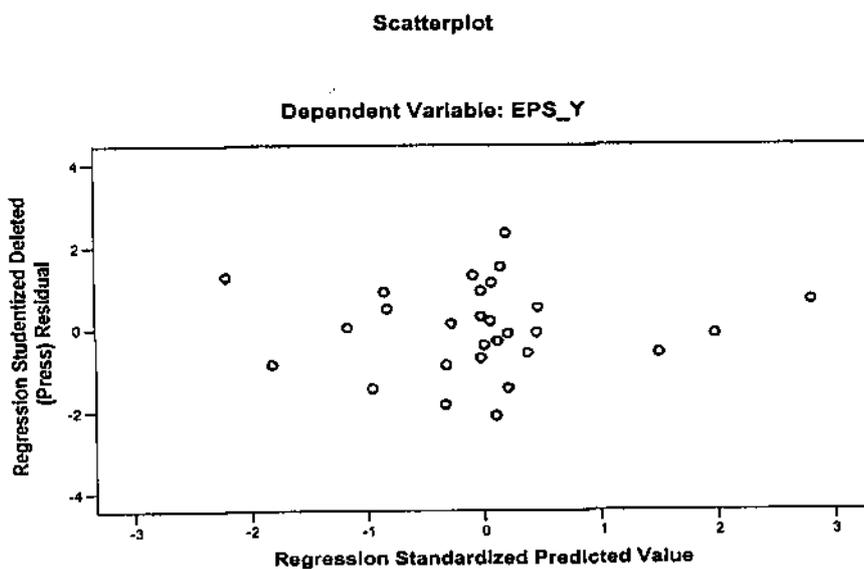
tersebut di atas terbebas dari masalah multikolinieritas, atau dengan kata lain masing-masing independent variable tidak saling berkorelasi satu sama lain.

4.4.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan nilai varians. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat pada penyebaran titik pada grafik *scatterplot*. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y (Santoso 2001).

Hasil uji heteroskedastisitas ditunjukkan pada grafik 3 berikut ini:



Dari grafik 3 di atas terlihat titik-titik menyebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y tidak membentuk suatu pola atau dapat dikatakan *homogenitas*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi dapat dipakai.

4.4.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ditujukan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ditemukan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ (sebelumnya).

Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi, penulis melihat angka *Durbin Watson* (DW) yang dihasilkan. Jika angka DW berada diantara -2 sampai $+2$, maka tidak terjadi autokorelasi, yang artinya model regresi layak dipakai (Santoso 2001). Hasil uji Autokorelasi ditunjukkan dalam tabel 3 di bawah ini:

Model		b			
Mode	R	R	Adjuste R	Std. Error the	Durbin Watso
1	,471 ^a	,222	,159	,1296	1,722

a. Predictors: (Constant), EVA_X2,

b. Dependent Variable:

Dari tabel 3 di atas diperoleh angka DW sebesar 1.722 (model 1) yang berarti model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi, karena angka DW masih berada di antara angka -2 sampai $+2$, atau dapat dikatakan baik jika nilai D-W mendekati 2.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi layak dipakai.

4.5. Hasil Uji Regresi

Uji Regresi yang biasa dikenal dengan Uji F atau Uji Serempak (*simultan*) digunakan untuk menguji secara statistik apakah koefisien regresi variabel independen *Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2), secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependennya Y (*Earning Per Share/EPS*). Untuk menguji F penulis membandingkan nilai *significant F* dengan tingkat probabilitas. Tingkat probabilitas yang digunakan adalah 5% ($\alpha = 0,05$).

Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai *significant F* (*sig. F*) lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak. Hal ini berarti variabel *Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2), berpengaruh secara bersama-sama terhadap Y (*Earning Per Share/EPS*).

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,120	2	,060	3,582	,044 ^a
	Residual	,420	25	,017		
	Total	,540	27			

a. Predictors: (Constant), EVA_X2, ROE_X1

b. Dependent Variable: EPS_Y

Pada tabel 4 (tabel Analisis Of Varians), terlihat bahwa *Sig F* lebih kecil dari F probabilitasnya ($0,044 < 0,05$), sehingga dapat dinyatakan, bahwa secara keseluruhan untuk variabel independen *Return On*

Equity/ROE (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2) mempengaruhi variabel dependen Y (*Earning Per Share/EPS*).

4.6. Hasil Uji Korelasi, Koefisien Determinasi dan Faktor dominan

Uji korelasi biasa disebut dengan uji t (uji *partial*) adalah Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen *Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2) secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya Y (*Earning Per Share/EPS*). Untuk menguji nilai t, penulis membandingkan nilai *significant t* (*sig. t*) dengan tingkat probabilitas. Dasar pengambilan keputusan adalah apabila nilai *sig. t* lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikatnya.

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,287	,047		6,125	,000		
	ROE_X1	-,073	,158	-,082	-,459	,650	,988	1,012
	EVA_X2	-,051	,020	-,455	-2,564	,017	,988	1,012

a. Dependent Variable: EPS_Y

Added/EVA (X_2) mempengaruhi Y (*Earning Per Share/EPS*) (ditunjukkan dengan nilai Sig 0,017 dan $0,017 < 0,05$), sehingga independent variable tersebut dapat digunakan untuk memprediksi Y (*Earning Per Share/EPS*).

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar persentase variasi dalam variabel independen {*Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2)} dapat menjelaskan perubahan dalam

variabel dependen Y (*Earning Per Share/EPS*). Dengan kata lain, koefisien determinasi menunjukkan kemampuan variabel bebas (*independent variabel*) untuk menerangkan variabel terikatnya (*dependent variabel*). Semakin besar nilai koefisien determinasi semakin baik pula kemampuan variabel bebas untuk menerangkan variabel terikat.

Atau dengan kata lain, pada kolom koefisien dilakukan uji-t untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ maka H_0 ditolak dan jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ maka H_0 diterima. $T\text{-tabel}$ dilihat dengan derajat bebas = $n-k$, n adalah jumlah sampel (dalam hal ini berjumlah 28) dan k = jumlah variabel yang digunakan (dalam hal penelitian ini berjumlah 3). Sehingga derajat bebasnya adalah $(32 - 3) = 25$. Oleh karena uji-t yang dilakukan adalah uji dua arah, maka yang dibaca adalah $t_{\frac{1}{2}} (0,05)$ atau $t_{0,025}$.

Diperoleh data bahwa $t\text{-tabel} = 2,060$. $t\text{-hitung} (X_1) = -0,459$. $t\text{-hitung} (X_2) = (-2.564)$. Ini dapat disimpulkan bahwa untuk variabel X_1 (ROE) diperoleh $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yang artinya H_0 diterima. Ini berarti bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap EPS. Variabel X_2 (EVA) diperoleh $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ yang artinya EVA mempunyai pengaruh yang kuat terhadap EPS.

Jadi dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang diperoleh adalah $Y = 0.287 - 0.073 X_1 - 0.051 X_2$, dimana Y adalah EPS, X_1 adalah ROE dan X_2 adalah EVA. Dari persamaan diatas dapat diuraikan bahwa Konstanta (a) = 0.287 artinya tanpa menggunakan analisa ROE dan EVA

investor akan dapat melihat atau mengetahui adanya peningkatan yang akan diperoleh atau terjadi pada EPS. Koefisien regresi X1 (b_1) = -0.073 artinya 1 point kenaikan pada ROE akan menurunkan sebesar 0.073 pada EPS dan pada koefisien regresi X2 (b_2) = -0,051 artinya peningkatan pada EVA memberikan pengaruh turunya nilai EPS.

Untuk penelitian ini, penulis menggunakan koefisien determinasi disesuaikan (*adjusted R square*) untuk melihat kuat tidaknya kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat. Hasil pengujian korelasi dan koefisien determinasi ditunjukkan pada table 6 di bawah ini:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,471 ^a	,222	,159

a. Predictors: (Constant), EVA_X2, ROE_X1

b. Dependent Variable: EPS_Y

Dari tabel 6 di atas dapat dilihat Koefisien determinasi disesuaikan (*Adjusted R Square*), artinya variabel independen *Return On Equity/ROE* (X_1) dan *Economic Value Added/EVA* (X_2) dapat menjelaskan perubahan variabel dependet Y (*Earning Per Share/EPS*) sebesar 16%.

Dapat dijelaskan bahwa besarnya korelasi diterangkan dengan R. Koefisien determinasi diterangkan dengan R², koefisien determinasi yang disesuaikan (*adjusted R²*) dan standard error. Koefisien korelasi sebesar 0.471 menunjukkan hubungan yang lemah antara variabel independen (X_1 dan X_2) dengan Y. Koefisien determinasi (R²) sebesar 0,222

memberikan pengertian bahwa 22.2% kenaikan atau penurunan EPS dipengaruhi oleh ROE dan EVA secara bersama-sama.

Selain itu disini diterangkan pula faktor-faktor yang paling dominant mempengaruhi Y (*Earning Per Share/EPS*). Pada tabel 7 di bawah ini, terlihat bahwa faktor yang paling dominant adalah *Economic Value Added/EVA* (X_2) yang mempengaruhi Y (*Earning Per Share/EPS*) yaitu -0.464 dengan korelasi negative yang artinya jika *Economic Value Added/EVA* (X_2) meningkat, maka Y (*Earning Per Share/EPS*) akan turun, walaupun nilai penurunannya sangat kecil sekali. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini:

Correlations

		ROE_X1	EVA_X2	EPS_Y
ROE_X1	Pearson Correlation	1	,108	-,130
	Sig. (2-tailed)		,586	,508
	N	28	28	28
EVA_X2	Pearson Correlation	,108	1	-,464*
	Sig. (2-tailed)	,586		,013
	N	28	28	28
EPS_Y	Pearson Correlation	-,130	-,464*	1
	Sig. (2-tailed)	,508	,013	
	N	28	28	28

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Persoalan akan timbul jika kita berhadapan dengan pertanyaan apakah ada hubungan antara variabel-variabel dari sekumpulan data yang sedang kita selidiki. Penyelidikan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel biasanya diawali dengan usaha untuk menemukan bentuk terdekat dari hubungan tersebut dengan cara menyajikannya dalam bentuk diagram pencar (scatter plot). Diagram ini

menggambarkan titik-titik pada bidang X dan Y dimana setiap titik ditentukan oleh pasangan nilai X dan Y.

Koefisien korelasi sering dilambangkan dengan huruf (r). Koefisien korelasi dinyatakan dengan bilangan, bergerak antara 0 sampai +1 atau 0 sampai -1. Apabila korelasi mendekati +1 atau -1 berarti terdapat hubungan yang kuat, sebaliknya korelasi yang mendekati nilai 0 bernilai lemah. Apabila korelasi sama dengan 0, antara +1 atau -1 terdapat hubungan yang sempurna antara kedua variabel.

Notasi positif (+) atau negatif (-) menunjukkan arah hubungan antara kedua variabel. Pada notasi positif (+), hubungan antara kedua variabel searah, jadi jika satu variabel naik maka variabel yang lain juga naik. Pada notasi negatif (-), kedua variabel berhubungan terbalik, artinya jika satu variabel naik maka variabel yang lain justru turun.

Dari tabel di atas terlihat bahwa angka koefisien korelasi antara Return on Equity (ROE) dan Economic Value Added (EVA) adalah sebesar 0.108 dan bernilai positif. Ini berarti ada hubungan antara Return on Equity (ROE) dan Economic Value Added (EVA) walaupun hubungannya lemah sekali tapi searah.

Angka korelasi antara Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) adalah sebesar -0.130 dan bernilai negative ini berarti berarti ada hubungan antara Return on Equity (ROE) dan Earning Per Share (EPS) walaupun hubungannya lemah dan tidak searah.

Angka korelasi antara Economic Value Added (EVA) dan Earning Per Share (EPS) adalah sebesar -0.464 dan bernilai negative ini berarti berarti ada hubungan antara Economic Value Added (EVA) dan Earning Per Share (EPS) walaupun hubungannya sedang dan tidak searah.

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa angka koefisien korelasi adalah 1, artinya hubungan antara Return on Equity (ROE) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Earning Per Share (EPS) sangat kuat. Koefisien korelasi bertanda positif (+), artinya hubungan antara Return On Equity (ROE) dan Economic Value Added (EVA) terhadap EPS searah sehingga jika Return On Equity (ROE) naik atau semakin bertambah maka akan berpengaruh terhadap naik atau bertambahnya nilai EPS dan jika Economic Value Added (EVA) naik atau semakin bertambah maka akan berpengaruh terhadap naik atau bertambahnya nilai EPS. Sebaliknya jika Return On Equity (ROE) turun atau semakin berkurang maka akan berpengaruh terhadap turun atau berkurangnya nilai EPS dan jika Economic Value Added (EVA) turun atau semakin berkurang maka akan berpengaruh terhadap turun atau berkurangnya nilai EPS.