

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* , ROE, ROA, DAN EPS TERHADAP
PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
KATEGORI LQ 45 PADA BURSA EFEK JAKARTA**



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat – Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana
Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh :

WAHYU HANDOKO

B100 030 153

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2008

PENGESAHAN

Yang bertanda tangan dibawah ini telah membaca skripsi dengan judul:

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* , ROE, ROA, DAN EPS
TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN
KATEGORI LQ 45 PADA BURSA EFEK JAKARTA**

Yang disusun oleh :

Nama : WAHYU HANDOKO

NIM : B100 030 153

Telah dipertahankan didepan dosen penguji pada tanggal 19 Januari 2008,dan telah dinyatakan memnuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu persyaratan mencapai gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen.

Surakarta, 10 Februari 2008

Pembimbing Utama

Imronudin, SE, Msi

Universitas Muhammadiyah Surakarta

Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Syamsudin, MM

PERSEMBAHAN

Teriring do'a dan syukur kepada Allah dan rasa terima kasih kepada Rosullnya, kupersembahkan karya ini untuk :

- **Orang tuaku yang telah mengenalkan siapa Penciptaku, mengajarku bersikap dihadapanNYA, dan dengan kasih sayangnya berusaha mengantarku kesana.**
- **Sekali lagi untuk orang tuaku yang telah menghadirkanku di dunia dan selalu berusaha menyayangiku dengan cara yang unik.**
- **Abahe Fahri..terima kasih. apa lagi yang bisa aku ucapkan ?**

MOTTO

“Hidup hanya sekali hidupilah yang berarti, jangan takut mati, lakukan semua karena dan hanya untuk Illahi, niatkan itu.”

--(Abah Syafiudin bin Fadli Zain)--

“Aku telah banyak berhutang pada Tuhanku, kalau kelak DIA tetap memaksaku untuk melunasinya, maka celakalah aku”

--(Fudzail bin Iyadz)--

“Ingatkan aku ! bahwa diriku telah terbeli”

--(Penulis)--

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji hanya kepada Allah SWT atas segala limpahan rahmat serta hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* , ROE, ROA, DAN EPS TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN KATEGORI LQ 45 PADA BURSA EFEK JAKARTA**”, walaupun jauh dari sempurna. Skripsi ini merupakan tugas akhir penulis dalam menyelesaikan studi dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan studi strata satu pada Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Disadari bahwa penulisan skripsi ini tidak dapat terwujud tanpa bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada :

1. Orang tuaku, atas kasih sayang dan pengorbanan yang tiada hentinya
2. Bapak Drs Syamsudin, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
3. Bapak Imronudin, SE, Msi selaku Dosen pembimbing , yang telah membantu dan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan berbagai arahan yang berguna sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak Muhammad Sholahuddin, SE, MSi selaku pembimbing akademik.
5. Mas An, yang tidak hanya memberiku pedang tetapi juga mengajarku cara menggunakannya. Semoga aku tidak mengecewakan RosullNYA
6. Almarhummah kakakku ”mbak pipit”. Kepergianmu membuatku semakin sadar bahwa kita tidak sedang main-main dihadapANYA. Kami menyerahkanmu kepada Yang Maha Pengasih.
7. Saudara-saudaraku teman seperjalanan. terima kasih ya Rabb, Engkau telah menyatukan kami, semoga selalu dalam rahmatMU.
8. Mbak budi, mbak richa dan paman sekeluarga Aku sangat ingin bersama ayah ibu tetapi tanggung jawabku lebih utama, terima kasih telah menemani ayah ibuku selama aku melanglang buana.

9. Adik-adik kecil, yang memanggilku om atau mas, pasti kalian tidak menyadari jika tanpa kalian duniaku menjadi terlalu serius.
10. Anugerah Maya Asmoro, aku telah berjanji untuk tidak mencantumkan satupun nama teman kuliahku di skripsi ini karena pasti akan sangat banyak sekali, tapi hal itu tidak berlaku untukmu. Terima kasih untuk bantuannya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Surakarta, 10 Februari 2008

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN ABSTRAKSI.....	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
1.5 Sistematika Penulisan.....	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	9
2.1 Economic Value Added.	9
2.2 Return on Equity.....	20
2.3 Return on Assets.....	21
2.4 Earning per Share.....	22
2.5 Harga Saham.....	22
2.6 Penelitian Terdahulu.....	26
2.7 Hipotesis.....	27
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	28
3.1 Kerangka Penelitian.	28
3.2 Model Penelitian.....	29
3.3 Populasi dan Sampel.....	29

3.4 Data, Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data.....	30
3.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	31
3.6 Teknik Analisis Data.....	35
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	38
4.1 Statistik Deskriptif.....	43
4.2 Pembahasan.....	44
4.2.1 Uji asumsi klasik.....	44
4.2.2 Analisis regresi linier berganda.....	48
BAB V KESIMPULAN.....	51
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Keterbatasan.....	52
5.3 Saran.....	52
DAFTAR PUSTAKA.....	53

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

Tabel 4.2 One Sampel Kolmogorov Smirnov

Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4 Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6 Heteroskedastisitas 2

Tabel 4.7 Koefisien Determinasi

Tabel 4.8 Hasil Analisis Uji F

Tabel 4.9 Hasil Analisis Uji t

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka pemikiran

Gambar 3.2 Model penelitian

ABSTRAKSI

Pasar modal menjadi obyek penelitian yang selalu menarik untuk terus dikaji. Di dalamnya terdapat banyak variabel yang saling terkait satu sama lain, baik itu variabel ekonomi maupun variabel non ekonomi. Kompleksitas inilah yang kemudian menjadikan pasar modal menjelma sebagai representasi dari kondisi perekonomian suatu negara. Salah satu variabel utama yang dijadikan tolok ukur kinerja ekonomi suatu negara adalah indeks harga saham (IHS) yang di pasar modal Indonesia dikenal dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks harga merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian-kejadian ekonomi. Indeks ini akan selalu berubah-ubah seiring dengan perubahan harga saham yang diperdagangkan di dalamnya. Beberapa variabel ekonomi yang dianggap mempunyai pengaruh signifikan terhadap perubahan itu adalah profitabilitas perusahaan, sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Economic Value Added, ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta, serta untuk mengetahui manakah diantara Economic Value Added, ROE, ROA, dan EPS yang berpengaruh paling dominan terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta

Pemilihan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan dalam periode 2003 sampai dengan 2005. Analisis data dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan profil data, normalitas data dengan one sample Kolmogorov Smirnov untuk mengetahui distribusi data, pengujian dengan menggunakan Variance Inflation Factor dan Tolerance untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi yang dipakai, pengujian dengan nilai Durbin Watson untuk mendeteksi ada tidaknya Autokorelasi, pengujian L-M untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas, nilai R square untuk melihat koefisien determinasi, uji F digunakan untuk mengetahui apakah secara serentak variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, uji t untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis pertama yang ingin mengetahui apakah secara serentak variabel Economic Value Added, Return on Equity, Return on Assets, dan Earning per Share mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa secara serentak variabel EVA, ROE, ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada taraf 10%. Pengujian hipotesis kedua yang ingin mengetahui secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat menunjukkan hasil bahwa hanya variabel lnEPS yang berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham sedangkan variabel EVA, ROE, ROA, dan tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham.

Kata kunci : Economic Value Added, ROE, ROA, EPS, Perubahan Harga Saham.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk mengatasi permasalahan likuiditas perusahaan sekaligus sebagai salah satu sarana investasi bagi pihak – pihak yang mempunyai kelebihan dana. Salah satu instrumen utama dalam menganalisis kondisi fundamental perusahaan adalah informasi keuangan, karena didalamnya mencerminkan kondisi kesehatan serta prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Investasi pada pasar modal termasuk dalam kategori investasi yang likuiditasnya tinggi serta *convertible* (mudah dikonversikan) sehingga penting bagi emiten untuk memperhatikan kepentingan pemilik modal yaitu dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas fungsi-fungsi keuangan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena dari laba perusahaan akan dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban bagi para investornya dan juga merupakan elemen penting dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospeknya pada masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang secara periodik di *up date* sebagai salah satu kewajiban perusahaan publik yang *listed* di Bursa Efek Jakarta. Laporan keuangan menyediakan data mentah berupa angka–angka yang dapat dianalisis lebih lanjut.

Secara umum ada dua pendekatan dalam analisis pasar modal, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal didasarkan pada pergerakan saham baik dalam skala harian, mingguan, maupun bulanan serta informasi lain yang relevan, sedangkan analisis fundamental menjadikan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar analisis.

Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, pada perusahaan publik yang *listed* pada Bursa Efek Jakarta, rasio keuangan yang sering dipakai dalam menganalisis perubahan harga suatu saham adalah ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Assets*), dan EPS (*Earning per Share*). *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam perhitungannya, ROE merupakan perbandingan antara *Earning After Taxes* dengan Modal sendiri. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, jika proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan makin besar. *Return on assets* atau *return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. ROA diperoleh dari rasio antara *Earning After Taxes* dengan total aktiva. Sedangkan EPS (*Earning per Share*) menunjukkan kemampuan setiap lembar saham dalam menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan. Nilai dari ketiga rasio keuangan diatas sudah tercantum dalam setiap laporan keuangan perusahaan sehingga lebih mudah bagi investor dalam menganalisisnya untuk kemudian dijadikan dasar menentukan kebijakan portofolio.

Penggunaan rasio keuangan dalam penentuan kebijakan investasi telah dipakai secara luas namun demikian penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah mampu menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi persoalan ini dikembangkan suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*) yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu, oleh karena itu meskipun melibatkan perhitungan yang tidak sederhana sangat penting bagi investor untuk memahami konsep EVA. Biaya modal merupakan aspek yang paling khusus dan penting dalam EVA. Berdasarkan akuntansi konvensional, banyak perusahaan yang terlihat menguntungkan padahal kenyataannya tidak demikian. Analisis EVA dapat memperkecil resiko manipulasi laporan keuangan oleh manajemen, Sebagaimana yang dibahas Peter Drucker dalam artikelnya *Harvard Business Review*, menyatakan “ Hingga perusahaan memberikan imbal hasil berupa laba yang lebih besar dari biaya modalnya, perusahaan itu beroperasi dalam kerugian. Tidak masalah apakah perusahaan itu membayar pajak seolah-olah memang memiliki laba, perusahaan itu masih memiliki imbal hasil yang lebih kecil dari sumber daya yang dipakainya ”. EVA memperbaiki kesalahan ini dengan cara eksplisit mengakui bahwa pada saat para manajer menggunakan modal, mereka harus membayarnya, seperti upah. Dengan

memperhitungkan seluruh biaya modal, termasuk biaya ekuitas, EVA menunjukkan jumlah kekayaan berupa uang yang diciptakan atau di habiskan oleh perusahaan dalam setiap periode pelaporan. Dengan kata lain, EVA merupakan cara pemegang saham menentukan seberapa besar laba yang mereka inginkan.

Dengan penerapan konsep EVA manajer keuangan dipaksa untuk dapat menggabungkan dua prinsip dasar keuangan dalam perusahaan yaitu mereka harus memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari sejauh mana investor berharap laba dimasa depan melebihi dari biaya modal. Menurut definisi, peningkatan EVA secara terus-menerus akan membawa peningkatan nilai pasar bagi perusahaan. Pendekatan ini terbukti efektif pada seluruh jenis organisasi, dari perusahaan mulai tumbuh sampai dengan perusahaan yang berubah haluan. Hal ini karena tingkat EVA bukanlah yang terpenting, kinerja saat ini sudah tercermin dalam harga saham, ini merupakan perbaikan berkelanjutan dari EVA yang selanjutnya akan memberi peningkatan kekayaan para pemegang saham. Keunggulan lain dari EVA adalah bahwa secara konseptual cukup sederhana dan mudah dijelaskan pada para manajer yang tidak memiliki dasar keuangan sekalipun hanya saja dalam perhitungannya agak rumit karena harus menghitung terlebih dahulu beberapa rumus yang belum tentu tercantum dalam laporan keuangan. Mayoritas perusahaan menggunakan sejumlah ukuran kinerja yang tidak seragam pada masing – masing unitnya, misalnya bagian produksi menganalisis produk individu atau lini bisnis berdasarkan margin kotor atau arus kasnya. Sedangkan departemen keuangan biasanya menganalisis investasi modal dalam bentuk nilai sekarang

(*net present value*). Ketidakteraturan ini sering memunculkan kebingungan dalam membandingkan kinerja perusahaan secara keseluruhan, konsep EVA dapat dijadikan salah satu solusinya, karena EVA menggunakan suatu ukuran keuangan tunggal yang menghubungkan seluruh pengambilan keputusan dengan fokus umum.

Penelitian mengenai EVA telah beberapa kali dilakukan, (O'Byrne, 1996) mengatakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukan pada pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74%, sementara perubahan *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan sebesar 24%. Sementara dalam penelitian ini obyek yang diamati adalah perusahaan *go public* yang masuk kategori saham LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta. Indeks LQ 45 merupakan indeks dari 45 saham yang telah dipilih melalui beberapa kriteria, sehingga indeks ini terdiri dari saham – saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan nilai kapitalisasi pasar dari saham–saham tersebut. Adapun saham – saham yang masuk ke dalam kategori LQ 45 harus memenuhi beberapa kriteria diantaranya, masuk dalam top 60 dari total transaksi saham di pasar reguler (rata – rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), masuk ke dalam ranking yang didasarkan pada nilai kapitalisasi pasar (rata–rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), telah tercatat pada BEJ sekurang-kurangnya selama 3 bulan, serta kondisi keuangan perusahaan, prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi di pasar reguler. Dari kriteria diatas, dapat dilihat bahwa indeks LQ 45 merupakan indeks yang diperoleh dari 45 saham paling *liquid* sehingga analisis terhadap 45

saham tersebut akan memberikan gambaran yang signifikan dari kondisi pasar modal pada umumnya.

Dengan latar belakang permasalahan diatas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added*, ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*), dan EPS (*earning per share*) terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta, serta untuk mengetahui variabel mana diantara EVA,ROA, ROE, dan EPS yang dominan dalam mempengaruhi perubahan harga saham tersebut. Untuk itu peneliti memberi judul penelitian ini :

“ PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, ROE, ROA DAN EPS TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN KATEGORI LQ 45 PADA BURSA EFEK JAKARTA “.

1.2 Perumusan Masalah

Perumusan masalah yang penulis kemukakan disini adalah :

- a. Apakah *Economic Value Added*, ROE, ROA dan EPS berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 ?;
- b. Variabel apa diantara *Economic Value Added*, ROE, ROA dan EPS yang berpengaruh secara dominan terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added*, ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta;
- b. Untuk mengetahui manakah diantara *Economic Value Added*, ROE, ROA, dan EPS yang berpengaruh paling dominan terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberi sumbangan yang berarti bagi studi - studi yang berkaitan dengan analisis kinerja perusahaan dengan metode EVA, serta memperkenalkan lebih jauh kepada para manajer mengenai metode EVA dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaannya secara lebih komprehensif, disamping itu hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi bagi investor pasar modal khususnya di Bursa Efek Jakarta.

1.5 Sistematika Penyusunan Skripsi

Sistematika yang digunakan dalam penyusunan skripsi adalah :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penyusunan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini menjelaskan teori – teori tentang analisis laporan keuangan dengan dengan rasio profitabilitas dan alat analisis *Economic Value Added*, serta hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Berisi tentang kerangka penelitian, data dan sumber data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, dan teknik analisa data.

BAB IV ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi gambaran umum data sampel, diskripsi data, analisis data, dan hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan dan saran yang diharapkan ada manfaatnya bagi pihak yang bersangkutan dan bagi pembaca.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Economic Value Added* (EVA)

2.1.1 Pengertian EVA

Definisi EVA (Young, 2001: 17) adalah:

EVA merupakan pengukuran kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai *penghasilan sisa/residual income*) yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal.

Menurut Mirza (1997):

EVA adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*). Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa residual (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

Berdasarkan definisi diatas, EVA ditentukan oleh dua hal: *Pertama*, keuntungan bersih operasional setelah pajak menggambarkan penciptaan *value* di dalam perusahaan. *Kedua*, biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value*.

Walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan karena: *Pertama*, naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan

required rate of return, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal. *Kedua*, EVA masih bergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal (Mirza, 1997).

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut (Young, 2001: 32):

$$\text{Nilai Sekarang} = \text{Total modal yang dininvestasikan} + \text{EVA}$$

Persamaan di atas jelas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi sebaliknya mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut mempunyai nilai negatif.

Dari penjelasan tersebut diatas jelas terlihat bahwa EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai. Penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran para manajemen bahwa tugasnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukan untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja

dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

2.1.2 Langkah-langkah menghitung EVA

Ada beberapa metode dalam menentukan nilai EVA, dalam penelitian ini menggunakan rumusan EVA menurut versi S. David Young yang dikutip oleh Tunggal (2001: 1) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dimana :

$NOPAT = Net Operating Profit After Tax$

$Capital Charges = WAAC \times Invested Capital$

Dari rumusan tersebut diatas maka perhitungan EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

a) Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan (Tunggal, 2001: 5).

Untuk menentukan nilai EVA ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam perhitungan NOPAT yaitu:

(1) Penjualan

Penjualan yang disyaratkan pemegang saham adalah penjualan dari kegiatan operasi perusahaan (barang dan jasa), bukan penjualan aktiva perusahaan. Aktiva sebagai alat penunjang dari aktivitas operasi perusahaan dan bukan bagian dari kegiatan atau rutinitas pokok perusahaan, karena aktiva sama dengan hutang ditambah modal, maka perolehan suatu aktiva dikarenakan adanya penggunaan modal atau hutang, sehingga apabila perusahaan menjual aktivanya akan menunjukkan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola modal;

(2) Biaya operasi

Biaya operasi yaitu biaya yang timbul dari kegiatan operasi perusahaan. beban pinjaman (biaya hutang) diklasifikasikan sebagai biaya modal karena biaya ini timbul sebagai pengorbanan untuk memperoleh modal. Biaya penelitian dan pengembangan, biaya promosi dan iklan diamortisasi sesuai dengan umur ekonomisnya masing-masing. Biaya bunga dari pembelian bahan baku secara kredit merupakan konsekuensi dari kegiatan operasi karena sangat berkaitan dengan kelancaran kegiatan operasi perusahaan;

(3) Pajak Penghasilan

Prosentase pajak penghasilan harus ada penyesuaian dengan undang-undang perpajakan yang berlaku. Pajak dibebankan berdasarkan prosentase yang berlaku dikalikan laba sebelum pajak.

Rumusan NOPAT adalah sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga} \\ \text{(diambil dari laporan laba-rugi)}$$

b) Mengidentifikasi *Invested Capital*

Invested Capital menurut Tunggul (2001: 5) adalah:

Jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Menurut Young (2001: 39) *Invested Capital* adalah:

Jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya.

Perhitungan *invested capital* dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

(1) Pendekatan operasi (*Operating Approach*)

$$\text{Invested Capital} = \text{kas: } \textit{working capital requirement} + \text{aktiva tetap}$$

$$\text{Invested capital requirement} = \text{persediaan} + \text{piutang dagang} = \text{aktiva} \\ \text{lancar lainnya} - (\text{hutang dagang} + \\ \text{biaya-biaya yang masih harus} \\ \text{dibayar} + \text{uang muka pelanggan})$$

(2) Pendekatan keuangan (*Financing Approach*)

$$\text{Invested Capital} = \text{pinjaman jangka pendek} + \text{pinjaman jangka panjang lainnya (interest bearing liabilities)} + \text{ekuitas pemegang saham.}$$

c) Menghitung *Capital Charge*

Tunggal (2001: 36) memberikan definisi *Capital Charges* sebagai berikut:

“*Capital Charges* atau *capital cost* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko dari modal yang ditanamkan”.

Adapun rumusan dari *capital charges* adalah sebagai berikut (Young, 2001: 39):

$$\text{Invested Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC (Weighted Average Cost of Capital)}$$

d) Menghitung *Cost of Capital* (*Cost of Debt* dan *Cost of Equity*)

Cost of capital merupakan konsep yang sangat penting dalam keuangan perusahaan karena konsep ini dimaksudkan untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Menurut Riyanto (1995: 245) dalam bukunya menyatakan :

bahwa konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of*

capital) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan.

(1) Pengertian *Cost of Capital*

Cost of Capital suatu perusahaan adalah suatu tingkat keuntungan yang harus dicapai agar bisa memuaskan keinginan para investor. *Cost of Capital* ini penting karena merupakan penghubung utama antara keputusan-keputusan finansial manajemen perusahaan untuk menentukan apakah perbandingan antara *equity* dan *debt* sudah optimal.

(2) Komponen *Cost of Capital*

Komponen *Cost of Capital* terdiri dari :

(a) Biaya hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan apabila mendapatkan dana untuk perusahaan dengan cara meminjam dari pihak lain, dengan meminjam dari pihak lain maka akan timbul bunga yang merupakan biaya bagi perusahaan dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Cost of Debt} = \frac{\text{Interest}}{\text{Principal}} = \dots\dots\dots \%$$

(b) Biaya ekuitas (*Cost of equity*)

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat dari tambahan resiko atas keputusan yang

diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$r_e = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

$$\text{PER} = \text{Price Earning Ratio} \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

(3) Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *cost of capital*

Ada empat faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *cost of capital*, yaitu:

(a) Keadaan perekonomian pada umumnya, seperti jumlah *demand*, dan *supply*, modal, inflasi;

(b) Kondisi pasar

Yang harus diperhatikan disini adalah faktor resiko yang dihadapi dimana apabila resiko yang dihadapi perusahaan tinggi maka premium yang dituntut oleh investor juga tinggi sehingga akan mengakibatkan *cost of capital* yang tinggi;

(c) Operasi perusahaan dan keputusan dibidang keuangan

Resiko sebagai variasi dari return juga merupakan akibat dari keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Resiko terbagi menjadi dua, yaitu:

i. *Bissines Risk*

Yaitu variabel daripada *return asset* yang dipengaruhi oleh keputusan investasi perusahaan.

ii. *Financial Risk*

Adalah kenaikan *variability return* pemegang saham biasa sebagai akibat karena digunakannya *debt and preferred stock*;

(d) Jumlah dana yang dibutuhkan

Semakin tinggi jumlah modal yang dibutuhkan maka *Weighted Cost of Capital* juga akan meningkat, sebab:

- i. Jumlah sekuritas yang banyak untuk dijual menyebabkan *floating cost* meningkat sehingga mempengaruhi biaya modal perusahaan;
- ii. Perusahaan yang mencari modal dalam jumlah relatif besar (dibandingkan terhadap besar perusahaan) menyebabkan ROR yang dituntut investor meningkat;
- iii. Jika jumlah sekuritas akan dijual banyak biasanya timbul kesulitan dalam menawarkan di bursa/pasar apabila tidak memberikan potongan harga, hal tersebut dapat meningkatkan *cost of capital*;

(e) Menentukan *Capital Cost Rate* atau WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya

penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu biaya dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung *weight average* dari berbagai sumber dana tersebut. Penetapan bobot atau *weight* dapat didasarkan pada:

- (1) Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktural modal;
- (2) Proporsi modal dalam struktur modal yang dinyatakan dalam persentase.

ACC dapat dihitung dengan cara mengalikan masing-masing komponennya (Tunggal, 2001: 4)

$$WACC = \{ (D \times rd) (1 - tax) \} + \{ (E \times re) \}$$

Dimana :

D = Tingkat modal dari hutang (debt)

E = Tingkat modal dari ekuitas

rd = *Cost of Debt*

re = *Cost of Equity*

2.1.3 Kelebihan EVA

EVA sebagai alat pengukur kinerja memiliki beberapa kelebihan dibanding tolok ukur kinerja lain diantaranya adalah (Young, 2002: 32):

- a) EVA dapat dihitung pada tingkat divisi

Jika diketahui NOPAT yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan dan WACC,

maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya;

b) EVA merupakan pengukuran aliran, bukan pengukuran saham, karenanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap penilaian kinerja selama periode waktu tertentu. EVA dikatakan sebagai suatu aliran sebab ia mengukur laba. EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran;

c) EVA dapat meningkatkan penciptaan kekayaan pemegang saham

Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba "ekonomis" kebalikan dari laba "akunting". Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba jika penghasilan mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor. Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA, terhadap kekayaan pemegang saham, kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolok ukur berdasarkan nilai.

d) Kelemahan EVA

EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan juga memiliki kelemahan diantaranya adalah (Mirza, 1997):

a) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti, loyalitas pelanggan;

- b) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan faktor fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang justru lebih dominan;
- c) Konsep ini tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.2 Return On Equity (ROE)

Rasio ini menggunakan hubungan antara keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Yang dianggap modal sendiri adalah saham biasa, agio saham, laba ditahan, saham preferen dan cadangan-cadangan lain. Melihat hubungan-hubungan itu, *Return On Equity* tidak lain adalah rentabilitas ekonomi. Bagi perusahaan pada umumnya masalah rentabilitas adalah lebih penting daripada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien (Riyanto, 1993: 29). *Return On Equity* diperoleh dari *profit after tax* dibagi *equity* (*Indonesian Capital Market Directory*). Hasil pembagian ini pada umumnya dinyatakan dalam persen. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini.

2.3 *Return On Assets (ROA)*

Hasil pengembalian suatu aktiva mencoba mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dananya, yang kadang-kadang disebut dengan hasil pengembalian atas investasi atau *return on investment*. Investasi merupakan konversi nilai uang saat ini untuk memperoleh arus kas dimasa mendatang yang lebih besar guna meningkatkan konsumsi atau kemakmuran pemilik (Kartadinata, 1980: 12). Dalam perusahaan, keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan (Husnan, 1996: 7) dan oleh karena itu istilah *Return On Investment* sering disamakan dengan *Return On Assets (ROA)* (Horne, 1981: 726).

Return On Assets menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan, karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan. Rasio *Return On Assets* dinyatakan sebagai berikut:

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

2.4 *Earning per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya. *Earning per share* dirumuskan dengan perbandingan antara laba siap bagi dengan total lembar saham sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan per Desember.

2.5 Harga Saham

Persoalan mendasar bagi setiap investor di pasar modal adalah bagaimana menentukan harga saham yang seharusnya serta melakukan peramalan (*forecasting*) terhadap perubahan harga saham pada masa yang akan datang sehingga dapat dijadikan dasar untuk melakukan investasi. Ada beberapa konsep dasar nilai atau harga saham yang akan dibahas disini, yaitu nilai buku per lembar saham, harga pasar, harga teoritis / *intrinsic value*, dan harga nominal. Nilai buku per lembar saham adalah nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis merupakan selisih total aktiva dengan total kewajiban. Harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham. Harga teoritis adalah harga saham yang seharusnya terjadi, sedangkan harga nominal adalah harga yang tercantum pada saham biasa.

2.5.1 Valuasi harga saham.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*current market price*) saham tersebut. Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan untuk menentukan harga saham adalah sebagai berikut.

- a. Apabila NI lebih besar dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai harganya terlalu rendah (*undervalued*), sehingga

saham tersebut harus dibeli atau dipertahankan jika sudah dimiliki;

- b. Apabila NI lebih kecil dari harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinyatakan harganya terlalu mahal (*overvalued*). Saham yang dalam kondisi seperti ini harus segera dijual;
- c. Apabila NI sama dengan harga pasar saat ini maka saham tersebut dinyatakan dalam kondisi keseimbangan.

Dari asumsi investor terhadap nilai saham yang *overvalued* atau *undervalued* inilah terjadi proses jual beli saham yang akan berakibat pada perubahan harga saham.

2.5.2 Pendekatan penilaian saham

Untuk menentukan harga saham diperlukan adanya suatu model perhitungan yang bisa dipergunakan untuk memilih saham mana seharusnya dimasukkan dalam portofolio. Model perhitungan merupakan suatu mekanisme untuk mengubah serangkaian variabel perusahaan (misalnya penjualan, laba, dan deviden) yang diamati menjadi perkiraan harga saham. Ada beberapa pendekatan untuk menentukan harga saham yaitu:

1. Analisis Fundamental

Dalam analisis ini dinyatakan bahwa, saham memiliki nilai intrinsik tertentu. Analisis ini akan membandingkan nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya yaitu dengan dua pendekatan.

a. Pendekatan Deviden

Deviden merupakan sebagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran deviden yang tinggi mencerminkan prospek tingkat keuntungan yang baik suatu perusahaan, sedangkan penurunan tingkat pembayaran deviden dapat menjadi informasi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan sebab deviden juga dianggap sebagai tanda tersedianya pendapatan yang tinggi dalam perusahaan dan juga mengindikasikan tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa yang akan datang. Pada akhirnya harga saham akan mengikuti naik turun besarnya deviden yang dibagikan;

b. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio ini menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

2. Analisis Teknikal

Analisis ini dimulai dengan cara memperhatikan perubahan harga suatu saham dari waktu ke waktu. Model analisis ini beranggapan bahwa harga suatu saham akan ditentukan oleh

supply dan demand terhadap saham tersebut, sehingga asumsi yang berlaku dalam model analisis ini adalah:

- a. Harga pasar saham ditentukan oleh interaksi *supply* dan *demand*;
- b. *Supply* dan *demand* dipengaruhi banyak faktor baik yang rasional maupun irasional;
- c. Perubahan harga saham cenderung mengikuti tren tertentu;
- d. Tren tersebut dapat berubah mengikuti pergeseran *supply* dan *demand*;
- e. Pergeseran *supply* dan *demand* dapat dideteksi dengan mempelajari diagram perilaku pasar;
- f. Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa yang akan datang.

2.5.3 Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham (IHS) merupakan ringkasan dari pengaruh simultan dan kompleks dari berbagai macam variabel yang berpengaruh, terutama tentang kejadian – kejadian ekonomi, bahkan kejadian non ekonomi seperti misalnya sosial, politik, dan keamanan. Dengan demikian HIS juga dapat dijadikan sebagai barometer kesehatan ekonomi suatu negara.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkenaan dengan analisis EVA telah banyak dilakukan, baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri. Berikut beberapa penelitian terdahulu :

1. O'Byrne (1996), mengatakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukan di pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74%, sementara perubahan dalam *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan 24%;
2. Lehn dan Mahkija, 1996, melakukan uji sahih atas hubungan EVA (*economic value added*)/MVA (*market value added*) dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh *Stern Stewart & Co* untuk tahun 1987, 1988 dan 1993. Lehn Mahkija menghitung 6 pengukur kinerja (*performance measure*), yaitu tiga tingkat balikan akunting meliputi ROE, ROA dan ROS, tingkat balikan saham (*stock return*) serta EVA dan MVA perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA dengan return saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.
3. Rousana (1997), melakukan penelitian terhadap 30 perusahaan publik di pasar modal Jakarta (BEJ). Hasilnya analisis Rousana menyimpulkan bahwa EVA justru independen terhadap MVA dan tidak terdapat

hubungan antara EVA dan MVA. Tidak adanya keterkaitan ini mungkin disebabkan adanya faktor-faktor, misalnya *inside information* yang menyebabkan harga saham yang terbentuk di pasar modal tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

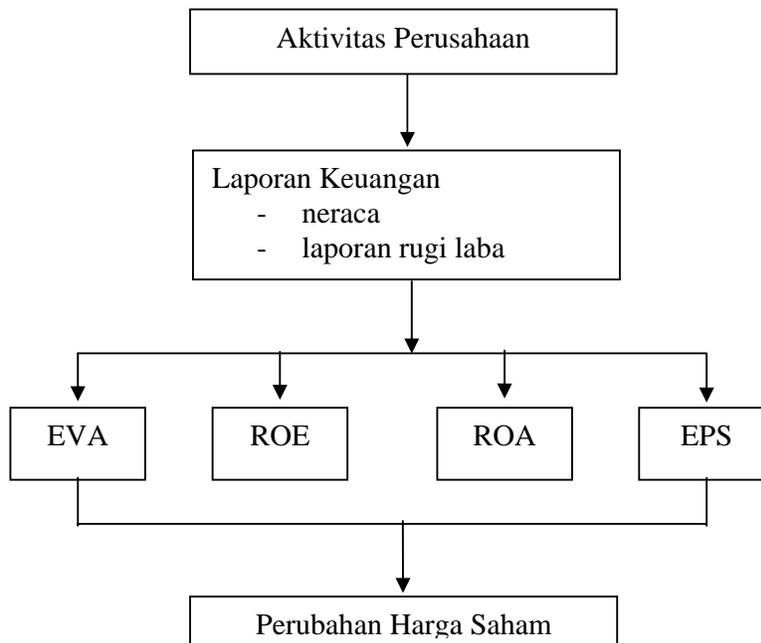
2.7 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara dari suatu penelitian yang harus diuji kebenarannya. Dari perumusan masalah dan uraian sebelumnya, maka hipotesis yang dikemukakan disini adalah:

- a. H1 : *Economic value added*, ROE, ROA, dan EPS berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45;
- b. H2 : *Economic Value Added* merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45.

BAB III
METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Kerangka Pemikiran



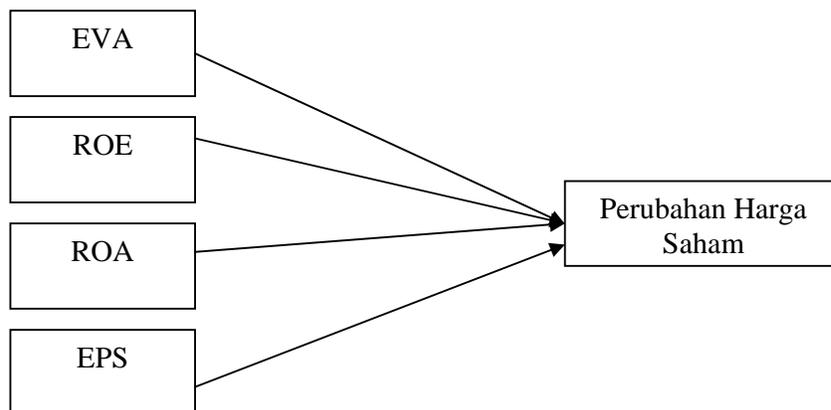
Gambar 3.1. Kerangka pemikiran.

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi utama bagi kepentingan manajemen maupun dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor di pasar modal. Laporan ini mencakup dua hal pokok yaitu laporan rugi laba dan neraca. Dari keduanya akan dianalisis dengan beberapa rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity*, *Return on Asset* dan juga *Earning per Share*, disamping itu, dimasukkannya alat analisis EVA

dalam model ini diharapkan akan memberikan gambaran yang lebih menyeluruh dari kinerja perusahaan.

Dari hasil analisis laporan keuangan yang berupa ROE, ROA, EPS serta EVA akan dilakukan pengujian apakah keempat variabel tersebut baik secara serentak maupun parsial akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta.

3.2 Model Penelitian



Gambar 3.2. Model penelitian

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah jumlah seluruh obyek yang karakteristiknya hendak diduga. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mencakup periode 2004. Data laporan keuangan yang digunakan adalah laporan audit per 31 Desember.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, dengan

tujuan agar diperoleh sampel yang representative dengan penelitian yang dilakukan. Adapun kriteria yang dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang masuk dalam kategori LQ 45 selama periode Agustus 2003 sampai dengan Januari 2005. Yang akan diambil dalam penelitian ini adalah kandungan informasi rasio keuangan dalam laporan keuangan yang berakhir 31 Desember 2004;
- b. Emiten memiliki informasi tentang harga saham (*closing price*) per tahun serta memiliki data rasio keuangan yang berkaitan dengan pengukuran variabel lain yang diperlukan .

3.4 Data, Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi, dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk publikasi. Data saham yang dipakai adalah data saham kategori LQ 45 beserta laporan keuangannya. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *JSX Statistics*, *homepage BEJ*, dan *pojok BEJ*.

Metode pengumpulan data dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Metode dokumentasi adalah merupakan pengumpulan data dengan cara mencatat dan mempelajari dokumen–dokumen atau arsip–arsip yang relevan dengan masalah yang diteliti. Studi pustaka adalah metode yang

dilakukan dengan cara mencari teori–teori yang relevan dengan pokok bahasan dan telaah terhadap teori tersebut.

Data penelitian ini menggunakan data dari periode 2004, yaitu saham emiten yang masuk perhitungan indeks LQ 45 periode Agustus 2003 sampai dengan Januari 2005. Data keuangan perusahaan pada periode tersebut merupakan data terakhir yang dapat diakses oleh peneliti, sehingga periode 2004 dipilih sebagai periode pengamatan.

3.5 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel penelitian

Ada dua macam variabel yang diamati dalam penelitian ini yaitu Variabel dependen: Y, pada penelitian ini adalah perubahan harga saham. Dan variabel independen: X, pada penelitian ini adalah:

4. $EVA (Economic Value Added) = X_1$

5. $ROE (Return on Equity) = X_2$

6. $ROA (Return on Asset) = X_3$

7. $EPS (Earning per Share) = X_4$

3.5.2 Definisi Operasional

- a. **Perubahan harga saham** merupakan perubahan harga pasar suatu saham dari waktu ke waktu. Dalam penelitian ini perubahan harga dilihat dari tahun pengamatan terhadap periode sebelumnya Untuk menghitung nilai perubahan harga saham ini digunakan rumus:

$$PH = HS_t - HS_{t-1}$$

Ket : PH : Perubahan harga saham

Hs_t : harga saham_t

Hs_{t-1} : harga saham_{t-1}

Harga saham diperoleh dari harga penutupan tahunan. Hs_t merupakan harga saham pada tahun pengamatan, sedangkan Hs_{t-1} merupakan harga saham pada penutupan tahun sebelumnya.

- b. **ROE (Return on Equity)**; yaitu suatu rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan/atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal pemilik}}$$

- c. **ROA (Return on Asset)**; Rasio ini sering juga disebut sebagai *Return on Investment* . Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba. Untuk menghitung ROA digunakan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aktiva}}$$

- d. **EPS (Earning per Share)**

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya.

Earning per share dirumuskan dengan perbandingan antara laba siap bagi dengan total lembar saham. Sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan per Desember. Untuk menghitung EPS digunakan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

- e. **EVA (*Economic Value Added*)**; merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal ini terdiri dari *cost of debt* dan *cost of equity*. Pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori, yaitu: (1) *Earning measures* yang didasarkan pada *Accounting profit*. Yang termasuk dalam kategori ini antara lain EPS (*earning per share*), ROI (*return on investment*), ROE (*return on equity*). (2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini antara lain *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *total shareholder return* (TSR) (3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA), *shareholder value* (SHV), dan *economic value added* (EVA)

Untuk menghitung EVA menurut versi S. David Young dalam Tunggal (2001 :1) menggunakan rumus sebagai berikut:

1) Menghitung NOPAT

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non cash bookkeeping*” seperti biaya penyusutan, NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tax rate});$$

2) Menghitung *Invested Capital*

Invested capital jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan lain sebagainya, dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Invested capital} = \text{Total hutang dan ekuitas} - \text{Pinjaman jangka pendek tanpa bunga};$$

3) *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Weighted Average Cost of Capital (WACC) adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham *cost of equity* yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan, rumusnya sebagai berikut :

$$\text{WACC} = \{ (D \times r_d) (1 - \text{Tax}) + (E \times r_e) \}$$

dimana :

D = Tingkat modal dari hutang (debt)

rd = *Cost of debt*

E = Tingkat modal dari ekuitas

re = *Cost of Equity*

Tax = Tingkat pajak penghasilan, diukur dengan beban pajak untuk perusahaan sebesar 30% per tahun sesuai dengan undang-undang perpajakan tahun 2000 pasal 17 ayat 1b;

- 4) Menghitung *Capital Charges*

Rumus :

Capital Charges = WACC x *Invested capital*;

- 5) Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Rumus :

EVA = NOPAT – *Capital Charges*.

3.6 Teknik Analisis Data

Data yang siap diolah akan dilakukan pengujian statistik yang meliputi:

3.6.1 Analisis regresi linier berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi model linier dengan pendekatan *return*. Untuk mengetahui pengaruh antara variabel terikat dengan variabel bebas digunakan regresi linier berganda dengan rumus :

$$\text{PrHS} = a + b_1\text{EVA}_t + b_2\text{ROE} + b_3\text{ROA} + b_4\text{EPS} + e$$

Dimana :

PrHS : Perubahan Harga Saham

EVA : *Economic Value Added*

ROE : *Return on Equity*

ROA : *Return on Asset*

EPS : *Earning per Share*

Keandalan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (OLS) sebagai alat estimasi sangat ditentukan oleh signifikansi parameter-parameter yang ada dalam hal ini adalah koefisien regresi yang dapat dilakukan dengan uji t test dan uji F test.

Pengujian-pengujian tersebut adalah sebagai berikut :

a. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar prosentase variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan dalam variabel independen. Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1. Jika R^2 semakin besar, maka semakin besar variasi dalam variabel independen. Hal ini berarti semakin tepat garis regresi tersebut mewakili hasil penelitian yang sebenarnya. Koefisien determinasi dinyatakan dalam prosentase tertentu.

b. Pengujian koefisien regresi parsial (uji t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas nilainya konstan.

1) Menentukan formulasi hipotesis

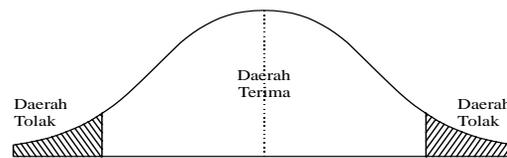
- $H_0 : b_1 : b_2 \dots b_5 = 0$

(Variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel terikat)

- $H_a : b_1 : b_2 \dots \dots \dots b_5 \neq 0$

(Variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel terikat)

- 2) Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 10%
- 3) Kriteria pengujian



$-(\alpha/2; n-1)$

$t(\alpha/2; n-1)$

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak

atau bisa dilihat dari nilai *p value* yang muncul,

Jika $p < \alpha$ maka H_0 ditolak

Jika $p > \alpha$, maka H_0 diterima

- 4) Nilai t hitung dapat dicari dengan menggunakan rumus

$$t \text{ hitung} = \frac{\text{Koefisien regresi}}{\text{Standar deviasi}}$$

Untuk menentukan nilai t tabel, ditentukan tingkat signifikansi 10% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k-1)$, dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep.

5) Kesimpulan:

Jika $t_{hitung} > t_{tabel} (\alpha/2, n-k-1)$, maka H_0 diterima

$t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha/2, n-k-1)$, maka H_0 ditolak

c. Pengujian Koefisien Regresi Serentak (uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Langkah-langkah pengujian adalah sebagai berikut:

1) Menentukan formulasi hipotesis

- $H_0 : b_1 : b_2 \dots \dots \dots b_5 = 0$

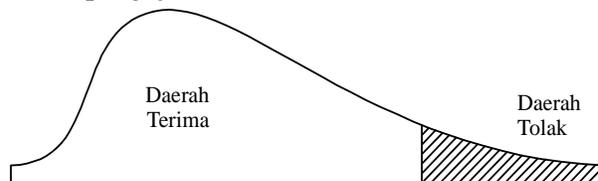
(Variabel independen secara serentak tidak berpengaruh terhadap variabel terikat)

- $H_a : b_1 : b_2 \dots \dots \dots b_5 \neq 0$

(Variabel independen secara serentak berpengaruh terhadap variabel terikat)

2) Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 10%

3) Kriteria pengujian



$$F_{\alpha; k-1, k(n-1)}$$

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$, maka H_0 ditolak

Atau bisa dilihat dari nilai p value yang muncul,

Jika $p < \alpha$, maka H_0 ditolak

Jika $p > \alpha$, maka H_0 diterima

- 4) Nilai F hitung dapat dicari dengan rumus

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Untuk menentukan nilai F tabel, tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 10% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$, dimana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk intersep.

- 5) Kesimpulan:

Jika $*F_{hitung} > F_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 ditolak

$*F_{hitung} < F_{tabel} (\alpha, k-1, n-k)$, maka H_0 diterima

Pengujian hipotesis tersebut akan diselesaikan dengan menggunakan program SPSS versi 15.0 dan kesimpulannya akan ditentukan dari nilai p yang muncul. Pengujian hipotesis dilakukan dengan mengamati signifikansi nilai p (*probabilitas Value*) dengan tingkat keyakinan 90 % (tingkat signifikansi 10 %).

3.6.2 Uji asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mendeteksi ada/tidaknya penyimpangan asumsi klasik atas persamaan regresi berganda yang digunakan. Pengujian ini terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi .

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Dasar dalam pengambilan keputusan adalah jika 2 -tailed $> 0,05$, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya.

b. Uji multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Salah satu untuk mengetahui ada/tidaknya multikolinearitas ini adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Apabila nilai *VIF* kurang dari sepuluh dan nilai *Tolerance (T)* lebih dari 0,1 dan kurang atau sama dengan 1, berarti tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya jika diketahui nilai *VIF* lebih dari sepuluh dan nilai

Tolerance (T) kurang dari 0,1 dan lebih dari 1, berarti terjadi multikolinearitas.

c. Uji autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem Autokorelasi yang menyebabkan model yang digunakan tidak layak dipakai. Untuk mendeteksi adanya Autokorelasi digunakan nilai Durbin Watson, adapun riteria pengujiannya adalah (Setiaji,2004);

- a. Jika nilai D-W dibawah 0 sampai 1,5 berarti ada Autokorelasi positif;
- b. Jika nilai D-W diantara 1,5 sampai 2,5 berarti tidak ada Autokorelasi;
- c. Jika nilai D-W diatas 2,5 sampai 4 berarti ada Autokorelasi negatif.

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Kebalikannya jika residual satu pengamatan

ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji adanya heteroskedastisitas digunakan uji *Langrang Multiplier* (LM). Uji LM dengan melakukan regresi kuadrat dari e dan nilai estimasi (Y predicted) kemudian nilai R square dikalikan dengan N . Hasil perkalian tersebut dibandingkan dengan nilai *chi square* dengan derajat bebas 1 dan alpha 1 persen. Jika nilai R square x N lebih besar dari nilai *chi square*(9,2), maka standar *error* mengalami heteroskedastisitas dan sebaliknya (Setiaji, 2004).

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk menjelaskan distribusi atau sebaran data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun untuk mengetahui statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel dibawah ini :

Table 4.1
Statistik Deskriptif

no	Variabel	Mean	Standar deviasi	Minimum	Maksimum
1	ROE	23,322	26,17	-25,48	117,06
2	ROA	8,388	9,374	-7,09	40,15
3	EPS	361,083	555,91	-70	2678
4	EVA	28,2+E09	11,8+E10	-64,08+E10	22,2+E08
5	PERUBAHAN HS	-816,274	4383,81	-20500	4600

sumber : data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa untuk nilai rata-rata dari variabel ROE, ROA, EPS, EVA dan perubahan harga saham adalah 23,2 ; 8,388 ; 361,083; 28,2+E09; -816,274. Dengan standar deviasi dari masing-masing variabel yaitu 26,17; 9,374; 555,91; 11,8+E10; dan 4383,81. Sedangkan untuk nilai minimum dari variabel ROE, ROA, EPS, EVA dan perubahan harga saham adalah -25,48; -7,09; -70; -64,08+E10, -20500 dan untuk nilai maksimum adalah 117,06; 40,15; 2678; 22,2+E08 dan 4600. Dari sebaran data diatas dapat dilihat kemungkinan distribusi datanya tidak normal, namun untuk mendapatkan kepastian dari sebaran datanya maka akan dilakukan uji normalitas data dengan *kolmogorov smirnov*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Uji asumsi klasik

a. Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2005: 83). Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*. Dasar dalam pengambilan keputusan adalah jika $2\text{-tailed} > 0,05$, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan sebaliknya. Dari pengujian yang dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 4.2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized residual
N		29
Normal parameters	Mean	.0000000
	Std. Deviation	3430.051815
Most extreme Differences	Absolute	.202
	Positive	.202
	Negative	-.193
Kolmogorov-smirnov Z		1.086
Asymp. Sig. (2-tailed)		.189

sumber : analisis data

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) nya sebesar 0,189 atau nialainya lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji multikolinearitas

Multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Salah satu untuk mengetahui ada/tidaknya multikolinearitas ini adalah dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*. Apabila nilai *VIF* kurang dari sepuluh dan nilai *Tolerance (T)* lebih dari 0,1 dan kurang atau sama dengan 1, berarti tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya jika diketahui nilai *VIF* lebih dari sepuluh dan nilai *Tolerance (T)* kurang dari 0,1 dan lebih dari 1, berarti terjadi multikolinearitas.

Hasil analisis data menunjukkan semua nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1, sedangkan nilai *VIF* kurang dari 10 atau kedua nilai *tolerance* dan *VIF* yang mendekati 1, (lihat tabel 4.3) maka hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.3
Uji multikolinearitas

Model	Unstandardized coefficients		Standardized Coefficients	t	sig	Collinearity statistics	
	B	Std.Error				Beta	Tolerance
1 (constant)	368.265	1031.747		.357	.724		
EVA	3.2E-009	.000	-.087	-.538	.596	.979	1.021
ROE	23.256	33.432	.139	.696	.493	.640	1.562
ROA	-2.732	98.524	-.006	-.028	.978	.575	1.740
EPS	-4.972	1.360	-.630	-3.656	.001	.858	1.166

sumber : analisis data

c. Uji autokorelasi

Uji Autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi yang menyebabkan model yang digunakan tidak layak dipakai. Untuk mendeteksi adanya Autokorelasi digunakan nilai *Durbin Watson*.

Tabel 4.4
Uji autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	2.072

a. predictors: (Constant), EVA, ROE, ROA, EPS

b. dependent variabel: prb_hs

sumber : analisis data

Hasil analisis data menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada diantara 1,5 sampai 2,5 yaitu sebesar 2,072(lihat tabel 4.4), hal ini menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi pada model regresi yang digunakan

d. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas merupakan pengujian apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, kebalikannya jika residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Untuk menguji adanya heteroskedastisitas digunakan uji *Langrang Multiplier* (LM). Uji LM dengan melakukan regresi kuadrat dari e

dan nilai estimasi (Y predicted) kemudian nilai R square dikalikan dengan N. Hasil perkalian tersebut dibandingkan dengan nilai *chi square* dengan derajat bebas 1 dan alpha 1 persen. Jika nilai $R^2 \times N$ lebih besar dari nilai *chi square*(9,2), maka standar *error* mengalami heteroskedastisitas dan sebaliknya (Setiaji, 2004). Hasil pengujian adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Uji heteroskedastisitas

Model	R	R Square
1	.569	.324

sumber : analisis data

Hasil perkalian dari nilai R Square dengan n ($0,324 \times 29$) adalah 9,396 atau lebih besar dari 9,2 maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan. Maka untuk mengatasi hal tersebut dilakukan transformasi data dalam Logaritma normal (LN). Setelah dilakukan transformasi data dalam LN maka dilakukan uji heteroskedastisitas kedua dan didapat hasil sebagai berikut :

Tabel 4.6
heteroskedastisitas 2

Model	R	R Square
1	.192	.037

sumber : analisis data

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai perkalian antara R square dan N ($0,037 \times 29$) adalah 1,073 maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada

masalah heteroskedastisitas setelah data ditransformasikan dalam LN. Dan dilakukan pengujian kembali asumsi klasik untuk uji normalitas, multikolinearitas dan autokorelasi untuk data yang ditransformasikan, hasilnya data terdistribusi normal, tidak ada masalah autokorelasi dan multikolinearitas.

4.2.2 Analisis regresi linier berganda

a. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar prosentase variasi dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan dalam variabel independen. Nilai R^2 terletak antara 0 dan 1. Jika R^2 semakin besar, maka semakin besar variasi dalam variabel independen. Hal ini berarti semakin tepat garis regresi tersebut mewakili hasil penelitian yang sebenarnya. Koefisien determinasi dinyatakan dalam prosentase tertentu.

Tabel 4.7
Tabel koefisien Determinasi

Model	R	R Square
1	.799	.638

Sumber : analisis data

Nilai koefisien determinasi dari hasil analisis data diperoleh nilai sebesar 0,638, yang artinya variabel independen dapat menjelaskan variasi variabel dependen hanya sebesar 63,8% dan sisanya sebesar 36,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

b. Pengujian koefisien regresi serentak (uji F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah secara serentak variabel *Economic Value Added*, *Return on Equity*, *Return on Assets*, dan *Earning per Share* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45.

Tabel 4.8
Hasil analisis uji F

Model	F	Sig
Regression	3.521	.061
Residual		
Total		

sumber : analisis data

Dari hasil pengujian diatas diperoleh nilai F sebesar 3,521 dan nilai Sig sebesar 0,061, maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai F hitung signifikan pada taraf 10%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara serentak variabel EVA, ROE, ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada taraf 10%. Ini berarti menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Economic Value Added*, ROE, ROA, dan EPS berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45.

c. Pengujian koefisien regresi parsial (uji t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui secara individu variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dengan asumsi variabel bebas nilainya konstan.

Tabel 4.9
Hasil analisis uji t

Model	t	Sig
1 (Constant)	3.736	.006
EVA	-.114	.912
lnROE	-.385	.710
lnROA	-.481	.644
lnEPS	1.899	.094

sumber : analisis data

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa diantara variabel independen hanya variable lnEPS yang signifikan pada taraf 10%, yang artinya EPS berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variable yang lain yaitu EVA, ln ROE, ln ROA tidak ada yang signifikan pada taraf 5% ataupun pada taraf 10%, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel EVA, ROE, ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Hal ini juga mendukung hasil penelitian (Sholikhah dan Rina, 2004), yang menyatakan bahwa variabel EVA, ROA, ROE, dan ROS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* sahamnya.

BAB V

KESIMPULAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Variabel *Economic Value Added*, *Return on Equity*, *Return on Assets*, dan *Earning per Share* secara serentak berpengaruh terhadap perubahan harga saham kategori LQ 45 pada Bursa Efek Jakarta pada taraf 10%. Hal ini berbeda dengan temuan (Sholikhah dan Rina, 2004) yang meneliti pengaruh EVA dan profitabilitas perusahaan terhadap *return* perusahaan rokok yang *listing* di BEJ dan hasilnya tidak menemukan adanya pengaruh antara EVA dan profitabilitas terhadap *return*;
- b. Hanya variable lnEPS yang berpengaruh signifikan pada taraf 10% terhadap perubahan harga saham, sedangkan variable yang lain tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45;
- c. Tidak signifikannya variabel EVA, ROE, dan ROA terhadap perubahan harga saham dikarenakan para investor ataupun broker lebih mendasarkan transaksinya pada analisis teknikal. Hal ini dapat dilihat dari tidak adanya pengaruh variabel-variabel fundamental secara parsial terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

5.2 Keterbatasan

Salah satu keterbatasan penelitian ini adalah sedikitnya jumlah data yang diamati karena hanya terbatas pada saham-saham yang masuk dalam kategori LQ 45, sehingga dari segi jumlah dirasa kurang mewakili terhadap populasi yang ada.

5.3 Saran

- a. Untuk peneliti yang tertarik dengan tema yang sama bisa dikembangkan dengan menambah jumlah data yang diteliti sehingga hasil yang diperoleh lebih dapat mencerminkan kondisi sebenarnya di Bursa Efek Jakarta ;
- b. Bagi investor yang melakukan transaksi di Bursa Efek Jakarta hendaknya juga menggunakan dasar analisis fundamental khususnya mencermati kinerja perusahaan dalam menentukan portofolio investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, S., 2001, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Algifari., 1997, *Analisis Regresi, Teori, Kasus, dan Solusi*. BPFE, Yogyakarta.
- Aliman., 2000, *Modul Ekonometrika Terapan*. Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Bursa Efek Jakarta (BEJ), 2001, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. ECFIN, Jakarta.
- _____. 2003. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, Jakarta : ECFIN.
- Ghozali, Imam., 2005, *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Diponegoro, BP UNDIP, Semarang.
- Husnan, Suad., 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Cetakan ketiga, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Halim, Abdul., 2003, *Analisis Investasi*. Cetakan pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Hasan, M.I., 2002, *Pokok-pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya*. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Lehn, Kenneth. And Mahkija, A.K., 1996, *EVA & MVA : as Performance Measures and Signals for Strategic Change*. June, Fortune.
- Mamduh, M.H., dan Halim, Abdul., 2000, *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Mudrajad, Kuncoro., 2003, *Metoda Riset untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana meneliti & menulis tesis?*. Penerbit Erlangga, Jakarta.

- Riyanto, Bambang., 1995, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Gajah Mada University Press, Yogyakarta.
- Rohmah, S.N. dan Trisnawati, R., 2004, *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta* . Empirika, vol.17 No.1. Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Rousana, Mike., 1997, *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal*. Usahawan, No. 4 Thn XXVI, April, 1997.
- Setiaji, Bambang., 2004, *Panduan Riset dengan Pendekatan Kuantitatif*. Program Pasca Sarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sugiono., 2003, *Metode Penelitian Administrasi*. Alfabeta, Bandung.
- Suryo, Alexander., *Lagi, Metodologi Penghitungan EVA*. SWA No. 22/ XVII, 14 Oktober-4 November 2002: 26.
- Tandelilin, Eduardus., 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE, Yogyakarta.
- Teuku, Mirza dan Imbuh, S., 1997, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*. Usahawan, No. 01 th XXVIII, Januari hal 37-40.
- Tunggal, A.W., 2001, *Memahami Konsep (EVA) dan VBM (Value Based Management)*. Harvindo, Jakarta.
- Utomo, dan Linawati, Lisa., 1999, *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan keuangan, Vol. 1(1):28 – 42.
- Widarti., 2004, *Analisis Economic Value Added Untuk Mengetahui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Industri Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Yogyakarta.

Young, S. David and Stephen F. O Byrne., 2001, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*. Terjemahan Lusy Widjaja. Cetakan pertama, Salemba Empat, Jakarta.

Lampiran 1

Perusahaan	EBIT	1-Tax	Total hutang	Equitas
AALI	1284812	0.7	1317486	2065335
ANTM	1096572	0.7	3600176	2442468
ASII	4975438	0.7	22659927	16485126
BBCA	4528733	0.7	135243441	13925401
BDMN	3378236	0.7	51016862	7803943
BNBR	-73245	0.7	3303463	1916656
BNGA	633359	0.7	28435311	2363001
BNII	810406	0.7	31796343	4210800
BRPT	56417	0.7	2777549787	-562259
BUMI	2449808	0.7	12981082	922233
GGRM	2918260	0.7	8407536	12183853
GJTL	683774	0.7	4656580	1684537
INCO	4103052	0.7	4677399	11246356
INDF	2098331	0.7	11483439	4189916
INKP	490017	0.7	32893287	19987275
INTP	836237	0.7	5115219	4655793
ISAT	3198066	0.7	14687875	13184592
JIHD	-132086	0.7	2610722	1380052
KIJA	222	0.7	516378	1464439
KLBF	923672	0.7	2632403	1598650
PNBN	1235433	0.7	19415764	4521675
PTBA	503347	0.7	695878	1689263
RALS	323851	0.7	902096	1656572
SMCB	-69983	0.7	5366846	2153557
TINS	285010	0.7	906698	1509256
TKIM	884569	0.7	14861136	5936186
TLKM	33947766	0.7	38051156	18128036
UNTR	1192316	0.7	3665772	3103595
UNVR	2035750	0.7	1388651	2258447

Lampiran 2

Perusahaan	Htg pihak ke-3	Hub istimewa	Lain-lain	Hutang biaya
AALI	100619	4500	6224	63347
ANTM	85346	8917	6826	516962
ASII	2438482	1300693	734820	934523
BBCA	131594774	31460	576906	70071
BDMN	39636111	617656	704	1836966
BNBR	177003	14566	83072	122633
BNGA	24482763	250496	402665	0
BNII	29592458	46333	410057	217457
BRPT	331817	0	186679	581819
BUMI	691253	0	1781517	501809
GGRM	146750	21747	358837	217908
GJTL	230834	132411	126267	86423
INCO	348346	225323	49543	183988
INDF	1166766	34339	210467	276983
INKP	252179	108695	99334	1852539
INTP	187310	0	51057	91437
ISAT	204140	21581	2049063	759307
JIHD	267651	0	75102	399774
KIJA	979	0	31671	32053
KLBF	317743	0	38233	230890
PNBN	14827733	216739	715069	0
PTBA	38020	0	1695	232922
RALS	536002	0	16306	24790
SMCB	148754	7628	52892	27942
TINS	36191	387	13346	118706
TKIM	285085	131417	33878	543549
TLKM	3611456	643094	5073	1051366
UNTR	1051876	361482	28605	89629
UNVR	311346	69840	101758	551848

Lampiran 3

Perusahaan	Hutang pajak	Beban bunga	PER	NOPAT
AALI	198009	115642	6.09	899368.4
ANTM	270496	2203	4.06	767600.4
ASII	1029977	500692	7.19	3482806.6
BBCA	197410	4897854	11.45	3170113.1
BDMN	252123	2376403	8.91	2364765.2
BNBR	26956	127400	-5.8	-51271.5
BNGA	24635	1134804	54.61	443351.3
BNII	25024	1313010	10.76	567284.2
BRPT	68725	152396	-8.22	39491.9
BUMI	910373	687828	14.38	1714865.6
GGRM	22241	329208	14.56	2042782
GJTL	33853	44922	4.31	478641.8
INCO	301496	50733	5.28	2872136.4
INDF	239433	943855	19.53	1468831.7
INKP	15905	579555	0.3	343011.9
INTP	48275	185488	97.56	585365.9
ISAT	220199	1097531	18.61	2238646.2
JIHD	9938	50838	1.97	-92460.2
KIJA	8428	6740	169.06	155.4
KLBF	177435	83836	9.91	646570.4
PNBN	212054	930083	7.27	864803.1
PTBA	104728	0	7.75	352342.9
RALS	37767	0	17.4	226695.7
SMCB	13616	53930	-8.26	-48988.1
TINS	93732	16912	5.87	199507
TKIM	1881	195078	1.94	619198.3
TLKM	1592479	1270136	14.71	23763436.2
UNTR	100587	143915	5.89	834621.2
UNVR	197076	0	17.2	1425025

Lampiran 4

Perusahaan	IC	rd	re	D
AALI	3010122	8.777474675	16.42036125	38.94637
ANTM	5154097	0.061191453	24.63054187	59.579482
ASII	32706558	2.20959229	13.90820584	57.887077
BBCA	16698221	3.621509453	8.733624454	90.664672
BDMN	16477245	4.658073638	11.22334456	86.732682
BNBR	4795889	3.856559011	-17.2413793	63.283289
BNGA	5637753	3.990826758	1.831166453	92.327498
BNII	5715814	4.129437149	9.293680297	88.305654
BRPT	2775818488	0.005486706	-12.1654501	100.02025
BUMI	10018363	5.29869544	6.954102921	93.366812
GGRM	19823906	3.915629978	6.868131868	40.830349
GJTL	5731329	0.964699415	23.20185615	73.434696
INCO	14815059	1.084641272	18.93939394	29.373719
INDF	13745367	8.219271248	5.120327701	73.267268
INKP	50551910	1.761924857	333.3333333	62.202983
INTP	9392933	3.626198605	1.02501025	52.350964
ISAT	24618177	7.472360706	5.373455132	52.696717
JIHD	3238309	1.94727742	50.76142132	65.418939
KIJA	1907686	1.305245382	0.591505974	26.06894
KLBF	3466752	3.184770721	10.09081736	62.216262
PNBN	7965844	4.790349738	13.75515818	81.110448
PTBA	2007776	0	12.90322581	29.17555
RALS	1943803	0	5.747126437	35.256469
SMCB	7269571	1.004873253	-12.1065375	71.363809
TINS	2153592	1.865229658	17.03577513	37.529605
TKIM	19801512	1.312672194	51.54639175	71.456969
TLKM	49275724	3.337969548	6.798096533	67.731761
UNTR	5137188	3.925912468	16.97792869	54.15236
UNVR	2415230	0	5.813953488	38.075506

Lampiran 5

Perusahaan	E	WACC	Capital Charges	EVA
AALI	61.0536295	1241.8182	3738024279	-3737124911
ANTM	40.4205179	998.13129	5144465474	-5143697873
ASII	42.1129229	675.24999	22085102901	-22081620094
BBCA	9.33532822	311.37133	5199347230	-5196177117
BDMN	13.2673176	431.70873	7113370539	-7111005774
BNBR	36.7167109	-462.2077	-2216696929	2216645657
BNGA	7.67250166	271.97376	1533320900	-1532877548
BNII	11.6943463	363.94037	2080215455	-2079648170
BRPT	-0.0202471	0.6304621	1750048347	-1750008855
BUMI	6.63318784	392.43348	3931541078	-3929826213
GGRM	59.169651	518.29854	10274701586	-10272658804
GJTL	26.5653039	665.95404	3816801730	-3816323088
INCO	70.6262813	1359.9209	20147308774	-20144436638
INDF	26.7327321	558.42283	7675726776	-7674257944
INKP	37.797017	12675.724	6.40782E+11	-6.40782E+11
INTP	47.6490357	181.72525	1706933056	-1706347690
ISAT	47.3032832	529.82028	13043209505	-13040970859
JIHD	34.5810612	1844.556	5973242276	-5973334736
KIJA	73.9310598	67.549118	128862507.2	-128862351.8
KLBF	37.7837385	519.96997	1802606946	-1801960375
PNBN	18.8895521	531.81197	4236331156	-4235466353
PTBA	70.8244502	913.86387	1834833953	-1834481610
RALS	64.7435306	372.08926	723268212.9	-723041517.2
SMCB	28.6361914	-296.487	-2155333433	2155284444
TINS	62.4703947	1113.2325	2397448670	-2397249163
TKIM	28.5430307	1536.9499	30433932782	-30433313584
TLKM	32.2682391	377.62319	18607656239	-18583892802
UNTR	45.8476398	927.21616	4763283719	-4762449098
UNVR	61.9244945	360.02613	869545911.8	-868120886.8

Lampiran 6

Perusahaan	ROE (%)	ROA (%)	EPS	Pr_HS
AALI	38.77	23.67	509	1375
ANTM	33.17	13.41	425	-200
ASII	35.48	13.81	1135	4600
BBCA	22.95	2.14	206	-350
BDMN	30.86	4.09	491	2350
BNBR	-13.95	-5.12	-7	0
BNGA	27.94	2.14	8.42	425
BNII	19.51	2.28	17	75
BRPT	-25.48	-4.29	-55	180
BUMI	117.06	7.76	56	300
GGRM	14.69	8.69	930	-50
GJTL	28.38	7.54	151	100
INCO	24.86	17.56	2678	-20500
INDF	9.23	2.47	41	0
INKP	19.3	7.3	606	-395
INTP	2.49	1.19	32	950
ISAT	12.39	5.86	309	-9250
JIHD	31.22	10.8	223	-285
KIJA	0.64	0.47	1	60
KLBF	28.19	10.65	55	-450
PNBN	20.53	3.88	58	135
PTBA	24.85	17.6	197	650
RALS	18.82	12.18	45	-3575
SMCB	-24.76	-7.09	-70	170
TINS	11.79	7.36	353	-475
TKIM	30.65	8.75	1171	1700
TLKM	36.49	11.77	328	-1925
UNTR	35.43	16.24	386	1025
UNVR	64.83	40.15	192	-325