

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Pada era globalisasi, pasar modal membawa peranan penting dalam perekonomian. Perkembangan pasar modal di Indonesia cukup menggembirakan yang merupakan alternatif investasi yang mulai mendapat kepercayaan masyarakat. Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal ( investor ) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Sebagian besar motif utama investor membeli saham sebuah perusahaan atau menanamkan dananya ke dalam satu atau beberapa perusahaan untuk tujuan spekulasi dengan harapan akan memperoleh keuntungan (*return*). Return saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. Dimana return saham dibagi menjadi dua yaitu yaitu *return* realisasi (*realized return* ) dan *return* ekspektasi (*expected return*). (jogiyanto,2000)

Perubahan harga saham bisa terjadi setiap saat. Perubahan harga saham tersebut akan tergantung pada kekuatan tawar menawar di pasar modal. Jika harga saham turun akan menyebabkan return saham menjadi turun, demikian sebaliknya.

Menurut (Helfert,1994) daya tarik utama bagi investor maupun calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Calon investor sebelum menanamkan modal dalam suatu perusahaan akan melihat terlebih dahulu profitabilitas atau kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan, karena rasio profitabilitas akan memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen seperti ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Dengan kata lain rasio profitabilitas memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan suatu perusahaan. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor melakukan investasi informasi mengenai profitabilitas perusahaan dapat diperoleh dalam laporan keuangan yaitu neraca dan laporan laba rugi. Husnan (1985) mengemukakan bahwa pada dasarnya harga saham akan dipengaruhi oleh profitabilitas di masa yang akan datang. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan atau dengan kata lain profitabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Oleh karena itu, Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga

merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Adapun faktor-faktor yang dianalisis dalam penelitian ini meliputi:

*Return On Investment* ( ROI ) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sejumlah modal yang diinvestasikan dalam perusahaan, semakin tinggi perusahaan menghasilkan keuntungan berarti perusahaan beroperasi secara efisien, sehingga dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat sehingga return juga meningkat ; *Return on Equity* ( ROE ) merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yakni untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Jika nilai ROE semakin tinggi maka akan diminati oleh investor, karena mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengolah ekuitasnya. Sehingga nilai ROE suatu perusahaan itu baik maka akan mengakibatkan permintaan saham tersebut meningkat, peningkatan harga saham menjanjikan *return* yang semakin besar bagi investor.

Namun jika dicermati secara mendalam penilaian kinerja dengan menggunakan rasio keuangan tersebut mengandung kelemahan yang sangat fundamental, terutama jika dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan para pemegang saham. Kelemahan utama rasio-rasio tersebut adalah tidak diperhitungkan ( diabaikan ) biaya modal (

*cost of capital*), sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah dapat meningkatkan nilai perusahaan atau belum ; *Economic Value Added* ( EVA ) sebagai alat penilai kinerja keuangan pertama kali dipopulerkan oleh *Stern Steward Management USA*. Konsep EVA mempunyai pengertian sebagai alat ukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal ( *cost of capital* ) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA mempertimbangkan biaya modal artinya metode EVA dalam pengukurannya mempertimbangkan tingkat pengembalian dari seluruh modal yang ditanamkan (Utama,1997). EVA ( *Economic Value Added* ) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Jika EVA bernilai positif berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya., demikian pula sebaliknya.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Miranda Oktora, Yuliana Salim, Thio Anastasia selama periode 2001. Perbedaan dari peneliti ini adalah variabel dependen yang digunakan adalah *return* selain menambahkan periode pengamatan yaitu th 2000 sampai 2002 dan sampel yang dipilih perusahaan manufaktur karena industri manufaktur merupakan perusahaan terbesar yang listing di BEJ yaitu 155 perusahaan dengan 20 sektor, dan menambahkan ROE sebagai Variabel independen tetapi tidak mengamati OCF, karena OCF bukan termasuk rasio profitabilitas.

Mengacu pada uraian singkat diatas Penulis tertarik untuk memperbandingkan kinerja keuangan jika dihitung melalui ROI, ROE sebagai wakil dari alat penilai kinerja keuangan tradisional(konvensional) dan EVA sebagai alat penilai kinerja modern terhadap return saham.

Sehingga penulis mengajukan judul **“Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode EVA, ROI dan ROE terhadap Return Saham”**.

## **1.2.RUMUSAN MASALAH**

Mengacu pada latar belakang masalah, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah ROI, ROE dan EVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2000-2002.
- 2) Faktor manakah diantara ROI,ROE dan EVA yang paling berpengaruh pada *return* saham pada perusahaan manufaktur periode 2000-2002.

## **1.3. TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- a) Untuk mengidentifikasi apakah ROI, ROE dan EVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ pada periode 2000-2002.

- b) Untuk mengidentifikasi variabel mana yang paling signifikan dan dominan dalam mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ pada periode 2000 – 2002.

#### **1.4. MANFAAT PENELITIAN**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang berkepentingan terutama kepada:

1. Bagi Investor (pemodal), penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan untuk pertimbangan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan guna memperoleh kepastian akan tingkat pengembalian dalam investasi yang dilakukan.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat atau bahan pertimbangan dalam melakukan perbaikan atau penilaian kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi pembaca, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi literatur dan sebagai bahan referensi bagi ilmu akuntansi keuangan
4. Bagi penulis, penelitian ini merupakan sarana untuk menerapkan teori yang diperoleh kedalam praktek nyata.

### 1.5.SISTEMATIKA PENULISAN

Penyusunan skripsi ini terdiri dari lima bab dengan urutan sebagai berikut :

**Bab I : Pendahuluan**

Dalam bab ini dibahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**Bab II : Kajian Pustaka**

Dalam bab ini dibahas mengenai tinjauan teoritis yang membahas return saham, kinerja perusahaan, analisa rasio keuangan, rasio profitabilitas ( ROI dan ROE ), EVA; tinjauan penelitian terdahulu; dan pernyataan hipotesis.

**Bab III : Metode Penelitian**

Dalam bab ini dibahas mengenai populasi dan sample penelitian, data dan sumber data, variabel dan pengukuran variabel penelitian, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

**Bab IV : Analisis dan Pembahasan**

Dalam bab ini berisi Pengujian data dan analisis pengujian Hipotesis.

**Bab V : Kesimpulan dan Saran**

Dalam bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

## Bab II

### Kajian Pustaka

#### 2.1 Tinjauan Teoritis

##### 2.1.1. Return Saham

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* saham merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya. (Jogiyanto:2000) membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi ( *realized return* ) dan *return* ekspektasi ( *expected return* ). *return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi merupakan selisih harga sekarang dengan harga sebelumnya secara relatif. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan abnormal *return*.

Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan berifat tidak pasti. *Return* ekspektasi dapat dihitung dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan (outcome) dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlahkan semua produk perkalian tersebut.

Beberapa pengukuran *return* realisasi yang digunakan adalah:

1. *Return* total adalah *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.



2. Relatif *return* digunakan dengan menambahkan nilai satu terhadap nilai *return* total, agar bernilai positif.
3. Kumulatif *return* digunakan untuk mengetahui total kemakmuran dengan indeks kemakmuran kumulatif.
4. *Return* yang disesuaikan digunakan untuk mengukur perubahan nilai uang dengan mempertimbangkan daya beli dan nilai uang tersebut, untuk itu perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

*Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* rata-rata mingguan yang diambil setiap hari rabu setiap tahunnya.

Para investor membeli saham, berarti membeli prospek perusahaan. Dan bila prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Dengan naiknya harga saham diharapkan *return* saham juga naik. Karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dikurangi dengan harga saham sebelumnya dibagi harga saham sebelumnya (Husnan, 1985).

Salah satu alat pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi saham adalah parameter pengukur kinerja perusahaan. Melalui parameter tersebut investor dapat melakukan keputusan jual beli saham di bursa. Transaksi tersebut selanjutnya akan mempengaruhi pembentukan harga dan *return* saham. Pada perusahaan yang memiliki kinerja fundamental yang baik, cenderung ditindaklanjuti dengan aksi pembelian pada saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Bila gelombang pembelian terjadi secara konsisten maka harga akan naik dan investor akan membukukan *return*.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan memiliki kaitan yang sangat erat dengan harga dan return saham.

### **2.1.2. Kinerja Perusahaan**

Kinerja diartikan sebagai hasil dari usaha seseorang yang dicapai dengan kemampuan dan perbuatan dalam situasi tertentu. Kinerja menjadi ukuran prestasi yang dicapai dalam menjalankan tugas yang disesuaikan dengan tingkat kemampuan yang dapat dilakukan. Dengan demikian pengertian kinerja adalah keterkaitan antara usaha, kemampuan dan persepsi tugas.

Kinerja perusahaan merupakan suatu tampilan perusahaan dalam periode tertentu. Penilaian kinerja perusahaan adalah penentuan secara periodic efektifitas operasional organisasi, bagan organisasi, karyawan berdasarkan sasaran, standard dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Munawir,1997).

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan, disamping itu kinerja perusahaan mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada ( Ikatan Akuntan Indonesia,2000).

Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik berupa neraca dan laporan laba rugi. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan deviden dimasa yang akan datang, dan resiko atas penilaian tersebut

(Brigham dalam Warsono 2001 ). Dengan demikian pengukuran kinerja perusahaan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur pertumbuhan kekayaan pemegang saham (investor).

### **2.1.3. Analisa Rasio Keuangan**

Untuk dapat melihat hubungan dari berbagai pos-pos yang ada dalam laporan keuangan maka diperlukan analisis rasio keuangan. (Munawir, 1997) mengemukakan bahwa rasio dapat dihitung berdasarkan laporan keuangan yang telah tersedia, yaitu : 1) *Balance Sheet* atau neraca, yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. 2) *Income Statement* atau Laba rugi, yang merupakan laporan operasi perusahaan selama periode tertentu.

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, seorang analisis keuangan memerlukan ukuran-ukuran tertentu. Ukuran yang sering dipergunakan adalah rasio atau indeks. Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan relevan.

Untuk menganalisis rasio-rasio keuangan dapat dilakukan dengan dua macam perbandingan. Perbandingan pertama membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (*histories ratio*). Perbandingan kedua membandingkan rasio-rasio perusahaan yang bersangkutan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis (Riyanto,1990).

#### 2.1.4. Rasio Profitabilitas

Investor dalam mengadakan analisis laporan keuangan suatu perusahaan memerlukan adanya ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan dalam analisis laporan keuangan adalah profitabilitas. Analisis profitabilitas adalah analisis laporan keuangan untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan.

Menurut Sutrisno (2001), profitabilitas adalah hasil yang menunjukkan efektivitas operasi usaha yang diukur dari pencapaian laba. Sedangkan menurut Aliminsyah dan Panji (2003) profitabilitas adalah kemampuan mencari laba adalah suatu kemahiran untuk memperoleh hasil dalam dunia usaha dengan perhitungan yang seksama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba baik dengan menggunakan seluruh aktiva yang ada maupun dengan menggunakan modal sendiri.

Perusahaan yang berada dalam kategori *Profitable* tentunya memiliki beberapa kelebihan, antara lain:

1. Perusahaan dapat memenuhi kewajiban internalnya seperti kewajiban bunga terhadap pemegang obligasi dan pembayaran deviden terhadap pemegang saham.
2. Meningkatkan kepercayaan pada pihak eksternal, baik kepada calon investor maupun kreditor.

3. Jika perusahaan selalu menghasilkan laba dan berhasil meningkatkan labanya maka akan berpengaruh pada arus kas yang dimilikinya, sehingga dapat memenuhi kewajiban perusahaan pada waktunya.

#### **2.1.4.1. Return on Investment ( ROI )**

*Return on investment* ( ROI ) merupakan salah satu alat teknik analisis keuangan yang bersifat menyeluruh dan lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dan keseluruhan operasi perusahaan .

*Return on investment* ( ROI ) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Keunggulan dan manfaat ROI ( Abdul Halim,dkk,2000) :

- a. Perhitungan ROI relative lebih mudah dan mudah untuk dipahami.
- b. ROI dapat membandingkan efesiensi penggunaan modal dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. ROI mendorong menejer untuk memberi perhatian yang lebih luas terhadap hubungan antara penjualan, biaya, dan investasi yang seharusnya merupakan focus bagi manejer.
- d. ROI dapat mendorong efesiensi biaya, dalam hal ini menejer dapat menekan biaya-biaya yang tidak diperlukan dalam proses produksi.

Kelemahan ROI (Abdul Halim,dkk, 2000) :

- a. ROI tidak mendorong manajer untuk menerima investasi proyek-proyek yang akan menurunkan ROI, walaupun akan meningkatkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.
- b. ROI mendorong manajer untuk memfokuskan diri hanya pada jangka pendek tanpa memperhatikan kepentingan jangka panjang.

Formula untuk menghitung besarnya ROI adalah :

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Return on Investment (ROI) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari sejumlah aktiva yang diinvestasikan dalam perusahaan, semakin tinggi perusahaan menghasilkan keuntungan berarti perusahaan beroperasi secara efisien, sehingga dapat menarik investor untuk memiliki saham perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat sehingga return juga meningkat.

#### **2.1.4.2. Return on Equity ( ROE )**

*Return on equity* ( ROE ) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini mengukur

seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.

Formula untuk menghitung besarnya ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### Total Equity

*Return on Equity* ( ROE ) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham, semakin tinggi ROE yang diharapkan akan menyebabkan kenaikan harga saham yang akan berpengaruh kepada kenaikan retun. Namun jika dicermati secara mendalam penilaian kinerja dengan menggunakan rasio keuangan tersebut mengandung kelemahan yang sangat fundamental, terutama jika dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan atau kekayaan para pemegang saham. Kelemahan utama rasio-rasio tersebut adalah tidak diperhitungkan ( diabaikan ) biaya modal (*cost of capital*), sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah dapat meningkatkan nilai perusahaan atau belum.

#### 2.1.4.3.EVA

- **Sejarah EVA**

(Ruky,1997) Telah lama para pelaku pasar modal, pengamat bertanya-tanya, faktor apakah sebenarnya yang mempengaruhi atau yang dikapitalisasi oleh pasar

dalam pembentukan nilai (harga) dari suatu saham. Sementara masih ada yang “percaya” bahwa harga saham ditetapkan oleh kekuatan misterius yang disebut dengan “gnomes of wall street”.

Pada awal tahun 60-an Franco Modigliani dan Melton Miller (terkenal dengan M&M) mencoba menjawab pertanyaan tersebut melalui papernya “Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares” yang mempertimbangkan empat alternatif yaitu: *earnings, cash flow, dividend* dan *investment opportunity*. Kemudian oleh Joel M. Stern, seorang praktisi analis investasi yang merupakan murid langsung dari Melton Miller, mengembangkan dan merumuskan empat alternatif dari M&M menjadi satu faktor yaitu “*free cash flow*” (FCF) atau arus kas bersih.

FCF merupakan arus kas bersih yang telah bebas untuk didistribusikan kepada investor setelah semua kebutuhan investasi dipenuhi. Dengan demikian bila FCF didiskonto pada tingkat biaya kapital, FCF akan menjadi landasan terbentuknya nilai perusahaan.

Awal tahun 70-an hingga tahun 1975, konsep FCF pertama kali dipublikasikan dalam *Wall Street Journal*. Arus kas tersebut diadopsi dan dipromosikan oleh banyak akademisi dan analis sebagai landasan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Pada akhir tahun 1980-an, Strn Steward&Co, terutama George Bennet Stewart III (GBS) datang dengan formula baru bahwa *economic value added* atau EVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan merupakan faktor yang paling relevan



dan menentukan nilai perusahaan. Karena EVA dianggap paling memiliki korelasi dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal. EVA merupakan ukuran yang cukup relevan dalam menentukan nilai atau harga saham.

- **Definisi EVA**

( Utama, 1997) Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. EVA dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

(Rousana, 1997) EVA secara sederhana didefinisikan sebagai “ laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal ( *cost of capital* ) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut “. *Weighted Average Cost of Capital* merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri. Biaya hutang ( *cost of debt* ) yaitu rate yang harus dibayar perusahaandi dalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang. Sedangkan biaya modal sendiri (*cost of equity*) dihitung menggunakan CAPM yaitu sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan.

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko, semakin tinggi tingkat resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor. Diperhitungkan

biaya modal atas akuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

- **EVA Sebagai Alat Pengukur Kinerja Perusahaan**

Dalam penilaian kinerja keuangan yang bersifat jangka pendek, mayoritas perusahaan yang ada di Indonesia, masih menggunakan analisis rasio. Analisa rasio tersebut sebenarnya sudah kurang sesuai dengan perkembangan keuangan saat ini karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu.. Analisis kinerja keuangan alternatif yang saat ini berkembang adalah analisis Economic value added (EVA). Analisis ini mengkaitkan kinerja keuangan dengan biaya modal. EVA tidak hanya menilai perusahaan pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

nilai perusahaan dirumuskan (Edward-Bell Ohlson, Lee dalam Utama, 1997):

$$\text{Nilai perusahaan} = \text{Total modal yang diinvestasikan} + \text{Nilai sekarang dari EVA dimasa datang.}$$

Persamaan diatas jelas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan menaikkan 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 adalah negatif.

Maka tujuan perusahaan yang semula *profit oriented* berubah menjadi *value oriented*. Karena dengan berpedoman pada pencapaian nilai yang maksimal maka berarti perusahaan dapat mengolah sumber daya yang terbatas untuk menghasilkan nilai yang maksimal.

EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Stewart dalam Soetjipto, 1997):

1. meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. menginvestasikan modal baru ke dalam project yang mendapatkan return lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. menarik modal dari aktifitas-aktifitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti perusahaan dapat menggunakan aktiva secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke *project-project* yang menerima return lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) berarti perusahaan hanya mengambil *project* yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. EVA juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeleminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

- **Manfaat EVA**

Rousana, 1997 mengungkapkan bahwa EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para menejer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang maksimum tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

- **Keunggulan EVA**

EVA semakin populer di negara-negara maju. Hal tersebut tidak mengherankan mengingat keunggulan yang dimiliki EVA, diantaranya (Soetjipto,1997):

1. Penilaian EVA di masa yang akan datang mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
2. EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan yang maksimal. Fokus ini akan membantu mengurangi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.

3. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
4. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standard industri atau perusahaan sejenis.

- **Kelemahan EVA**

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan (Utama,1997). *Pertama* : EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa datangnya negatif, keadaan ini untuk jenis perusahaan yang prospek masa depannya suram. Sebaliknya untuk perusahaan dengan kegiatan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA pada awal operasi adalah negatif sedangkan EVA pada akhir masa proyek adalah positif. Dengan demikian, kita harus melihat EVA masa kini dan masa datang. *Kedua* : secara praktis belum tentu EVA diterapkan dengan mudah karena proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum go publik sulit untuk dilakukan dengan tepat.

- **Tolok Ukur EVA**

Utama, 1997 Konsep EVA mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari

suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Secara sederhana EVA dapat dinyatakan dalam tabel sbb :

**TABEL 2.1.**  
**TOLOK UKUR EVA**

Jika	Pengertian	Nilai EVA
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana/kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana/kreditur sesuai dengan ekspektasinya.	Impas atau break event point
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasinya tidak dapat dicapai.	Negatif

- **Cost of Capital ( Biaya Modal )**

Warsono, 2001 mengungkapkan sebelum keputusan investasi diambil, penilaian investasi mutlak diperlukan, yaitu untuk menentukan apakah suatu atau sekumpulan proyek layak dijalankan. Salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investasi adalah biaya modal ( cost of capital). Brigham dan Gapenski dalam Warsono 2001 mengemukakan ada tiga alasan bahwa biaya modal suatu perusahaan merupakan sesuatu yang penting :

1. Pemaksimalan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya input, termasuk modal diminimumkan, dan untuk meminimumkannya, biaya modal harus dapat diestimasi.
2. keputusan penganggaran modal mensyaratkan suatu estimasi biaya modal.
3. beberapa tipe keputusan lain, termasuk yang berhubungan dengan peraturan utilitas publik, sewa guna usaha, pendanaan kembali obligasi, kompensasi eksekutif, dan manajemen asset jangka pendek, mensyaratkan estimasi biaya modal.

Budidanto, 2000 Biaya modal ( *Cost of Capital* ) merupakan tingkat pengembalian hasil minimal yang dibutuhkan dari suatu investasi yang diinginkan investor pada suatu perusahaan. Keown dalam Warsono, 1997 mengemukakan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian atas seluruh investasi perusahaan, yang meliputi seluruh tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh semua para pemilik dana investasi. Ini berarti biaya modal dalam konteks ini merupakan biaya rata-rata

tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang melibatkan semua komponen sumber pembelanjaan.

Jadi biaya modal adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam mendapatkan modal, dalam penelitian ini biaya modal merupakan penjumlahan dari biaya-biaya individual yang terdiri dari:

#### 1. Biaya Hutang

Biaya hutang adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman. Perhitungan biaya hutang dapat didasarkan pada metode *before tax basis* dan *after tax basis*. Dalam penelitian ini kita menggunakan metode *after tax basis*, dimana perhitungan biaya hutang dilakukan dengan *tax adjustment*, yaitu mengalikan biaya hutang dengan factor (1-tax).

#### 2. Biaya Modal Sendiri

Biaya modal sendiri adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pemilik. Dalam menghitung biaya modal sendiri digunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

Pada model CAPM, biaya laba ditahan dapat diformulakan sebagai berikut:

$$K_e = R_f + (R_M - R_f) \beta_1$$

dimana :

$k_e$  : biaya modal sendiri

$R_f$  : tingkat pengembalian bebas resiko



$R_M$  : tingkat pengembalian pasar

$\beta$  : beta, pengukur risiko saham

Di Amerika, besarnya tingkat pengembalian bebas risiko menggunakan Treasury Bills Yield, sedangkan di Indonesia adalah suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

- **Pengaruh EVA terhadap Return Saham**

Dengan meningkatnya nilai EVA suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan semakin baik. Jika EVA bernilai positif berarti perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya, menandakan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Sehingga cenderung ditindaklanjuti dengan aksi pembelian pada saham yang bersangkutan yang mempengaruhi harga saham yang semakin tinggi menyebabkan *return* juga naik.

demikian pula sebaliknya Pada perusahaan yang memiliki kinerja fundamental yang baik, cenderung ditindaklanjuti dengan aksi pembelian pada saham yang bersangkutan dan sebaliknya. Bila gelombang pembelian terjadi secara konsisten maka harga akan naik dan investor akan membukukan return. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan memiliki kaitan yang sangat erat dengan harga dan return saham.

## 2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Lehn dan Makhija (1996) dalam Sholikhah ( 2003) 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 1987,1988,1992 dan 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 pengukur kinerja ( *performance measures* ) yaitu 3 tingkat balikan akunting meliputi ROE ( *Return on Equity* ), ROA ( *Return on Asset* ) dan ROS ( *Return on Sales* ), tingkat balikan saham ( *stock return* ) serta EVA ( *Economic Value Added* ) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semuanya menunjukkan hubungan yang positif dengan return saham, tetapi walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA ( *Economic Value Added* ) dengan return saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Ball dan Brown (1968) dalam Miranda,dkk (2003) mengemukakan bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi dan oleh investor pengumuman tersebut dapat digunakan untuk mengetahui harga saham yang wajar.

James Dodd dan Shimin Chen (1996) dalam Miranda,dkk (2003) meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan berbagai pengukur profitabilitas untuk 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu 1983 hingga 1992. Dodd dan Chen mendapat hasil R<sup>2</sup> dari tingkat pengembalian saham dengan ROI ( *Return on Investment* ) sebesar 24,5%, sedangkan dengan EVA ( *Economic Value Added* )

20,2%, residual income 19,4%, EPS (Earning per Share) 5% dan ROE (*Return on Equity*) 7%. hasil pengujian menyimpulkan ROI memiliki korelasi yang paling besar dengan tingkat pengembalian saham.

Miranda, dkk (2003 ) “ Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based terhadap *Rate of Return*”, menyimpulkan ROI dan EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return*, pada tingkat signifikansi 5% yaitu sebesar 0,088 ( EVA ) ; 0,067 ( ROI ).

Deny Nur (2005) menulis skripsi dengan judul “ Analisa Pengaruh EVA dan ROA terhadap Rate of Return Saham Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45”. Dimana kesimpulan penelitian ini adalah EVA dan ROA secara simultan tidak berpengaruh terhadap *rate of return*. Sedangkan hasil pengujian secara individual menunjukkan bahwa pada taraf signifikan 5%, EVA dan ROA secara individual tidak berpengaruh terhadap *rate of return*, dimana EVA (t-sig) bernilai 24% dan ROA (t-sig) bernilai 34%.

Maya (2005) menulis skripsi “ Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham di BEJ “. Dimana kesimpulan penelitian ini, hubungan ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return terbukti P-value sebesar 0,547.

Agung (2000) menulis tesis “ Pengaruh Beberapa Variabel Fundamental terhadap Return Saham pada Industri Manufaktur di BEJ 1993-1996”, disimpulkan bahwa ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* dimana nilai t-hitung 0,528.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Miranda Oktora, Yuliana Salim, Thio Anastasia selama periode 2001. Perbedaan dari peneliti ini adalah variabel dependen yang digunakan adalah *return* selain menambahkan periode pengamatan yaitu th 2000 sampai 2002 dan sampel yang dipilih perusahaan manufaktur karena industri manufaktur merupakan perusahaan terbesar yang listing di BEJ yaitu 155 perusahaan dengan 20 sektor, dan menambahkan ROE sebagai Variabel independen tetapi tidak mengamati OCF, karena OCF bukan termasuk rasio profitabilitas.

### **2.3. Pernyataan Hipotesis**

Mengacu pada penelitian terdahulu dan telaah pustaka diatas, maka penelitian mengajukan hipotesa penelitian sebagai berikut :

- H1 : Ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROI dan ROE secara bersama-sama dengan return saham.
- H2 : ROI mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
- H3 : ROE mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
- H4 : EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Populasi dan Sampel Penelitian**

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2000 sampai tahun 2002, maka populasi penelitian ini sebanyak 155 perusahaan manufaktur dengan dua puluh sektor. Periode pengamatan selama 3 tahun dimaksudkan dengan keterbatasan yang dimiliki dalam penelitian ini tetap didapatkan lebih banyak perusahaan yang diteliti, sehingga diharapkan sampel tersebut dapat mewakili populasi dan didapatkan hasil penelitian yang objektif.

Penentuan sampel menggunakan Metode purposive sampling, dimana penelitian sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEJ yang mempunyai data keuangan lengkap dari tahun 2000 sampai 2002.
2. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ pada tahun 2000 sampai 2002. Berdasarkan surat edaran Bursa Efek Jakarta No. SE 03/BEJ II.1/1/1994, suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif (likuid) jika frekuensi perdagangan dalam tiga bulan sebanyak 75 kali/lebih. Sedangkan saham yang dalam tiga bulan tidak pernah diperdagangkan /kurang dari 75 kali perdagangan, diklasifikasikan sebagai saham yang tidak likuid.

3. Perusahaan yang memiliki memiliki EAT (earning after tax) positif secara berturut-turut selama tahun 2000 sampai 2002.
4. Perusahaan yang mencantumkan biaya bunga di dalam laporan keuangan selama tahun pengamatan.

Berdasarkan kriteria diatas maka diperoleh perusahaan yang dapat dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

**Tabel.3.1.**

**Perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel selama tahun 2000-2002**

No	Perusahaan	Kode
1	Astra Graphia	ASGR
2	Astra Otoparts	AUTO
3	Dankos Laboratories	DNKS
4	Duta Pertiwi Nusantara	DPNS
5	Dynaplast	DYNA
6	Evershine Textile Industri	ESTI
7	HanjayaMandala Sampoerna	HMSP
8	Igarjaya	IGAR
9	Intan Wijaya Internasional	INCI
10	Indofood Sukses Makmur	INDF
11	Lautan Luas	LTLS
12	Moltipolar Corporation	MLPL
13	Semen Gresik	SMGR
14	Tempo Scan Pasifik	TSPC
15	Tunas Ridean	TURI

16	Ultrajaya Milk Industri	ULTJ
17	United Tractor	UNTR

### 3.2. Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari:

1. Tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan sampel, periode tahun 2000 – 2002 (dalam lampiran I).
2. Harga saham mingguan masing-masing perusahaan. Data ini untuk menghitung *return* tiap-tiap saham secara individu (dalam lampiran III).
3. Data IHSG mingguan untuk periode tahun 2000 – 2002, untuk menghitung *return* pasar (dalam lampiran IV).
4. Data EAT (earning after tax), total equity, dan total aktiva untuk menghitung ROE dan ROI (dalam lampiran II).
5. Data beban pajak, laba sebelum pajak, biaya bunga hutang jangka panjang, tingkat suku bunga SBI diperoleh dari laporan mingguan Bank Indonesia (*BI*), ekuitas, laba sebelum bunga dan pajak periode 2000 -2002 untuk menghitung EVA.
6. Buku-buku referensi, majalah, jurnal, dan dari berbagai informasi yang dipublikasikan ataupun informasi non publikasi yang relevan dengan penelitian ini.

Semua data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari PPA FE UGM, *Indonesian Capital Market Directory* ( ICMD ) tahun 2003 yang didapat dari pojok BEJ (UII) dan perpustakaan UII (fakultas ekonomi).

### 3.3. Variabel –Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel terikat atau variabel dependen ( Y ) dalam penelitian yaitu Return saham (Ri)
- b. Variabel bebas atau variabel independent ( X ) dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Investment (ROI)* dan *Return on Equity (ROE)*.

#### 3.3.1. Return Saham

*Return* dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. Return saham yang dipakai dalam penelitian ini adalah return tahunan yang dirata-rata, yang diambil setiap minggu setelah tanggal publikasi laporan keuangan. Untuk menghitung return saham, digunakan formula sebagai berikut:

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

Keterangan:  $P_{it}$  = harga saham penutupan hari rabu minggu ke t

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan hari rabu minggu ke t-1



$R_{it}$  = *Return* dari saham I dalam mingguan

Contoh pada PT. Astra Graphia tahun 2000:

Closing price minggu pertama ( 19 April 2001) Rp 175 dan minggu kedua closing price Rp 185. Maka  $R_{it}$  mingguan adalah sebagai berikut:

$$R_{it} \text{ minggu ke 2} = \frac{185 - 175}{175} = 0.057$$

Dari data mingguan setiap hari rabu maka disetahunkan (minggu ke 52) kemudian dirata-rata. Sehingga rata-rata *return* untuk tahun 2001 sebesar 0.022730351. Dengan perhitungan yang sama, maka *return* saham pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran XIII .

### 3.3.2. Economic Value Added (EVA)

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan juga merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak . Biaya modal sendiri berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Langkah- langkah menghitung EVA :

### 1. Menghitung biaya hutang

a) Biaya hutang sebelum pajak :

$$K_d = \frac{\text{biaya bunga}}{\text{Total hutang jangka panjang}}$$

b) Biaya hutang setelah pajak :

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

$$t = \frac{\text{Pajak Perusahaan}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Dimana :  $K_d^*$  : biaya hutang setelah pajak

$k_d$  : biaya hutang sebelum pajak

$t$  : tingkat pajak yang dikenakan

Sebagai contoh PT. Astra Graphia pada tahun 2000 ( dalam jutaan rupiah ) mempunyai biaya bunga sebesar 29.046 ; total hutang jangka panjang 408.961 ; beban pajak sebesar - 18,594 dan laba sebelum pajak sebesar 72,217 . Maka biaya hutang sebelum pajak PT. ASGR tahun 2000 adalah sebagai berikut:

$$K_d(2000) = \frac{29.046}{408.961} = 0.071024$$

Sedangkan tingkat pajak PT.ASGR tahun 2000, adalah sebagai berikut:

$$t(2000) = \frac{-18,594}{72,217} = -0.25747$$

Sehingga biaya hutang setelah pajak PT. Astra Graphia tahun 2000, dapat dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} K_d^* &= (1-t) k_d \\ K_d^* (2000) &= [1 - (0.25747)] \times 0.071024 \\ &= 0.089311531 \end{aligned}$$

Dengan perhitungan yang sama, maka biaya hutang setelah pajak ( $K_d^*$ ) pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran VIII.

## 2. Menghitung biaya modal saham ( Cost of equity/Ke)

Biaya modal saham ditentukan dengan menggunakan metode CAPM (*Capital Assets Pricing Model*). Perhitungan dengan CAPM dapat dilakukan dengan rumus (Dipo, 1993 dalam Widayanto, 1993)

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

dimana :

$K_e$  : Biaya modal saham perusahaan I.

$R_f$  : tingkat bunga bebas risiko, didasarkan pada suku bunga Sertifikat Bank Indonesia ( SBI ).

$R_M$  : Return market.

$\beta_i$  : beta saham perusahaan , menggambarkan risiko perusahaan.

Dapat dicari dengan *Model Indeks Tunggal* , yaitu mencari koefisien regresi *return* saham (  $R_{it}$  ) perusahaan dengan *return market* (  $R_m$  ).

- Menghitung Beta ( $\beta$ ) dicari dengan menggunakan *Model Indeks Tunggal*, dimana  $\beta$  merupakan slope garis regresi yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

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

$$R_M = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana :

$\alpha_i$  : tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar.

$\beta_i$  : koefisien beta

$R_{it}$  : return on share perusahaan

$P_{it}$  : closing price minggu t

$P_{it-1}$  : closing price minggu t-1

$R_M$  : tingkat keuntungan indeks pasar

Sebagai contoh PT. Astra Graphia pada tahun 2000, closing price minggu ke pertama Rp 400 dan closing price minggu kedua Rp 390. Maka  $R_{it}$  mingguan adalah sebagai berikut:

$$R_{it} \text{ minggu ke 2} = \frac{390 - 400}{400} = -0.025$$

dengan rumus yang sama, maka dapat dicari Rit hal sampai dengan minggu ke 52.

sedangkan IHSG minggu pertama sebesar 674.88 dan IHSG minggu kedua adalah 678.087, maka :

$$Rm \text{ minggu ke } 2 = \frac{678.087 - 674.88}{674.88} = 0.0048$$

Dengan rumus yang sama, maka dapat dicari Rit dan Rm sampai dengan minggu ke 52, kemudian diregresikan . Sehingga didapat beta untuk PT.ASGR tahun 2000 sebagai berikut:

$$\text{Beta } (\beta) \text{ tahun 2000} = 0,321$$

Dengan perhitungan beta yang sama, maka beta pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran V.

- Diketahui SBI untuk tahun 2000 = 14,5% , SBI (th 2001) = 17,6% , SBI ( th 2002 ) = 12,9% maka tingkat bunga bebas resiko (th 2000) sebesar 14,5%
  - Menghitung *Return Market* (Rm ) tahun 2000
- sedangkan IHSG minggu pertama sebesar 674.88 dan IHSG minggu kedua adalah 678.087, maka :

$$Rm \text{ minggu ke } 2 = \frac{678.087 - 674.88}{674.88} = 0.0048$$

dengan rumus yang sama, maka dapat dicari Rm sampai dengan minggu ke 52, kemudian dirata-rata. Sehingga didapat Rm rata-rata tahun 2000 sebesar -0.0087.

Dengan perhitungan  $R_m$  yang sama, maka rata-rata  $R_m$  pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran IV.

- Menghitung biaya modal saham adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + (R_m - R_f) \beta_i \\ &= 14,5\% + (0,0048 - 14,5\%) 0,321 \\ &= 0,095648921 \end{aligned}$$

Dengan perhitungan  $K_e$  (biaya modal saham) yang sama, maka  $K_e$  pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran IX.

### 3 Menghitung struktur modal.

Struktur modal diperoleh dengan membandingkan jumlah hutang dan jumlah modal dan juga membandingkan jumlah modal sendiri dengan jumlah modal. Adapun perhitungan jumlah modal adalah dengan menjumlahkan hutang dan modal sendiri.

Formula dalam menghitung komposisi modal secara keseluruhan adalah:

$$\diamond w_d = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal}}$$

Modal

$$\diamond w_e = \frac{\text{Equity}}{\text{Modal}}$$

Modal

$$\text{Modal} = \text{Hutang jangka panjang} + \text{Equity.}$$

Contoh, pada PT.ASGR tahun 2000 memiliki :

Hutang jangka panjang	=	408,961,000,000
Modal	=	208,019,274,479 +
Jumlah modal	=	<u>616,980,274,479</u>

$$\diamond w_d = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{jumlah Modal}}$$

$$= \frac{408,961,000,000}{616,980,274,479}$$

$$= 0.66$$

jadi komposisi hutang pada PT.ASGR (th 2000) sebesar 0,76 atas seluruh struktur modal yang dimiliki.

$$\diamond w_e = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{jumlah Modal}}$$

$$= \frac{208,019,274,479}{616,980,274,479}$$

$$= 0.34$$

Jadi komposisi modal pada PT.Astra Graphia sebesar 0.34 atas struktur modal yang dimiliki.

Dengan formula yang sama maka perhitungan  $w_d$  dan  $w_e$  pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran X.

#### 4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital atau WACC*)

Biaya rata-rata tertimbang merupakan rata – rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri. Adapun rumus untuk menghitung *WACC* adalah ( Widayanto, 1993):

$$WACC = w_d.k_d^* + w_e.k_e$$

Dimana:

WACC : biaya modal rata-rata tertimbang

$w_d$  : persentase hutang

$w_e$  : persentase biaya modal sendiri

$k_d^*$  : biaya hutang setelah pajak

$k_s$  : biaya modal sendiri

Pada contoh PT.Astra Grahia diatas, maka didapat WACC untuk tahun 2000:

$$WACC = w_d.k_d^* + w_e.k_e$$

$$WACC = ( 0.66 \times 0.089311531 ) + ( 0.34 \times 0,096)$$

$$= 0.09$$

Dengan formula yang sama maka perhitungan WACC pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran X.



## 5. Menghitung EVA

Dengan telah diketahui nilai EAT, biaya rata-rata tertimbang (*WACC*), dan modal, maka nilai EVA perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut (Oktora, 2003)

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal})$$

Dimana:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*, yaitu laba bersih (*EAT*) ditambah bunga setelah pajak.

WACC: biaya rata-rata tertimbang

Modal : jumlah modal hutang dengan modal sendiri

Contoh, PT.ASGR tahun 2000 memiliki :

Laba sebelum bunga dan pajak : 117,923,643,780

Beban Pajak ; (18,594,166,176)

WACC : 0.09

Capital : 616,980,274,479

Maka perhitungan EVA adalah:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - (WACC * \text{Modal}) \\ &= [117,923,643,780 - (18,594,166,176)] - [0.091 * 616,980,274,479] \\ &= 80,096,057,624.68 \end{aligned}$$

Dengan formula yang sama maka perhitungan EVA pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran XI.

Jika :

- EVA > 0, berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi. Dengan kata lain memiliki EVA positif adalah perusahaan yang baik.
- EVA = 0, berarti perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang hanya cukup memenuhi kewajibannya kepada penyedia dana dan pemerintah, tanpa mampu menghasilkan laba yang lebih.
- EVA < 0, berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi.

### 3.3.3. Return on Investment (ROI)

ROI merupakan pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pencapaian keuntungan dari EAT dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan oleh perusahaan.

Formula dalam perhitungan ROI adalah ( Samryn, 2001):

$$\text{ROI} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Contoh pada PT Astra Graphia pada tahun 2000 (dalam million rupiah) memiliki laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 16.844 dan total aktiva Rp 851.558 (lampiran 2), maka perhitungan ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Rp. 16.844}}{\text{Rp 851.558}} \times 100\% = 1,978 \%$$

Dengan formula yang sama maka perhitungan ROI pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran II.

### 3.3.4. Return on Equity (ROE)

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik. ROE sering juga disebut sebagai return on shareholder's funds.

Formula untuk menghitung besarnya ROE adalah (Samryn, 2001):

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Misal, PT Astra Graphia pada tahun 2000 (dalam million) memiliki laba bersih setelah pajak sebesar Rp. 16.844 dan total equity Rp 208.019, maka perhitungan ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Rp. 16.844}}{\text{Rp 208.019}} \times 100\% = 8,097 \%$$

Dengan formula yang sama maka perhitungan ROE pada perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran II.

## 3.4. Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini menggunakan alat analisis statistik yaitu metode regresi linear berganda karena dalam penelitian ini yang

dijadikan variabel bebas lebih dari satu yaitu EVA, ROI, dan ROE. (Singgih Santoso, 2004) Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program excel dan program SPSS 11.5.

### 3.4.1. Model Regresi Linear Berganda

Persamaan model regresi berganda tersebut adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{ROI} + \beta_3 \text{ROE} + \varepsilon$$

Dimana;  $R_{it}$  = Return Saham

EVA = Economic Value Added

ROI = Return on Investment

ROE = Return on Equity

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefesien regresi variabel bebas

$\varepsilon$  = Error

### **3.4.2. Pengujian Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian regresi linear berganda, data terlebih dahulu diuji dengan uji asumsi klasik yaitu : multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi agar menghasilkan nilai parameter modal penduga yang shahih.

### **3.4.3. Pengujian Hipotesis**

Berdasarkan permasalahan yang dijumpai dan tujuan yang ingin diperoleh dalam penelitian ini maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini dapat dirumuskan dalam tiga hipotesis sebagai berikut:

#### **1. Hipotesis I**

**Ho1:** Tidak ada pengaruh yang signifikan antara EVA dengan return saham.

**Ha1:** Ada pengaruh yang signifikan antara EVA dengan return saham.

#### **2. Hipotesis II**

**Ho2:** Tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROI dengan return saham.

**Ha2 :** Ada pengaruh yang signifikan antara ROI dengan return saham.

### 3. Hipotesis III

Ho3: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara ROE dengan return saham.

Ha3 : Ada pengaruh yang signifikan antara ROE dengan return saham

### 4. Hipotesis IV

Ho4: Tidak ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROI dan ROE dengan return saham.

Ha4: Ada pengaruh yang signifikan antara EVA, ROI dan ROE dengan return saham.

Untuk menguji hipotesis diatas, digunakan uji F (simultan) dan uji t (partial) dilakukan dengan menggunakan program SPSS 11.5

#### 3.4.3.1. Uji F – Statistik

Uji ini dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara EVA, ROI, dan ROE ( variabel independent ) dengan return saham ( variabel dependent ) dengan melihat tingkat signifikansinya, bila lebih kecil dari pada  $\alpha$  yang sudah ditentukan ( $\alpha = 0,05$ ) maka secara bersama-sama variable dependen tersebut mampu menjelaskan perubahan variable dependen secara signifikan, begitu pula sebaliknya.

Jika, *P-value* nilai  $F > \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka Ho diterima.

Jika, *P- value* nilai  $F < \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak.

#### **3.4.3.2. Uji T – Statistik**

Uji ini dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen atau bebas ( $X$ ) secara individu terhadap variabel dependen atau terikat ( $Y$ ). Apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari  $\alpha$  yang sudah ditentukan ( $\alpha = 0,05$ ), maka dinyatakan secara parsial variable independent tersebut mampu menjelaskan perubahan variable dependen secara signifikan, begitu sebaliknya.

Jika, *P- value* nilai  $t > \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  diterima.

Jika, *P- value* nilai  $t < \alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  ditolak.

#### **3.4.3.3. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Koefisien Determinan ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variable independent yang digunakan dalam penelitian mampu menjelaskan variasi total variable dependen. Nilai  $R^2$  (Koefisien determinan) ini nilainya terletak antara 0 dan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ).