

**Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Harga Saham pada Perusahaan  
Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun  
2003 – 2005**

**SKRIPSI**



**ditulis oleh**

**Nama : Anov Finanda**

**Nomor mahasiswa : 03311139**

**Program Studi : Manajemen**

**Bidang Konsentrasi : Keuangan**

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2007**

**Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Harga Saham pada Perusahaan Properti  
dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun  
2003 – 2005**

**SKRIPSI**

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Anov Finanda

Nomor mahasiswa : 03311139

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**FAKULTAS EKONOMI**

**YOGYAKARTA**

**2007**

## **PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME**

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, Maret 2007

Penulis,

Anov Finanda

**Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Harga Saham pada Perusahaan Properti  
dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun**

**2003 – 2005**

Nama : Anov Finanda

Nomor mahasiswa : 03311139

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, Maret 2007

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Dosen Pembimbing,



Dra. Hj. Kartini, M.Si.

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

**Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan Dengan Harga saham Pada  
Perusahaan Properti dn Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek  
Jakarta Tahun 2003 - 2005**

Disusun Oleh: ANOV FINANDA  
Nomor mahasiswa: 03311139

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 17 April 2007

Penguji/Pemb. Skripsi : Dra. Kartini, M.Si

Penguji : Drs. Sutrisno, MM

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## HALAMAN MOTTO

*"Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, Kecuali bagi orang-orang yang khusuk"*

*(Al Baqarah 45)*

*"Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanmulah hendaknya kamu berharap"*

*(Al Insyirah 6-8)*

*"Masa depan bukan terletak pada pekerjaan apa pun, tetapi pada orang yang mengerjakannya"*

*(George Crane)*

*"Pengalaman adalah pelajaran yang berat karena ia memberikan tesnya terlebih dahulu dan pelajarannya kemudian"*

*(V.S. Law)*

*"Jalani kehidupan yang anda inginkan, bukan kehidupan yang diharapkan orang lain".*

*(Michael LeBouef, Ph. D.)*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Kupersembahkan skripsi ini untuk :

Bapak dan Ibuku "My beloved parents"

Dengan semua limpahan kasih sayang yang tidak terbatas...

Adikku, sahabat-sahabatku, orang-orang yang aku sayangi dan menyayangiku

Semua orang disekitarku yang memberi semangat dan membantu penyelesaian skripsiku.

"This is my little present..."

Hope will mean for all"



## ABSTRAK

*Kinerja perusahaan menggambarkan keadaan perusahaan yang dapat dilihat pada data-data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, sehingga bagi investor, kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan saat membeli atau menjual saham agar dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan.*

*Penelitian ini bertujuan untuk meneliti bagaimana pengaruh antara Economic Value Added, Debt to Equity Ratio, dan Return on Assets dengan harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.*

*Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan masing-masing perusahaan dan Indonesia Capital Market Directory. Sampel penelitian adalah perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2003-2005. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria tersebut ada 13 perusahaan. Hipotesis diuji dengan model uji t, uji beda rata-rata dan uji regresi.*

*Setelah melakukan analisis data dan pembahasan, peneliti memperoleh temuan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Besarnya pengaruh variabel independen terhadap harga saham sebagai variabel dependen 72,9%. Apabila dilihat secara parsial, EVA, DER, ROA memiliki pengaruh signifikan dalam menentukan perubahan harga saham.*

*Keyword: Harga Saham, Economic Value Added (EVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Assets (ROA).*



## ABSTRACT

*Company's performance visualing company's condition that could be viewed by company's financé report datas, therefore shareholders and investors could have such options to decide whenever selling or buying to have expected profit.*

*This reseach is aimed to find correlation between Economic Value Added, Debt to Equity Ratio, and Return on Assets with stock price of Property and Real Estate Company that listed on Jakarta Stock Exchange.*

*Companies financial report and Indonesia Capital Market Directory are used for reseach data. Reseach sample is property and real estate companies that listed on Jakarta Stock Exchange from 2003-2005. there is 13 companies that fit into sample criteria. Hypothesis is tested using t test method, F test method, and multiple regression test.*

*This reseach find that all independent variables have significant correlation toward stock price after analyzing companies financial report data. Independent variable will be correlated stock price with amount of 72,9%. Despite of that matter, as partially EVA, DER, ROA have significant correlation in stock price changing.*

*Keyword: Stock Price, Economic Value Added (EVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Assets (ROA).*



## KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.wb

Alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan kesehatan, kesabaran, kekuatan dan tak lupa ilmu pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : “Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Harga Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003 – 2005”. Sholawat dan salam juga penulis sampaikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Seiring terselesaikannya skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan di dalamnya. Untuk itu penulis sangat mengharapkan berbagai kritik dan saran dikemudian hari. Selain itu, skripsi juga merupakan hasil karya dan kerjasama dari banyak pihak, walaupun yang terlihat dimuka mungkin hanyalah sebuah nama. Oleh sebab itu perkenankan penulis mempersembahkan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya dengan segala kerendahan hati, atas bimbingan dan bantuannya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Edy Suandi Hamid, selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Asma'i Ishak, M.Bus,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

3. Ibu Dra. Hj. Kartini, M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan petunjuk dan arahan sejak permulaan sampai dengan selesainya penyusunan skripsi ini.
4. Orang tuaku dan adikku Zaki, yang telah memberikan dukungan, semangat, dan kasih sayang yang berlimpah selama hidupku. Takkan mampu ku membalas segalanya. Terima kasih banyak.
5. Anak-anak Qcreeks Community (Singa, Lutfi, Sigit, Lina, Adit, Bowo, Bima, Gusti, Lilo, Agus, Andre, Mas Jum, Danila, Zaki, Andro, Aan, Handik, Kentung, Ari Piyungan, Sunu, Echan, dan Fahmi). Terima kasih kalian sudah menerimaku dengan tulus dan apa adanya, berbagi hidup dan mengisi hidupku selama 4 tahun ini, persahabatan kita tidak akan pernah terlupakan.
6. Teman-teman manajemen kelas B 03 pada khususnya (Dinar, Irfan, Hoho, Ervita, Vesti, Bu Haji, Om Roy, Citra, dll) dan teman-teman manajemen 03 pada umumnya (Angga Perkap, Firman, Kemal, Ian, Ikbal, Shandy, Hendro, BeTe, dll). Terima kasih telah menjadi bagian dalam hidupku di kampus.
7. Mas Gantang dan Mbak Tutik sekeluarga serta teman-teman kos Wahyu tercinta (Arsad, Sintoko, Kris, Endi, Ala, Jabrik, Bakti, Agung, Indra, Mansur, Bowo, Rahmad, dll).
8. Teman-teman Pengurus Harian Management Community 04/05 (Angga, Paus, Putri, Desta, Roli, Sari, Purnomo, Rifki, Dwi, Fara, Amie, Rian, Asep, Hani, Daus, Chondro, dll) atas kerjasama dan masukan-masukan yang berarti dalam hidupku.

9. Adesya Rizqi F, makasih atas kenangan yang engkau berikan selama 4 tahun ini.
  10. Teman-teman cewekku (Uwi, Nova, Mareta, Dite, Icha, Anya, Devi, Nisa, Novi, Kiki, Novi Akun, Didi, Shanty, Tina, Wulan Ndut, dll). Makasih atas masukan dan sarannya, kalian memang sangat luar biasa.
  11. Teman-teman seperjuangan bimbingan skripsi (Adi, Septi, Lina, Saeful, Dasyat, Okto, Dion, dan Amel). Terima kasih atas saran dan masukannya dalam penulisan skripsiku.
  12. Seluruh staf dan karyawan FE UII yang telah membantu penulis di FE UII.
  13. Semua orang yang pernah dan selalu mengisi hari-hariku, yang tidak bisa kusebutkan satu per satu. Terima kasih atas semuanya.
- Akhirnya semoga skripsi ini yang meskipun kurang sempurna, dapat bermanfaat dan semoga Allah SWT senantiasa memberi jalan yang terang bagi kita semua.
- Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, Maret 2007

Penulis

Anov Finanda

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan Skripsi.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Abstrak.....	viii
Kata Pengantar .....	ix
Daftar Isi .....	xii
Daftar Tabel .....	xv
Daftar Gambar .....	xvi
Daftar Lampiran .....	xvii

### BAB I PENDAHULUAN

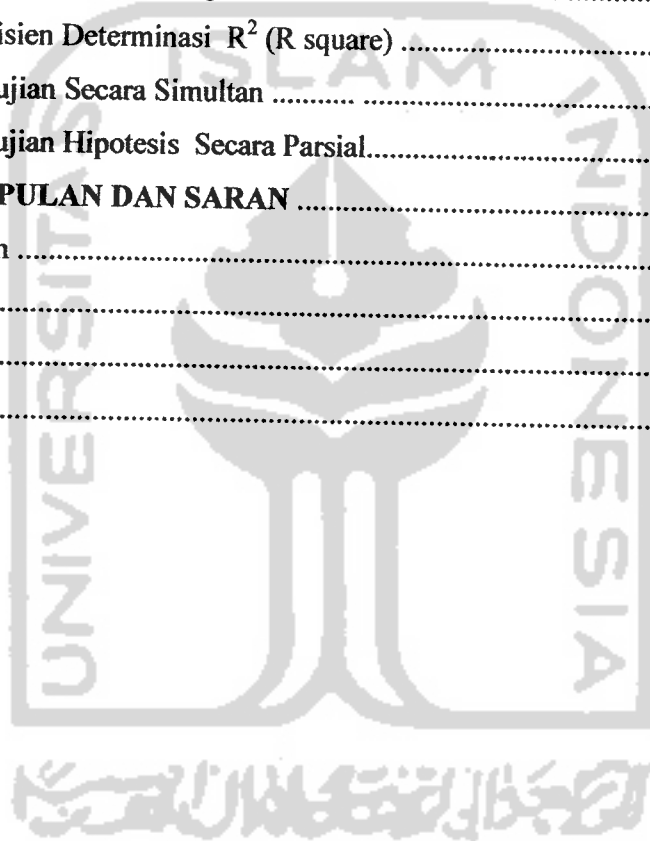
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah Penelitian.....	4
1.3 Batasan Masalah.....	4
1.4 Tujuan Penelitian.....	5
1.5 Manfaat Penelitian.....	5
1.6 Sistematika Penulisan.....	6

### BAB II KAJIAN PUSTAKA

2.1 Konsep Umum Penilaian Perusahaan.....	7
2.2 Manfaat Penilaian Kinerja.....	11
2.3 Kinerja Keuangan.....	12

2.4	Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan .....	13
2.4.1	Economic Value Added (EVA) .....	13
2.4.1.1	Sejarah EVA .....	13
2.4.1.2	Definisi EVA .....	14
2.4.1.3	Keunggulan Economic Value Added (EVA) .....	16
2.4.1.4	Kelemahan Economic Value Added (EVA) .....	17
2.4.1.5	Manfaat Economic Value Added (EVA) .....	17
2.4.1.6	Perhitungan Economic Value Added (EVA) .....	19
2.4.1.7	Langkah-Langkah Dalam Menentukan EVA.....	21
2.4.3	Debt to Equity Ratio (DER) .....	24
2.4.4	Return on Assets (ROA).....	25
2.5	Penelitian Terdahulu .....	26
2.6	Hipotesis .....	28
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>		
3.1	Populasi dan Sampel Penelitian.....	31
3.2	Data dan Metode Pengumpulan.....	32
3.3	Variabel Penelitian .....	32
3.4	Definisi Variabel .....	33
3.5	Alat Analisis .....	34
3.5.1	Variabel Dependen .....	34
3.5.2	Variabel Independen .....	35
3.6	Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis .....	38
3.6.1	Pengujian Regresi Berganda .....	38
3.6.2	Pengujian Asumsi Klasik.....	39
3.6.3	Pengujian Hipotesis.....	42

<b>BAB IV ANALISIS DATA</b>	
4.1 Pengantar Analisis .....	45
4.2 Analisis Deskriptif .....	45
4.3 Pengujian Asumsi Klasik .....	47
4.4 Analisis Regresi Linier Berganda .....	49
4.4.1 Koefisien Determinasi $R^2$ (R square) .....	51
4.4.2 Pengujian Secara Simultan .....	51
4.4.3 Pengujian Hipotesis Secara Parsial.....	52
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	
5.1 Kesimpulan .....	54
5.2 Saran .....	55
<b>Daftar Pustaka</b> .....	57
<b>Lampiran</b> .....	59



## DAFTAR TABEL

### Tabel

4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	46
4.2	Hasil Uji Matrik Korelasi.....	47
4.3	Hasil uji Durbin – Watson.....	48
4.4	Hasil Uji White.....	49
4.5	Hasil Regresi Linier Berganda.....	50
4.6	Hasil Uji R.....	51
4.7	Hasil Uji F.....	51
4.8	Hasil Uji t.....	52





## DAFTAR GAMBAR

Gambar

4.1 Daerah Penerimaan & Penolakan Hipotesis Ho .....	48
--	----



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	
I. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian .....	59
II. Daftar Harga Saham .....	60
III. Daftar EVA.....	61
IV. Daftar Debt to Equity Ratio.....	62
V. Daftar Return on Assets .....	63
VI. Data Penelitian .....	64
VII. Statistik Deskriptif.....	65
VIII. Hasil Regresi Berganda .....	66
IX. Hasil Pengujian Multikolinearitas .....	67
X. Hasil Pengujian Autokorelasi .....	68
XI. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas.....	69

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pada perusahaan-perusahaan yang memisahkan antara kepemilikan dan manajemen secara tegas, seperti kebanyakan perusahaan besar dewasa ini, pengukuran kinerja manajemen merupakan hal yang *crucial*. Dengan melakukan pengukuran terhadap kinerja manajemen, pemilik mengetahui apakah perusahaannya mampu memberikan *benefit* atau *return* yang diharapkan, selain itu dapat digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan.

Perlu diingat, bahwa selain pemilik, investor juga berkepentingan terhadap kinerja manajemen, untuk memilih investasi mana yang memberikan return yang tertinggi. Kinerja manajemen dapat diukur dengan berbagai metode. Beberapa metode yang biasa digunakan, antara lain [1] membandingkan *earning after tax* dari beberapa periode berturut-turut, [2] membandingkan dividen yang dibagikan dari beberapa periode berturut-turut, [3] *return on investment*, dan [4] *return on equity*. Beberapa tahun terakhir berkembang suatu pendekatan baru dalam menilai perusahaan, yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). Cara penghitungan berdasarkan model EVA mulai muncul pada tahun 1993, yang dipopulerkan pertama kali oleh sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat, Stern Steward Management Services (SSMS), penggunaan model EVA membuat perusahaan lebih

memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Sebab inilah salah satu keunggulan EVA.

Model EVA menawarkan ukuran yang dinilai cukup obyektif. Model ini berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*), yakni mengurangi laba dengan biaya modal. Beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Besarnya biaya modal mencerminkan besarnya kompensasi atau return yang dituntut investor atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Besarnya return tergantung tingkat resiko perusahaan. Hasil penghitungan EVA yang positif merefleksikan tingkat return yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal. Kondisi ini menandakan perusahaan mampu menciptakan nilai bagi bagi pemilik modal berupa peningkatan kekayaan. Kelebihan lain model EVA adalah ukuran ini bisa sendiri, tanpa harus ada ukuran atau angka lain untuk dibandingkan atau analisis trend untuk menilai kinerja perusahaan. Jika nilai EVA menunjukkan nilai positif, maka perusahaan telah menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham, tetapi sebaliknya, jika EVA bernilai negatif, maka perusahaan telah merugikan para investornya.

Pada pendekatan EVA, praktik rekayasa keuangan dengan maksud memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan. Kiat mengejar omzet penjualan tidak dapat dilakukan kecuali apabila peningkatan omzet ini menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi daripada biayanya modalnya. Selain itu penerapan EVA menghapus keengganan perusahaan dalam melakukan riset karena pada pendekatan EVA, dana untuk penelitian merupakan kapitalisasi dan dimasukkan ke dalam neraca

sehingga mendorong perusahaan untuk menciptakan produk yang inovatif dan kompetitif yang merupakan salah satu modal persaingan yang baik.

Penelitian yang dilakukan Syahib Natarsyah (2000) menyimpulkan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go public di pasar modal adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan nilai buku, faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistematis (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta. Hasil Penelitian yang telah dilakukan oleh Imron Rosyadi (2002) menyimpulkan bahwa *Earning Per Share (EPS)*, *Divident per Share (DPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan oleh Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito (2004) menyimpulkan bahwa *Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Umur Perusahaan* mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta. Sedangkan hasil penelitian Wahyu Ari Andriyanto (2002) menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai korelasi dengan harga pasar saham, Indikator Keuangan tidak mempunyai korelasi dengan harga pasar saham tanggal publikasi laporan Keuangan; dan baik EVA maupun indikator keuangan menunjukkan tingkat keeratan yang lemah terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham perusahaan telah banyak dilakukan, namun

hasilnya belum memisahkan seberapa besar kinerja keuangan yang dapat dikendalikan mampu menjelaskan variansi harga saham serta belum banyaknya penelitian pada perusahaan properti dan real estate, maka penulis ingin membuktikan apakah ada hubungan kinerja perusahaan dengan harga sahamnya pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta antara tahun 2003 sampai 2005, dan menuangkan dalam skripsi yang berjudul **“Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan dengan Harga Saham pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003 – 2005 ”**

### **1.2 Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diambil perumusan masalah sebagai berikut :

Apakah kinerja perusahaan yaitu *Economic Value Added*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan properti dan real estate?

### **1.3 Batasan Masalah**

Penelitian ini hanya membahas tentang penelitian yang terbatas pada :

1. Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdapat di Bursa Efek Jakarta selama periode waktu 2003-2005.
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi *Harga Saham* dibatasi pada *Economic Value Added*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets*.

3. Harga saham yang digunakan merupakan harga saham penutupan tiap akhir tahun dari perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta

#### **1.4 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Economic Value Added*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Assets* dengan harga saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

#### **1.5 Manfaat Penelitian**

1. Memberi masukan kepada Perusahaan, khususnya perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEJ sebagai bahan pertimbangan alternatif dalam menilai kinerja perusahaan.
2. Memberi manfaat kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi
3. Memberi tambahan wawasan dan pengetahuan bagi masyarakat dan penulis mengenai pengukuran kinerja.

## 1.6. Sistematika Penulisan

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam bab ini dibahas mengenai pendahuluan yang meliputi latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Dalam bab ini dibahas mengenai teori yang berhubungan dengan topik yang diangkat penulis, landasan yang dipakai penulis berupa penelitian terdahulu serta penulisan hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam bab ini dibahas mengenai mengenai kriteria populasi, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel penelitian, teknik pengujian data serta teknik pengolahan data.

### **BAB IV : ANALISIS DATA**

Dalam bab ini disajikan data-data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pembahasan hasil pengolahan data-data tersebut.

### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan serta memberikan saran-saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.



## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Konsep Umum Penilaian Perusahaan

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997:419). Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan didalam suatu organisasi.

Secara umum konsep penilaian perusahaan dalam keuangan didasarkan pada sudut pandang tentang nilai suatu perusahaan, yaitu jumlah pendapatan mendatang yang dihasilkan dari asset tersebut. Konsep yang diterima umum didasarkan pada pendekatan pendapatan (*income approach*) yang mencoba mengkuantifikasi seluruh pendapatan yang mungkin diterima perusahaan di masa yang akan datang dan menjumlahkannya menjadi sebuah nilai.

Kinerja perusahaan yaitu produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan atau kemampuan perusahaan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai terhadap perusahaan.

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan, bahwa sebuah perusahaan dengan pengukuran-pengukuran melalui standar tertentu akan mampu memberikan hasil yang memuaskan setidaknya-tidaknya bagi pemilik saham maupun karyawan perusahaan.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan secara terpadu dan komprehensif. Biasanya meliputi perhitungan terhadap laporan keuangan selama beberapa tahun kebelakang.

Dengan dilakukannya penilaian terhadap kinerja, maka akan diketahui kelemahan dan kekuatan serta efektifitas dan efisiensi perusahaan sehingga dapat membantu top manajemen untuk mengambil keputusan-keputusan strategis.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dilakukan agar dapat ditarik kesimpulan mengenai kondisi sesungguhnya dari perusahaan yang bersangkutan, khususnya tentang stabilitas pertumbuhan dan potensi perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada penyedia modal. Hal yang paling penting untuk diketahui dan disimpulkan yaitu tentang kesinambungan pertumbuhan kinerja perusahaan yang akan menjadi langkah awal dalam proyeksi ke depan.

Penilaian kinerja dilaksanakan dalam dua tahap utama, yaitu tahap persiapan dan tahap penilaian. Tahap persiapan terdiri dari tiga tahap, antara lain (Mulyadi, 1997:424):

1. Penentuan daerah pertanggungjawaban dan manajer yang bertanggung jawab.

Disini, penilaian kinerja diawali dengan penetapan daerah pertanggungjawaban yang menjadi wewenang manajer, kemudian dilakukan penetapan garis batas tanggung jawab yang jelas yang dapat dipakai sebagai dasar untuk menetapkan sasaran atau standar yang harus dicapai oleh manajer yang akan diukur kinerjanya.

2. Penetapan kriteria yang dipakai untuk mengukur kinerja. Dalam pengukuran kinerja, terdapat beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan, antara lain:

- Dapat diukur atau tidaknya kriteria

Kinerja yang dapat diukur dengan kuantitatif akan memperoleh perhatian yang lebih besar dari manajemen puncak. Akan tetapi tidak semua kinerja dapat diukur dengan kuantitatif, misalnya keunggulan produk di pasar, pemanfaatan sumber daya manusia, kekompakan tim, kepatuhan perusahaan terhadap peraturan kemasyarakatan, ramah lingkungan, dan lain sebagainya tersebut sama pentingnya dengan kinerja yang dapat diukur dengan mudah secara kuantitatif.

- Rentang waktu, sumber daya dan biaya

Sumber daya yang dikorbankan untuk mencapai sasaran tertentu sering kali memiliki rentang waktu jangka panjang untuk menghasilkan manfaat bagi perusahaan. Sehingga rentang waktu yang digunakan untuk mengukur kinerja (satu tahun) tidak sesuai dengan manfaat sumber daya yang dikorbankan (dapat memiliki manfaat beberapa tahun).

- Bobot yang diperlukan atas biaya

Seorang manajer yang dinilai kerjanya akan memiliki kecenderungan untuk menegrahkan usahanya menuju pencapaian sesuatu yang diberi bobot besar dalam penilaian kinerja.

- Tipe kriteria yang digunakan dan aspek perilaku yang ditimbulkan

### 3. Pengukuran kinerja sesungguhnya

Tahap penilaian terdiri dari tiga tahap yaitu:

- a. Perbandingan kinerja sesungguhnya dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dalam evaluasi kinerja, hasil pengukuran kinerja secara periodik kemudian dibandingkan dengan sasaran yang telah ditetapkan sebelumnya. Informasi penyimpangan kinerja sesungguhnya dari sasaran yang telah ditetapkan diumpanbalikkan dalam laporan kinerja kepada manajer yang bertanggung jawab untuk menunjukkan efisiensi dan efektifitas kerjanya.

- b. Penentuan penyebab timbulnya penyimpangan kinerja sesungguhnya dari yang ditetapkan dalam standar.

Penyimpangan kinerja sesungguhnya dari sasaran yang ditetapkan perlu dianalisis untuk menentukan penyebab terjadinya penyimpangan tersebut, dan dapat direncanakan tindakan untuk mengatasinya. Penyimpangan yang merugikan memberikan tanda bahaya dan memerlukan penyelidikan lebih lanjut untuk menemukan penyebabnya yang tepat. Penyimpangan yang menguntungkan dapat digunakan untuk mengidentifikasi dan memberikan penghargaan terhadap kinerja yang luar biasa dan untuk menunjukkan realitas atau tidaknya sasaran yang ditetapkan.

- c. Menegakkan perilaku yang diinginkan dan tindakan yang digunakan untuk mencegah perilaku yang tidak diinginkan.

Penilaian kinerja ditujukan untuk menegakkan perilaku tertentu didalam pencapaian sasaran yang telah ditetapkan. Sasaran yang dicapai dengan menggunakan perilaku tidak seperti yang diinginkan bukan merupakan tujuan penilaian kinerja. Perilaku merupakan tindakan orang untuk memproduksi hasil. Hasil merupakan petunjuk efektifitas kinerja. Oleh karena itu, organisasi/perusahaan harus mengevaluasi atas keduanya, perilaku dan hasil yang dicapai dari perilaku tersebut.

## **2.2 Manfaat Penilaian Kinerja**

Penilaian kinerja dilakukan oleh manajemen untuk:

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian karyawan secara maksimum
2. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan, seperti promosi, transfer, dan pemberhentian
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan

### 2.3 Kinerja Keuangan

Menurut kamus besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai “Sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan). Berkinerja yaitu berkemampuan dengan menggunakan tenaga”.

Kinerja keuangan yang dimaksud berdasarkan definisi diatas adalah kemampuan kerja manajemen dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai prestasi kerjanya, kinerja keuangan dari suatu perusahaan didalam menjalankan fungsi keuangannya sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang diharapkan./ diinginkan.

Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran kinerja perusahaan disajikan pada laporan keuangan yang disebut neraca dan laporan rugi/laba. Laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan, dimana neraca (*Balance Sheet*) mencerminkan nilai aktiva, hutang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu, dan laporan rugi/laba (*income statement*) mencerminkan hasil-hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu, biasanya meliputi periode satu tahun. Penghasilan bersih (laba) seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja. Unsur yang langsung berkaitan dengan pengukuran penghasilan bersih ini adalah penghasilan (*income*) dan biaya (*expense*)

Dalam pengukuran kinerja, digunakan analisis keuangan karena analisis keuangan melibatkan penilaian terhadap keadaan keuangan dimasa yang akan datang dan untuk menentukan kekuatan-kekuatan perusahaan yang dapat diandalkan.

## **2.4 Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan**

### **2.4.1 Economic Value Added (EVA)**

#### **2.4.1.1 Sejarah EVA**

Pada awal tahun 60-an Franco Modigliani dan Melton Miller mengembangkan empat faktor alternatif pembentukan harga saham yaitu : earning, investment opportunity, dividend, dan cashflow. Kemudian keempat faktor tersebut dikembangkan oleh Joel Stern, praktisi analisis investasi dari Chigago Business School yang merupakan murid dari Franco M, menjadi Free Cash Flow (FCF) atau arus kas bersih. “Arus kas bersih adalah arus kas yang berasal dari operasi yang tersedia bagi semua penyedia capital, merupakan arus kas bersih yang bebas didistribusikan kepada investor setelah semua kebutuhan investasi dipenuhi, baik untuk penggantian maupun perumbuhan yang menjamin harapan bagi kesiambungan pendapatan. Dengan demikian bila arus kas bersih dikonversikan dengan biaya capital maka akan menjadi nilai pasar dari invested capital yang kemudian disebut nilai perusahaan”.

Konsep arus kas bersih pertama kali dipublikasikan di Wall Street Journal pada tahun 1970-an hingga tahun 1975. arus kas tersebut diadopsi dan dipromosikan oleh banyak akademisi dan analisis sebagai landasan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Pada akhir tahun 1980-an Stern – Steward & Co, terutama George Bennet Steward ke III datang dengan formula baru yaitu EVA, yang menyatakan bahwa EVA yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan.

#### 2.4.1.2 Definisi EVA

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Widjaja, 2001 : 1).

EVA dapat juga diartikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut (Mirza, 1997:37). Dengan kata lain EVA merupakan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan.

Analisis EVA dilandasi konsep yang menekankan bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, pihak manajemen harus mempertimbangkan secara tepat harapan-harapan penyandang dana (pemegang saham dan kreditur). Derajat ketetapan tersebut dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal suatu perusahaan karena itu perlu dipahami secara tepat konsep biaya modal (*cost of capital*) sebab EVA dikembangkan dari konsep tersebut.

Biaya modal sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*). Komponen biaya modal terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi



atau naik turun daripada laba operasi, sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko. Jadi biaya ekuitas ini mencakup adanya resiko bisnis (*business risk*) dan resiko financial (*financial risk*). Resiko bisnis adalah resiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba atau profit, sedangkan resiko finansial adalah resiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang, Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya resiko kredit (*credit risk*), yaitu resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain, biaya hutang adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang.

Kedua komponen biaya modal diatas digunakan untuk menentukan biaya modal tertimbang rata-rata (*weighted average cost of capital - WACC*) atau  $c^*$  dalam perhitungan EVA. WACC adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. Karena biaya bunga (*interest*) dapat dikurangkan dari penghasilan dalam rangka menentukan pendapatan kena pajak (*interest on debt is tax deductible*), maka biaya modal dalam perhitungan WACC adalah *after-tax cost of debt*.

Secara sederhana penilaian EVA dinyatakan sebagai berikut :

- Apabila  $EVA > 0$ , berarti nilai EVA positif, yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan
- Apabila  $EVA = 0$ , menunjukkan posisi impas atau break even point

- Apabila  $EVA < 0$ , berarti EVA negatif, yang menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

#### 2.4.1.3 Keunggulan Economic Value Added (EVA)

Keunggulan penilaian kinerja dengan menggunakan metode EVA (Teuku Mirza, 1997:68) adalah sebagai berikut:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi dari investasi.
2. Penilaian EVA relatif mudah dilakukan, hanya saja perhitungan biaya modal memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data perbandingan seperti standar industri atau perusahaan sejenis.
4. Penilaian dengan EVA di masa datang dapat mengakibatkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.
5. Penggunaan EVA meminimalisir terjadinya misleading dalam membuat kesimpulan di atas kondisi perusahaan yang sesungguhnya, karena adanya pertimbangan atas tingkat pertumbuhan usaha dan faktor hambatan bagi investor untuk memperoleh dividen.
6. EVA membantu manajemen puncak untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA setinggi mungkin agar para pemegang saham mendapatkan penghasilan maksimal. Fokus ini akan membantu

mengurangi konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.

#### **2.4.1.4 Kelemahan Economic Value Added (EVA)**

Dengan berbagai keunggulannya EVA juga tidak terlepas dari kekurangan-kekurangan (Teuku Mirza, 1997:68), antara lain:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur efektifitas-efektifitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru dominan.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal. Untuk penghitungan EVA yang akurat, dalam kenyataannya seringkali pihak manajemen kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

#### **2.4.1.5 Manfaat Economic Value Added (EVA)**

EVA sangat bermanfaat terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).

Penggunaan EVA di Amerika Serikat yang semakin meluas terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham,

bukannya untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan 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 (Utama, 1997:12).

Hasil penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimalisasi nilai perusahaan.

EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa, karena tingginya risiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Kenyataan ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan dewasa ini karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana murah antara lain karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas di laporan laba

rugi sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut adalah gratis. Penggunaan EVA yang secara eksplisit memasukkan biaya modal atas ekuitas akan mengubah pandangan ini dan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

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

Secara konseptual, perhitungan EVA yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif

menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Total biaya modal dihitung sebagai berikut (Ruky, 1997:4):

= Tingkat Biaya Modal x Total Modal Yang Diinvestasikan, atau

= WACC x Struktur Modal

EVA sendiri dapat dinyatakan sebagai berikut (Rosana, 1997:18):

$EVA = NOPAT - (C^* \times \text{Capital})$

$EVA = (\text{EAT} + \text{Beban Bunga}) - (\text{WACC} \times \text{Struktur Modal})$

Dimana:

NOPAT (*Net Operating After Tax*) merupakan laba operasi setelah pajak, yang merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan beban bunga.

$C^*$  atau WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor (kreditur dan pemegang saham). Dengan demikian dalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing didalam struktur perusahaan.

Stewart dan Stern mendefinisikan *cost of debt* sebagai rate yang harus dibayar oleh perusahaan dalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang

yang baru. Sedangkan perhitungan *cost of equity* dapat menggunakan beberapa pendekatan yaitu pendekatan CAPM yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dan tingkat bunga tanpa resiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dari portfolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resikonya dikalikan dengan resiko sistematis perusahaan, pendekatan deviden yang melihat *cost of equity* sebagai nilai deviden per harga saham ditambah dengan persentase pertumbuhan dari deviden tersebut, atau pendekatan *price earning* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dari *earning per share* (laba per lembar saham) dibagi dengan *current stock price* (harga saham sekarang).

Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang dan modal saham.

#### **2.4.1.7 Langkah-Langkah Dalam Menentukan EVA**

1. Menghitung Biaya Modal Hutang
2. Menghitung Biaya Modal Saham
3. Menghitung Biaya Modal Tertimbang (WACC)
4. Menghitung NOPAT
5. Menghitung EVA

### 1. Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang didefinisikan oleh Stern Steward sebagai rate atau tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan pada pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang, atau dengan kata lain ongkos modal hutang menunjukkan berapa biaya yang harus dibayar oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman.

Biaya hutang (Kd) dihitung dengan membagi antara biaya bunga yang terjadi pada tahun tersebut dengan total hutang awal tahun yang merupakan penjumlahan dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek pada awal tahun perusahaan (tidak termasuk minority interest to subsidiaries). Data hutang tersebut didapatkan dari laporan keuangan perusahaan pada akhir tahun sebelumnya.

$$Kd = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total hutang}}$$

Pajak atas biaya hutang yang dikenakan pada penelitian ini dinotasikan dengan t sebesar 30%, sesuai dengan tax rate yang berlaku pada periode pengamatan.

Perhitungan biaya hutang setelah pajak dapat ditentukan dengan rumus :

$$\text{Biaya Modal Hutang (Kd)} = K (1-t)$$

Dimana : Kd = biaya modal hutang setelah pajak

K = tingkat bunga pinjaman

t = pajak atas penghasilan



## 2. Biaya Modal Saham (Kc)

Saham biasa (*common stock*) merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Saham biasa memberi hak deviden kepada pihak yang memilikinya. Deviden dibayarkan kepada pemiliknya setiap tahun apabila perusahaan mendapatkan laba (Martono dan Harjito, 2001:42). Karena deviden dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan laba, maka pembayaran deviden diharapkan selalu meningkat tiap tahunnya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa (*cost of common stock*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya modal saham biasa (Ke)} = \frac{D_1}{P_0} + g$$

$P_0$

$$\text{Ke} = \frac{D_1}{P_0} + [(1 - \frac{D}{P}) \times \text{ROE}]$$

$P_0$

$P$

Dimana :  $D_1$  = deviden yang dibayarkan

$P_0$  = nilai saham saat ini

$g$  = tingkat pertumbuhan badan usaha/dividen

## 3. Menghitung Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Menghitung WACC, yaitu dengan cara :

$$\text{WACC} = [(\text{biaya modal hutang} \times \% \text{ hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \% \text{ saham})]$$

#### 4. Menghitung NOPAT

NOPAT adalah laba bersih atau EAT yang dijumlahkan dengan biaya bunga yang terjadi pada tahun tersebut. Rumus yang digunakan untuk menghitung NOPAT adalah:

$$\text{NOPAT} = (\text{EAT} + \text{beban Bunga})$$

#### 5. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{C} * \text{capital})$$

$$\text{EVA} = (\text{EAT} + \text{beban Bunga}) - (\text{WACC} * \text{struktur modal})$$

#### 2.4.3 Debt to Equity Ratio (DER)

*DER* adalah perbandingan antara pinjaman dan jumlah ekuitas dari sebuah perusahaan. Ratio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus *total debt* dibagi dengan *total equity*. *Total debt* diukur dari penjumlahan semua kewajiban perusahaan terhadap pihak luar baik *current liabilities* maupun *long-term liabilities*. *Total debt* terdiri dari *trade payable/account payable, accrued expenses, bank loan, tax payable, minority interest dan other liabilities*. *Total equity* diukur dari penjumlahan semua modal yang dimiliki perusahaan, yang berasal dari pihak dalam. *Total equity* terdiri atas *common stock, preferred stock, paid-in capital, revaluation of fixed asset, dan retained earnings*.

Rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

#### 2.4.4 Return on Assets (ROA)

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 tersebut (*operating assets*). Yang dimaksud dengan *operating assets* adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Pengukuran kinerja dengan ROA menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba. ROA adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah asset secara keseluruhan, yang juga berarti merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula (rugi). Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu untuk menghasilkan laba.

Kelemahan utama pada pengukur akuntansi tradisional, seperti ROA sebagai pengukur penciptaan nilai adalah bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Rumus dasar untuk menghitung ROA:

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

Total aktiva

Laba setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan laba hasil penjualan dari : aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, saham penyertaan langsung

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan dengan harga saham diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Silalahi (1991), yang dikutip dalam Imron Rosyadi (2002), meneliti faktor-faktor yang mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa fluktuasi harga saham secara nyata dan simultan dipengaruhi oleh variabel-variabel *return on assets*, *dividen payout ratio*, *volume perdagangan*, dan *tingkat bunga deposito*. *ROA* ternyata mempunyai pengaruh yang dominan.
2. Syahib Natarsyah (2000), meneliti analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go public di pasar modal adalah *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *nilai buku*, nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividen payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistematis (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta.

3. Imron Rosyadi (2002), meneliti keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham. Variabel yang digunakan adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Divident per Share (DPS)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, menyimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta.
4. Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito (2004), meneliti pengaruh economic value added dan faktor lainnya terhadap harga saham. Variabel yang digunakan adalah *Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Umur Perusahaan*, menyimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan yang go public di Bursa Efek Jakarta.
5. Wahyu Ari Andriyanto (2002) meneliti hubungan EVA dan indikator keuangan terhadap harga pasar saham perusahaan milik negara non keuangan (BUMN) yang listing di BEJ periode 1996-2000. Variabel yang digunakan adalah *EVA* dan indikator keuangan yaitu *ROE*, *ROI*, *cash ratio*, *current ratio*, *collection period*, *inventory turnover*, *total assets turnover*, dan *total equity to total assets*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai korelasi dengan harga pasar saham tanggal 31 Desember; Indikator Keuangan tidak mempunyai korelasi dengan harga pasar saham tanggal publikasi laporan Keuangan; dan baik EVA maupun indikator keuangan menunjukkan tingkat keeratan yang lemah terhadap harga saham.
6. Dudi Tejo Nugroho (2004), meneliti hubungan kinerja keuangan dengan harga pasar saham perusahaan milik negara (BUMN) non keuangan yang listing di Bursa

Efek Jakarta. Variabel yang digunakan adalah *EVA* dan indikator keuangan yaitu *ROE, cash ratio, collection period, inventory turnover, , current ratio, total assets turnover, ROI, dan total equity to total assets*. Menyimpulkan ditemukan korelasi positif antara *EVA* dengan Harga Pasar Saham; terdapat korelasi positif antara tingkat kesehatan dengan Harga Pasar Saham; dan seluruh korelasi baik *EVA* dengan harga Saham maupun Tingkat Kesehatan dengan Harga Saham menunjukkan tingkat keeratan yang lemah.

## 2. 6 Hipotesis

Untuk menjawab permasalahan diatas, maka penelitian ini mencoba mengembangkan penelitian terdahulu dengan meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *Harga Saham*. Faktor-faktor tersebut antara lain *Economic Value Added, Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio*. Apakah ketiga faktor tersebut mempunyai pengaruh terhadap perubahan *Harga Saham*.

Dengan adanya bukti-bukti empiris yang telah ditemukan, peneliti menyusun hipotesis penelitian sebagai berikut :

### A. Economic Value Added (EVA)

*EVA* adalah ukuran keberhasilan manajer perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. *EVA* dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga

pinjaman atas struktur permodalan. EVA secara sederhana didefinisikan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

EVA yang menghasilkan angka positif berarti keuntungan yang diperoleh perusahaan melebihi harapan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan mampu menutupi biaya-biaya yang timbul untuk memperoleh keuntungan tersebut. Hal ini akan berpengaruh terhadap kenaikan harga sahamnya atau dengan kata lain semakin besar EVA suatu perusahaan akan semakin besar pula kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas, dapat dibuat kesimpulan sementara bahwa :

H1 : *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *harga saham*

#### B. Debt to Equity Ratio (DER)

*DER* mengukur struktur modal suatu perusahaan. *DER* adalah perbandingan antara jumlah pinjaman dan jumlah ekuitas dari sebuah perusahaan. Menurut "Pecking Order Theory", ketika perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal yang lebih besar untuk mendanai proyek yang memiliki nilai sekarang (*present value*) yang positif, urutan pendanaan bersusun (*financing pecking order*) akan diikuti. Ini berarti yang lebih disukai adalah hutang yang lebih berisiko, diikuti dengan ekuitas konvertibel, lalu ekuitas preferen dan saham (ekuitas) biasa sebagai pilihan terakhir. Hutang yang berisiko akan berdampak pada tingkat keuntungan yang diharapkan, artinya, semakin besar tingkat risiko hutang maka semakin besar pula tingkat

keuntungan yang diharapkan. Hal ini akan berakibat pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas, dapat dibuat kesimpulan sementara bahwa :

H2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *harga saham*

### C. Return on Assets (ROA)

*Return on Assets* dapat diperoleh dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio *Return on Assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return on Assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

Bagi para pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting. Karena apabila laba suatu perusahaan meningkat, maka harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat atau dengan kata lain, profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Berdasarkan uraian diatas, dapat dibuat kesimpulan sementara bahwa :

H3 : *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap *harga saham*



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Subyek Penelitian**

##### **3.1.1 Populasi dan Sampel**

Populasi adalah keseluruhan obyek atau kumpulan obyek dengan ciri atau karakteristik yang sama (Akhmad, 2002:53). Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang telah terdaftar di BEJ selama Januari 2002 sampai dengan Desember 2005. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling yaitu sampel diambil dengan menetapkan beberapa kriteria. Kriteria-kriteria tersebut adalah :

- Termasuk dalam daftar perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta
- Perusahaan yang memberikan laporan keuangannya sejak tahun 2002 sampai dengan 2005
- Terdapat beban bunga dalam laporan keuangannya

Setelah dilakukan pemilihan, sampel pada penelitian ini sebanyak 13 perusahaan yang memenuhi kriteria. Nama-nama 13 perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian dapat dilihat pada lampiran 1.

### 3.2 Data dan Metode Pengumpulan Data

#### a. Data yang Diperlukan

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari sumber-sumber berikut :

1. Laporan Keuangan masing-masing perusahaan tahun 2002 sampai 2005 dimana data yang digunakan adalah neraca dan laporan laba rugi maupun prokpektus masing-masing perusahaan yang digunakan sampel.
2. Indonesian Capital Market Directory tahun 2002 sampai 2005. Data yang digunakan adalah ratio debt to equity, return on assets dan harga saham pada laporan keuangan masing-masing emiten dipublikasikan.

#### b. Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder diambil dari beberapa literatur, catatan, ataupun media elektronik yang berhubungan dengan topik pembicaraan.

### 3.3 Variabel Penelitian

Pada penelitian ini ada tiga variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel-variabel independen itu adalah *EVA*, *DER*, dan *ROA*. Sedangkan variabel dependennya adalah kenaikan atau penurunan harga pasar saham per lembar dalam setahun.

### 3.4 Definisi Variabel

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

EVA dapat diartikan sebagai nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dengan mengoptimalkan beban bunga pinjaman atas struktur permodalan. EVA secara sederhana didefinisikan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA berdasarkan definisi diatas diformulasikan oleh Stern Steward & Co sebagai pencetus konsep ini adalah:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Net Operating After Tax} - \text{Capital Charges} \\ &= \text{Net Operating After Tax} - (\text{Average Cost of Capital} \times \text{Total Capital Employed}) \end{aligned}$$

EVA yang menghasilkan angka positif berarti keuntungan yang diperoleh perusahaan melebihi harapan tingkat pengembalian yang diharapkan investor dan mampu menutupi biaya-biaya yang timbul untuk memperoleh keuntungan tersebut sedangkan EVA yang menunjukkan angka nol berarti keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan sudah sesuai dengan harapan tingkat pengembalian yang dihapkan investor dan mampu menutupi biaya-biaya yang timbul untuk mendapatkan keuntungan tersebut.

#### 2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER adalah perbandingan antara jumlah pinjaman dan jumlah ekuitas dari sebuah perusahaan. Ratio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus *total debt*

dibagi dengan *total equity*. *Total debt* diukur dari penjumlahan semua kewajiban perusahaan terhadap pihak luar baik *current liabilities* maupun *long-term liabilities*. *Total debt* terdiri dari *trade payable/account payable, accrued expenses, bank loan, tax payable, minority interest dan other liabilities*. *Total equity* diukur dari penjumlahan semua modal yang dimiliki perusahaan, yang berasal dari pihak dalam. *Total equity* terdiri atas *common stock, preferred stock, paid-in capital, revaluation of fixed asset, dan retained earnings*.

### 3. Return on Assets (ROA)

ROA adalah perbandingan antara laba setelah pajak dan total aktiva. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Laba setelah pajak adalah laba setelah pajak dikurangi dengan laba hasil penjualan dari : aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain, saham penyertaan langsung.

### 3.5 Alat Analisis

#### 3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham. Untuk menghitung besarnya perubahan harga saham tersebut dapat diperoleh dengan cara:

$$PHS = \frac{HSt - HSt-1}{HSt-1} \times 100\%$$

HSt-1

### 3.5.2 Variabel Independen

#### 1. Perhitungan EVA

Untuk menghitung EVA, elemen-elemen yang diperlukan adalah biaya hutang ( $K_d$ ), biaya modal sendiri ( $k_e$ ), proporsi hutang dan ekuitas ( $W_d$  dan  $W_e$ ), NOPAT, modal yang digunakan (*beginning capital*).

##### 1.1 Menghitung Biaya Hutang

Biaya hutang ( $K_d$ ) dihitung dengan membagi antara biaya bunga yang terjadi pada tahun tersebut dengan total hutang awal tahun yang merupakan penjumlahan dari hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek pada awal tahun perusahaan (tidak termasuk minority interest to subsidiaries). Data hutang tersebut didapatkan dari laporan keuangan perusahaan pada akhir tahun sebelumnya.

$$K_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total hutang}}$$

Pajak atas biaya hutang yang dikenakan pada penelitian ini dinotasikan dengan  $t$  sebesar 30%, sesuai dengan tax rate yang berlaku pada periode pengamatan.

Perhitungan biaya hutang setelah pajak dapat ditentukan dengan rumus :

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

##### 1.2 Menghitung Biaya Modal Saham ( $K_e$ )

Saham biasa (*common stock*) merupakan surat bukti kepemilikan perusahaan yang tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Saham biasa

memberi hak deviden kepada pihak yang memilikinya. Deviden dibayarkan kepada pemiliknya setiap tahun apabila perusahaan mendapatkan laba (Martono dan Harjito, 2001:42). Karena deviden dibayarkan apabila perusahaan mendapatkan laba, maka pembayaran deviden diharapkan selalu meningkat tiap tahunnya.

Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya saham biasa (*cost of common stock*) adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya modal saham biasa (Ke)} = \frac{D1}{Po} + g$$

Po

$$Ke = \frac{D1}{Po} + \left[ \left( 1 - \frac{D}{P} \right) \times ROE \right]$$

Po

P

Dimana : D1 = deviden yang dibayarkan

Po = nilai saham saat ini

g = tingkat pertumbuhan badan usaha/dividen

### 1.3 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC yaitu dengan menggunakan penjumlahan hasil kali bobot tertimbang atas komponen hutang dan modal ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal perusahaan dengan prosentase masing-masing biaya hutang dan biaya modal ekuitas yang penulisannya sebagai berikut :

$$WACC = [ (Kd^* \times Wd) + (Ke \times We) ]$$

Dimana: Kd\* = Biaya hutang setelah pajak

Wd = Proporsi hutang

Ke = Biaya modal saham

$W_e$  = Proporsi ekuitas

#### 1.4 Menghitung NOPAT

NOPAT adalah laba bersih atau EAT yang dijumlahkan dengan biaya bunga yang terjadi pada tahun tersebut.

#### 1.5 Menghitung EVA

Setelah semua komponen pembentuk EVA telah diketahui selanjutnya memasukkan komponen-komponen tersebut kedalam rumus perhitungan EVA yaitu :

$$EVA = [ NOPAT - (WACC \times \text{Total Capital Employed}) ]$$

$$EVA = [(EAT + \text{Beban Bunga}) - \{WACC \times (\text{jumlah hutang} + \text{jumlah ekuitas})\}]$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Economic Value Added* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$PEVA = \frac{EVA_t - EVA_{t-1}}{EVA_{t-1}} \times 100\%$$

$$EVA_{t-1}$$

## 2. Menghitung DER

DER adalah perbandingan antara jumlah pinjaman dan jumlah ekuitas dari sebuah perusahaan. Penulisanannya adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Total ekuitas

Untuk menghitung besarnya perubahan *Debt to Equity Ratio* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$PDER = \frac{DER_t - DER_{t-1}}{DER_{t-1}} \times 100\%$$

### 3. Menghitung ROA

ROA adalah perbandingan antara laba setelah pajak dan total aktiva.

Penulisannya adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Untuk menghitung besarnya perubahan *Return on Assets* yang terjadi antar periode diperoleh dengan cara:

$$PROA = \frac{ROA_t - ROA_{t-1}}{ROA_{t-1}} \times 100\%$$

### 3.6 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

#### 3.6.1. Pengujian Regresi Berganda

Model regresi berganda adalah teknik regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel interdependen. Persamaan dari model regresi berganda tersebut sebagai berikut :

$$PHS = \beta_0 + \beta_1 PEVA + \beta_2 PDER + \beta_3 PROA + e$$

Dimana:

PHS = Perubahan Harga Saham

$\beta_0$  = Intercept persamaan regresi independent

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien variabel independent



PEVA	= Perubahan Economic Value Added
PDER	= Perubahan Debt to Equity Ratio
PROA	= Perubahan Return on Investment
e	= Tingkat Pengganggu

### 3.6.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum model regresi dapat digunakan untuk menunjukkan persamaan hubungan, model tersebut harus dilakukan pengujian-pengujian terhadap asumsi klasik tersebut. Diantaranya adalah :

#### a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana salah satu atau lebih variabel independen dapat dinyatakan sebagai kombinasi linier dari variabel independen lainnya . Salah satu asumsi regresi linier klasik adalah tidak adanya multikolinearitas sempurna (*no perfect multikolinearitas*). Suatu model regresi dikatakan terkena multikolenearitas apabila terjadi hubungan linier yang *perfect* atau *exact* diantara beberapa atau semua variabel bebas. Akibatnya akan sulit untuk melihat pengaruh secara individu variabel bebas terhadap variabel tak bebas.(Madalla, 1999: 269-270). Pendeteksian multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara :

- Apabila korelasi antara dua variabel bebas lebih tinggi dibanding korelasi salah satu atau kedua variabel bebas tersebut dengan variabel terikat (Pindyk & Rubinfeld, 1990:89)

- Gujarati (1995:335) lebih tegas mengatakan, “Bila korelasi antara dua variabel bebas melebihi 0,8 maka multikolinearitas menjadi masalah serius”.
- Adanya statistik F dan koefisien determinasi yang signifikan namun diikuti dengan banyaknya statistik t yang tidak signifikan. Perlu diuji apakah sesungguhnya  $X_1$  atau  $X_2$  secara sendiri-sendiri tidak mempunyai pengaruh terhadap Y: atau adanya multikolinearitas yang serius menyebabkan koefisien mereka menjadi tidak signifikan. Bila dengan menghilangkan salah satu, yang lainnya menjadi signifikan, besar kemungkinan ketidaksignifikan variabel tersebut disebabkan adanya multikolinearitas yang serius (Ananta, 1987:91).

#### b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah suatu keadaan dimana faktor pengganggu (*error term*) pada periode tertentu berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode lain. Faktor pengganggu tidak random (*unrandom*). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (Hanke & Reitsch, 1998:360). Autokorelasi disebabkan oleh faktor-faktor kelembaman (inersial), manipulasi data, kesalahan dalam menentukan model (*bias specification*), adanya fenomena sarang laba-laba, dan penggunaan lag dalam model. Pendeteksian asumsi autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji *Durbin-Watson* (DW Test)

- Perumusan hipotesis :

$H_0 : \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p = 0$  tidak ada autokorelasi (Faktor pengganggu periode tertentu tidak berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode lain )

$H_a : \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_p \neq 0$  ada autokorelasi (Faktor pengganggu periode tertentu berkorelasi dengan faktor pengganggu pada periode lain):

- Kriteria pengujian :

- Jika  $d\text{-hitung} < dL$  atau  $d\text{-hitung} > (4-dL)$ ,  $H_0$  ditolak, berarti ada autokorelasi
- Jika  $dU < d\text{-hitung} < (4-dU)$ ,  $H_0$  diterima, berarti tidak terjadi autokorelasi
- Jika  $dL < d\text{-hitung} < dU$  atau  $(4-dU) < d\text{-hitung} < (4-dL)$ , maka tidak dapat disimpulkan ada tidaknya autokorelasi.

c. Uji heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstan dari satu observasi ke observasi lainnya (Hanke & Reitsch, 1998:259). Artinya, setiap observasi mempunyai reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model. Gejala heteroskedastisitas lebih sering dijumpai dalam data silang tempat daripada runtut waktu, maupun juga sering muncul dalam analisis yang menggunakan data rata-rata (Ananta, 1987: 62-63).

Uji heteroskedastisitas dianjurkan oleh Halbert White. White berpendapat bahwa uji  $X^2$  merupakan uji umum ada tidaknya misspesifikasi model karena hipotesis nol yang melandasi adalah asumsi bahwa (1) residual adalah homoskedastis dan merupakan variabel independen: (2) spesifikasi linear atas model sudah benar (White, 1980). Dengan hipotesis nol tidak ada heteroskedastisitas, jumlah observasi ( $n$ ) dikalikan  $R^2$  yang diperoleh dari regresi auxiliary secara asimtotis akan mengikuti

distribusi chi-square dengan degree of freedom sama dengan jumlah variabel independen (tidak termasuk konstanta). Bila salah satu atau kedua asumsi ini tidak dipenuhi akan mengakibatkan nilai statistik t yang signifikan. Namun bila sebaliknya, nilai statistik t tidak signifikan berarti kedua asumsi diatas dipenuhi. Artinya, model yang digunakan lolos dari masalah heteroskedastisitas.

### 3.6.3 Pengujian Hipotesis

#### 3.6.3.1 Pengujian ketepatan Perkiraan (Goodness of Fit Test)

Hasil dari pengujian adalah koefisien determinasi majemuk ( $R^2$ ) yang besarnya antara nol dan satu ( $0 \leq R^2 \leq 1$ ). Koefisien ini mengukur prosentase variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Perhitungan koefisiennya adalah sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{\sum e_i^2}{\sum y_i^2}$$

#### 3.6.3.2 Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Pengujian ini dimaksud untuk mengetahui apakah variabel independen secara serentak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen.

Langkah-langkah pengujian dengan memperhatikan tingkat signifikansi adalah sebagai berikut :

(i) Hipotesis :

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$  (*Economic Value Added (EVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Assets (ROA) secara bersama-*

sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham).

Ha :  $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$  (*Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets (ROA)*) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham).

(ii) Kriteria Pengujian :

- Apabila probabilitas  $> 0,05$  keputusannya adalah menerima  $H_0$  yang berarti secara bersama-sama *Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets (ROA)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.
- Apabila probabilitas  $< 0,05$  keputusannya adalah menolak  $H_0$  yang berarti secara bersama-sama *Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Assets (ROA)* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

(iii) Rumus Uji F

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

Dimana :  $R^2$  = koefisien determinasi

n = jumlah observasi

k = jumlah parameter termasuk konstanta regresi

### 3.6.3.3 Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individu mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya konstan

Langkah-langkahnya sebagai berikut :

(i). Hipotesis :

$H_0 : b_1 = 0$  (tidak ada pengaruh yang positif antara EVA dengan perubahan harga saham)

$b_2 = 0$  (tidak ada pengaruh yang positif antara DER dengan perubahan harga saham)

$b_3 = 0$  (tidak ada pengaruh yang positif antara ROA dengan perubahan harga saham)

$H_a : b_1 \neq 0$  (ada pengaruh yang positif antara EVA dengan perubahan harga saham)

$b_2 \neq 0$  (ada pengaruh yang positif antara DER dengan perubahan harga saham)

$b_3 \neq 0$  (ada pengaruh yang positif antara ROA dengan perubahan harga saham)

(ii). Kriteria Pengujian :

Jika probabilitas  $> \alpha 0,05$  maka  $H_0$  : diterima

Jika probabilitas  $< \alpha 0,05$  maka  $H_0$  : ditolak

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA**

#### **4.1 Pengantar Analisis**

Bagian pertama dalam bab ini akan disajikan tentang statistik deskriptif variabel-variabel yang diteliti dan akan dibahas tahap-tahap dan pengolahan data yang kemudian akan dianalisis dan pengujian hipotesis yaitu tentang pengaruh antara variabel perubahan EVA, perubahan DER, dan perubahan ROA terhadap perubahan harga saham.

Data yang digunakan adalah data perusahaan properti dan real estate yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam periode tahun 2003-2005.

Dari laporan neraca konsolidasi dan arus kas tersebut dilakukan tabulasi data untuk variabel perubahan EVA, perubahan DER, perubahan ROA, dan perubahan harga saham.

#### **4.2 Analisis Deskriptif**

Berikut ini tabel statistik deskriptif variabel perubahan EVA, perubahan DER, perubahan ROA, dan perubahan harga saham :

**Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

	HS	EVA	DER	ROA
Mean	51,88744	-0,203667	2,196410	91,38410
Maximum	475,0000	17,26500	176,7400	2051,820
Minimum	-63,33000	-23,15500	-83,52000	-706,7400
Std Dev	123,2149	5,552464	49,90010	450,7126
Observations	39	39	39	39

Sumber: Hasil Olah Data Statistik Deskriptif, 2007

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dapat dijelaskan beberapa hal berikut :

- Rata-rata perubahan harga saham sebesar 51,88744, nilai minimum sebesar -63,33000, nilai maksimum sebesar 475,0000, dan standar deviasi sebesar 123,2149 dengan jumlah observasi (n) sebesar 39.
- Rata-rata perubahan EVA sebesar -0,203667, nilai minimum sebesar -23,15500, nilai maksimum sebesar 17,26500, dan standar deviasi sebesar 5,552464 dengan jumlah observasi (n) sebesar 39.
- Rata-rata perubahan DER sebesar 2,196410, nilai minimum sebesar -83,52000, nilai maksimum sebesar 176,7400, dan standar deviasi sebesar 49,90010 dengan jumlah observasi (n) sebesar 39.
- Rata-rata perubahan ROA sebesar 91,38410, nilai minimum sebesar -706,7400, nilai maksimum sebesar 2051,820, dan standar deviasi sebesar 450,7126 dengan jumlah observasi (n) sebesar 39.



### 4.3 Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui hasil penelitian yang valid dan tidak bias. Uji asumsi klasik ini meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pada penelitian ini telah dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut :

#### 4.3.1 Uji Multikolinearitas

Dapat dilakukan dengan melihat matrik korelasi tiap variabel penelitian. Hasil uji multikoliniearitas dengan matrik korelasi sbb:

**Tabel 4.2 Hasil Uji Matrik Korelasi**

	EVA	DER	ROA
EVA	1,000000	0,000142	0,402579
DER	0,000142	1,000000	-0,166686
ROA	0,402579	-0,166686	1,000000

Sumber: Lampiran, Hasil Olah Data, 2007.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas dengan matrik korelasi, nilai matrik korelasi antar variabel penjelas kurang dari 0,8 artinya bahwa semua variabel penjelas/bebas tidak terjadi multikolinearitas sehingga tidak membahayakan interpretasi hasil analisis regresi.

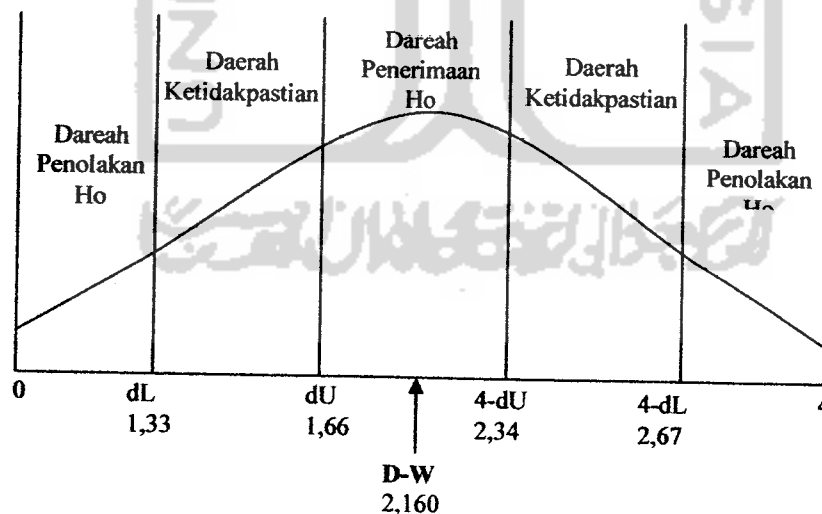
## 4.3.2 Uji Autokorelasi

Tabel 4.3 Hasil uji Durbin – Watson

R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of regression	Durbin-Watson stat
0.728555	0.693859	119.8509	2.160417

Sumber: Lampiran, Hasil Olah Data, 2007

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai  $D-W_{statistik}$  sebesar 2,160. Dengan  $n = 39$ ,  $k = 3$ , dan taraf nyata ( $\alpha$ ) 5 %, maka nilai  $dL = 1,33$ ,  $dU = 1,66$ , sehingga  $(4-dU) = 4-1,66 = 2,34$  dan  $(4-dL) = 4-1,33 = 2,67$ . Ternyata nilai  $D-W_{statistik}$  sebesar 2,160 berada di daerah penerimaan  $H_0$ . Hal ini berarti model yang diestimasi tidak terjadi autokorelasi.

Gambar 4.1 Daerah Penerimaan & Penolakan Hipotesis  $H_0$ 

### 4.3.3 Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.4 Hasil Uji White**

F-statistic	Probability	Obs*R-squared	Probability
1.666441	0.143047	13.29427	0.149737

Sumber: Lampiran, Hasil Olah Data, 2007

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas diatas dengan menggunakan uji *white* diperoleh nilai  $\text{obs}^* R^2$  ( $\chi^2$ -statistik) = 13,29, nilai  $\chi^2$ -tabel dengan  $\alpha = 5\%$ , df 9 diperoleh  $\chi^2$ -tabel = 16,9190. Diperoleh nilai nilai  $\chi^2$ -statistik = 13,29 <  $\chi^2$ -tabel = 16,9190, maka  $H_0$  diterima, hal ini berarti model yang diestimasi bebas dari heteroskedastisitas.

### 4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel perubahan EVA, perubahan DER, dan perubahan ROA terhadap perubahan harga saham. Adapun bentuk persamaan regresinya adalah:

$$PHS = b_0 + \beta_1 PEVA + b_2 PDER + b_3 PROA + e$$

Keterangan :

Y = PHS/perubahan harga saham

X<sub>1</sub> = PEVA/perubahan EVA

X<sub>2</sub> = PDER/perubahan DER

X<sub>3</sub> = PROA/perubahan ROA

$e$  = Tingkat Pengganggu

$b_1, b_2, b_3$  = Koefisien Regresi

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program statistik komputer *Eviews 4.1* diperoleh hasil sebagai berikut :

**Tabel 4.5 Hasil Regresi Linier Berganda**

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.28073	19.82795	2.283683	0.0286
EVA	0.91518	0.235911	3.879344	0.0028
DER	0.781904	0.316256	2.472377	0.0043
ROA	0.055543	0.026926	2.062802	0.0063
R-squared	0.728555			
F-statistic	15,211			

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda OLS, 2007

Secara matematis hasil dari analisis regresi linier berganda tersebut dapat ditulis sebagai berikut :

$$PHS = 45,28073 + 0,915180PEVA + 0,781904PDER + 0,055543PROA$$

#### 4.4.1 Koefisien Determinasi $R^2$ (R square)

Tabel 4.6 Hasil Uji R

R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of regression
0.728555	0.693859	119.8509

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda OLS, 2007

$R^2$  (Koefisien Determinasi) ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan secara komprehensif terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.7 diatas, diperoleh  $R^2$  (Koefisien Determinasi) sebesar 0,729. Hal ini artinya variabel dependen (Y) dalam model yaitu perubahan harga saham dijelaskan oleh variabel independen (X) yaitu EVA, DER, dan ROA sebesar 72,9%, sedangkan sisanya sebesar 27,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dihipotesiskan atau variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam model.

#### 4.4.2 Pengujian Secara Simultan

Tabel 4.7 Hasil Uji F

S.E. of regression	F-statistic	Prob(F-statistic)
119.8509	15.21052	0.000007

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda OLS, 2007

Tujuan dari uji F adalah untuk mengetahui derajat signifikansi hubungan variabel-variabel independen *Economic Value Added (EVA)*, *Debt to Equity Ratio*

(DER), dan *Return on Assets (ROA)*, secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen harga saham.

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, dengan menggunakan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  diperoleh nilai probabilitas 0,000007, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai probabilitas 0,000007 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  ( $0,000007 < 0,05$ ). Kesimpulannya bahwa dengan tingkat signifikan  $\alpha = 5\%$  maka dapat dikatakan bahwa ada pengaruh secara bersama-sama antara variabel EVA, DER, dan ROA terhadap perubahan harga saham.

#### 4.4.3 Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Tabel 4.8 Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.28073	19.82795	2.283683	0.0286
EVA	0.91518	0.235911	3.879344	0.0028
DER	0.781904	0.316256	2.472377	0.0043
ROA	0.055543	0.026926	2.062802	0.0063

Sumber: Hasil Olah Data Regresi Linier Berganda OLS, 2007

##### 4.4.3.1 Pengujian hipotesis pengaruh EVA terhadap perubahan harga saham

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diperoleh nilai koefisien dari EVA adalah 0,915180, sedangkan nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0028, lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai probabilitas 0,0028 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  ( $0,0028 < 0,05$ ), yang

berarti ada pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel EVA terhadap perubahan harga saham, oleh karena itu hipotesis yang menyatakan “EVA berpengaruh positif terhadap harga saham” terbukti.

#### **4.4.3.2 Pengujian hipotesis pengaruh DER terhadap perubahan harga saham**

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diperoleh nilai koefisien dari DER adalah 0,781904, sedangkan nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0043, lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai probabilitas 0,0043 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  ( $0,0043 < 0,05$ ), yang berarti ada pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel DER terhadap perubahan harga saham, oleh karena itu hipotesis yang menyatakan “DER berpengaruh positif terhadap harga saham” terbukti.

#### **4.4.3.3 Pengujian hipotesis pengaruh ROA terhadap perubahan harga saham**

Berdasarkan tabel 4.8 diatas diperoleh nilai koefisien dari ROA adalah 0,055543, sedangkan nilai probabilitasnya adalah sebesar 0,0063 yang lebih kecil dari 0,05, maka dapat dikatakan koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai probabilitas 0,0063 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$  ( $0,0063 < 0,05$ ), yang berarti ada pengaruh secara positif dan signifikan antara variabel ROA terhadap perubahan harga saham, oleh karena itu hipotesis yang menyatakan “ROA berpengaruh positif terhadap harga saham” terbukti.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dan saran ini merupakan dari penelitian mengenai pengaruh antara variabel EVA, DER, dan ROA terhadap perubahan harga saham. Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian yang dilakukan dan saran akan diuraikan sebagai berikut :

#### 5.1 Kesimpulan

1. Hasil pengujian asumsi klasik (multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas) menunjukkan tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik.
2. Hasil analisis regresi secara serentak (uji F) diperoleh nilai probabilitas yang berada dibawah 0,05 yaitu 0,000007 yang berarti bahwa hasil pengujian adalah signifikan dengan taraf nyata 5%. Hal ini menunjukkan variabel *Economic Value Added (PEVA)*, *Debt to Equity Ratio (PDER)*, dan *Return on Assets (PROA)* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil analisis regresi secara parsial (uji R) diperoleh  $R^2$  (Koefisien Determinasi) sebesar 0,729. Hal ini artinya perubahan harga saham dijelaskan oleh variabel *Economic Value Added (PEVA)*, *Debt to Equity Ratio (PDER)*, dan *Return on Assets (PROA)* sebesar 72,9%, sedangkan sisanya sebesar 27,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dihipotesiskan atau variabel lain yang tidak dimasukkan di dalam model.



3. Perubahan *Economic Value Added (PEVA)* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Artinya jika perubahan *Economic Value Added (PEVA)* meningkat, maka perubahan harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya.
4. Perubahan *Debt to Equity Ratio (PDER)* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Artinya jika perubahan *Debt to Equity Ratio (PDER)* meningkat, maka perubahan harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya.
5. Perubahan *Return on Assets (PROA)* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Artinya jika perubahan *Return on Assets (PROA)* meningkat, maka perubahan harga saham juga akan meningkat dan sebaliknya.

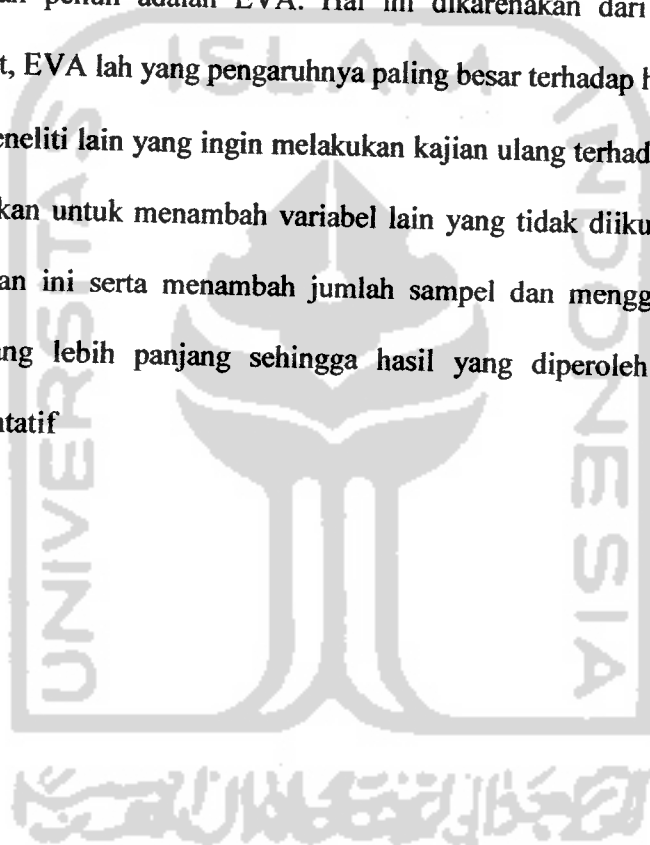
## 5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat dikemukakan dari hasil penelitian ini, baik kepada pihak yang berkepentingan terhadap pasar modal maupun para peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Bagi para (calon) pembeli yang akan melakukan transaksi saham di Bursa Efek Jakarta hendaknya selain memperhatikan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin pada harga saham, juga memperhatikan faktor eksternal

seperti peristiwa-peristiwa politik, ekonomi makro, pasar modal global, gejolak kurs mata uang, inflasi, suku bunga serta faktor-faktor lainnya.

- Dari ketiga variabel independen tersebut, variabel yang harus mendapat perhatian penuh adalah EVA. Hal ini dikarenakan dari ketiga variabel tersebut, EVA lah yang pengaruhnya paling besar terhadap harga saham
- Bagi peneliti lain yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini serta menambah jumlah sampel dan menggunakan periode data yang lebih panjang sehingga hasil yang diperoleh akan semakin representatif



## DAFTAR PUSTAKA

- Departemen Pendidikan Nasional. (2001). *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Edisi 3, Jakarta: Balai Pustaka.
- Gujarati, Damodar (1997). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Harjanti, Dwi. Sri. (2000). *Analisis Pengukuran Nilai Perusahaan : Perbandingan antara EVA dan ROE pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Indonesian Capital Market Directory*, 2005, BEJ.
- Kuncoro, Mudrajad. (2001). *Metode Kuantitatif*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Madalla, G.S. (1999). *Introduction to Econometrics*. 2<sup>nd</sup> Edition, New York.
- Mirza, Teuku. (1997). Konsep Economic Value Added (EVA). *Usahawan*. Vol 28, No 1 (Januari), 58-84.
- Mulyadi. (1997). *Akuntansi Manajemen (Konsep, Manfaat, dan Rekayasa)*. Edisi 2. Yogyakarta: BP STIE YKPN.
- Natarsyah, Syahib. (2000). "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham". *Jurnal Ekonomi & Bisnis Indonesia*, Vol 15, No. 3 (Juli), 26-50.
- Nugroho, D. T. (2004). *Hubungan Kinerja Keuangan dengan Harga Pasar Saham Perusahaan Milik Negara (BUMN) Non Keuangan yang listing di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Rachmanti, Kanti. Atria. (2004). *Analisa Hubungan Economic Value Added terhadap Market Value Added pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Rosyadi, Imron. (2002). "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 1, No. 1 (April), 24-48.

Ruki, Saiful. M. (1997). "EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan". *Usahawan*. No 9 (September), 55-72.

Saputri, Evi. (2003). *Perbandingan metode EVA dan ROE Guna mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.

Sartono, R. Agus. (1994). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE.

Sjarief, Julianti. dan Aruna Wijolukito (2004). "Pengaruh Economic Value Added dan Faktor Lainnya terhadap Harga Pasar Saham" *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. IV, No 1 (April), 43-60.



**Lampiran I****Daftar Perusahaan Sampel Penelitian**

<b>No</b>	<b>NAMA PERUSAHAAN</b>
1	PT Bakrieland Development Tbk
2	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk
3	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk
4	PT Duta Pertiwi Tbk
5	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk
6	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk
7	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk
8	PT Lamicitra Nusantara Tbk
9	PT Lippo Cikarang Tbk
10	PT Pudjadi Prestige Limited Tbk
11	PT Roda Panggon Harapan Tbk
12	PT Summarecon Agung Tbk
13	PT Surya Semesta Internusa Tbk

## Lampiran II

## Daftar Harga Saham

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN						
	2002	2003	2004	2005	Δ 2003	Δ 2004	Δ 2005
PT Bakrieland Development Tbk	15	50	280	165	2.33	4.60	-0.41
PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	40	75	100	75	0.875	0.33	-0.25
PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	45	60	100	50	0.33	0.67	-0.50
PT Duta Pertiwi Tbk	325	825	800	650	1.53	-0.03	0.1875
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	400	650	425	365	0.625	-0.34	-0.14
PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	650	725	440	495	0.1154	-0.39	0.125
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	50	55	115	90	0.10	1.09	0.2174
PT Lamicitra Nusantara Tbk	150	55	95	60	-0.63	0.7273	0.3684
PT Lippo Cikarang Tbk	90	175	390	255	0.94	1.2286	0.3462
PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	210	190	305	175	0.0952	0.6053	0.4262
PT Roda Panggon Harapan Tbk	45	115	80	50	1.56	-0.30	-0.375
PT Summarecon Agung Tbk	100	575	625	750	4.75	0.087	0.20
PT Surya Semesta Internusa Tbk	100	340	435	325	2.40	0.2794	-0.25

## Lampiran III

## Daftar EVA

NAMA PERUSAHAAN	EVA			
	2002	2003	2004	2005
PT Bakrieland Development Tbk	-68988030592	-56066527593	4117231014	9756482189
PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	203033735,29	-536814020	-2462150595	-3345356168
PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	30732989,44	-227812192.8	2677209	281132
PT Duta Pertiwi Tbk	-52465685394	-39261717007	-30596274144	-44571725740
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	2214565540,4	817530783,84	21365732.79	89341352,97
PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	1.00339E+11	-75416604963	4.3093E+11	-1.4129E+11
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	36224843767,23	-71016284461	-1284325191	-2.3458E+10
PT Lamicitra Nusantara Tbk	1251081919	1337469710	1447585459	1681933307
PT Lippo Cikarang Tbk	16889972216,13	3621367571	21688013090	1.8154E+10
PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	4604721706,57	20024311483	2476668074	-5.4871E+10
PT Roda Panggon Harapan Tbk	-232231112.4	-2636534584	-1985964975	-2921297396
PT Summarecon Agung Tbk	85163867455	1.23833E+11	1.47017E+11	1.5121E+11
PT Surya Semesta Internusa Tbk	-22494088133	-1.1716E+11	-2068152145	556600002

No	NAMA PERUSAHAAN	ΔEVA		
		2003	2004	2005
1	PT Bakrieland Development Tbk	-0.187	-1.073	1.37
2	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	-3.644	3.587	0.359
3	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	-8.413	-1.012	-0.895
4	PT Duta Pertiwi Tbk	-0.252	-0.221	0.457
5	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	-0.631	-0.974	3.182
6	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	-1.752	-6.714	-1.328
7	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	-2.96	-0.982	17.265
8	PT Lamicitra Nusantara Tbk	0.069	0.082	0.162
9	PT Lippo Cikarang Tbk	-0.786	4.989	-0.163
10	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	3.349	-0.876	-23.156
11	PT Roda Panggon Harapan Tbk	10.353	-0.247	0.471
12	PT Summarecon Agung Tbk	0.454	0.187	0.029
13	PT Surya Semesta Internusa Tbk	4.208	-0.982	-1.269

## Lampiran IV

## Daftar Debt to Equity Ratio

No	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN						
		2002	2003	2004	2005	Δ 2003	Δ 2004	Δ 2005
1	PT Bakrieland Development Tbk	2.61	0.43	1.19	1	-0.84	1.77	-0.16
2	PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	0.15	0.13	0.12	0.11	-0.13	-0.08	-0.08
3	PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	0.02	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
4	PT Duta Pertiwi Tbk	1.31	1.12	1.58	1.65	-0.15	0.41	0.04
5	PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	2.51	2.63	2.73	2.54	0.05	0.04	-0.07
6	PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	3.34	3.34	1.7	1.03	0.00	-0.49	-0.39
7	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	1.2	0.72	0.35	0.24	-0.40	-0.51	-0.31
8	PT Lamicitra Nusantara Tbk	0.28	0.72	1	1.31	1.57	0.39	0.31
9	PT Lippo Cikarang Tbk	1.65	1.54	1.56	1.5	-0.07	0.01	-0.04
10	PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	0.88	0.76	0.74	0.67	-0.14	-0.03	-0.09
11	PT Roda Panggon Harapan Tbk	0.05	0.05	0.08	0.05	0.00	0.60	-0.38
12	PT Summarecon Agung Tbk	1.18	1.74	1.28	1.23	0.47	-0.26	-0.04
13	PT Surya Semesta Internusa Tbk	3.32	3.06	5.03	1.42	-0.08	0.64	-0.72



## Lampiran V

## Daftar Return on Assets

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN						
	2002	2003	2004	2005	Δ 2003	Δ 2004	Δ 2005
PT Bakrieland Development Tbk	1.37	29.48	3	3.62	20.52	-0.90	0.21
PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk	0.36	-0.15	-0.58	-0.81	-1.42	2.87	0.40
PT Ciptojaya Kontrindoreksa Tbk	0.15	-0.25	0.05	-0.11	-2.67	-1.20	1.20
PT Duta Pertiwi Tbk	7.6	2.69	1.27	1.32	-0.65	-0.53	0.04
PT Gowa Makassar Tourism Development Tbk	1.55	2.4	2.44	2.48	0.55	0.02	0.02
PT Jakarta International Hotel & Development Tbk	2.14	-1.78	10.8	-4.45	-1.83	-7.07	-1.41
PT Kawasan Industri Jababeka Tbk	38.79	12.38	0.47	6.78	-0.68	-0.96	13.43
PT Lamicitra Nusantara Tbk	0.62	0.49	0.45	0.45	-0.21	-0.08	0.00
PT Lippo Cikarang Tbk	0.16	1.08	2.56	0.34	5.75	1.37	-0.87
PT Pudjiadi Prestige Limited Tbk	2.06	2.91	1.01	1.03	0.41	-0.65	0.02
PT Roda Panggon Harapan Tbk	-0.26	-1.72	-1.29	-1.99	5.62	-0.25	0.54
PT Summarecon Agung Tbk	8.97	8.55	9.94	8.11	-0.05	0.16	-0.18
PT Surya Semesta Internusa Tbk	4.17	-0.75	-6.12	5.18	-1.18	7.16	-1.85

## Lampiran VI

## Data Penelitian

Obs	(HS)	(EVA)	(DER)	(ROA)
BAKRIELAND-2003	233.3300	-0.187000	-83.52000	2051.820
BAKRIELAND-2004	460.0000	-1.073000	176.7400	-89.82000
BAKRIELAND-2005	-41.07000	1.370000	-15.97000	20.67000
BINTANG-2003	87.50000	-3.644000	-13.33000	-141.6700
BINTANG-2004	33.33000	3.587000	-7.690000	286.6700
BINTANG-2005	-25.00000	0.359000	-8.330000	39.66000
CIPTOJAYA-2003	33.33000	-8.413000	0.000000	-266.6700
CIPTOJAYA-2004	66.67000	-1.012000	0.000000	-120.0000
CIPTOJAYA-2005	-50.00000	-0.895000	0.000000	120.0000
DUTA-2003	153.8500	-0.252000	-14.50000	-64.61000
DUTA-2004	-3.030000	-0.221000	41.07000	-52.79000
DUTA-2005	-18.75000	0.457000	4.430000	3.940000
GOWA-2003	62.50000	-0.631000	4.780000	54.84000
GOWA-2004	-34.62000	-0.974000	3.800000	1.670000
GOWA-2005	-14.12000	3.182000	-6.960000	1.640000
JAKARTA INTERNASION-2003	11.54000	-1.752000	0.000000	-183.1800
JAKARTA INTERNASION-2004	-39.31000	-6.714000	-49.10000	-706.7400
JAKARTA INTERNASION-2005	12.50000	-1.328000	-39.41000	-141.2000
KAWASAN-2003	10.00000	-2.960000	-40.00000	-68.08000
KAWASAN-2004	109.0900	-0.982000	-51.39000	-96.20000
KAWASAN-2005	-21.74000	17.26500	-31.43000	1342.550
LAMICITRA-2003	-63.33000	0.069000	157.1400	-20.97000
LAMICITRA-2004	72.73000	0.082000	38.89000	-8.160000
LAMICITRA-2005	-36.84000	0.162000	31.00000	0.000000
LIPPO CIKARANG-2003	94.44000	-0.786000	-6.670000	575.0000
LIPPO CIKARANG-2004	122.8600	4.989000	1.300000	137.0400
LIPPO CIKARANG-2005	-34.62000	-0.163000	-3.850000	-86.72000
PUDJIATI PRESTIGE-2003	-9.520000	3.349000	-13.64000	41.26000
PUDJIATI PRESTIGE-2004	60.53000	-0.876000	-2.630000	-65.29000
PUDJIATI PRESTIGE-2005	-42.62000	-23.15500	-9.460000	1.980000
RODA-2003	155.5600	10.35300	0.000000	561.5400
RODA-2004	-30.43000	-0.247000	60.00000	-25.00000
RODA-2005	-37.50000	0.471000	-37.50000	54.26000
SUMMARECON-2003	475.0000	0.454000	47.46000	-4.680000
SUMMARECON-2004	8.700000	0.187000	-26.44000	16.26000
SUMMARECON-2005	20.00000	0.029000	-3.910000	-18.41000
SURYA SEMESTA-2003	240.0000	4.208000	-7.830000	-117.9900
SURYA SEMESTA-2004	27.94000	-0.982000	64.38000	716.0000
SURYA SEMESTA-2005	-25.29000	-1.269000	-71.77000	-184.6400

**Lampiran VII****Statistik Deskriptif**

	HS	EVA	DER	ROA
Mean	51.88744	-0.203667	2.196410	91.38410
Maximum	475.0000	17.26500	176.7400	2051.820
Minimum	-63.33000	-23.15500	-83.52000	-706.7400
Std. Dev.	123.2149	5.552464	49.90010	450.7126
Observations	39	39	39	39

## Lampiran VIII

## Hasil Regresi Berganda

Dependent Variable: HS

Method: Least Squares

Date: 03/06/07 Time: 01:13

Sample: 1 39

Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	45.28073	19.82795	2.283683	0.0286
EVA	0.915180	0.235911	3.879344	0.0028
DER	0.781904	0.316256	2.472377	0.0043
ROA	0.055543	0.026926	2.062802	0.0063
R-squared	0.728555	Mean dependent var		51.88744
Adjusted R-squared	0.693859	S.D. dependent var		123.2149
S.E. of regression	119.8509	Akaike info criterion		12.50729
Sum squared resid	502748.1	Schwarz criterion		12.67791
Log likelihood	-239.8921	F-statistic		15.21052
Durbin-Watson stat	2.160417	Prob(F-statistic)		0.000007

## Lampiran IX

## HASIL PENGUJIAN MULTIKOLINEARITAS

## Hasil Uji Matrik Korelasi

	EVA	DER	ROA
EVA	1.000000	0.000142	0.402579
DER	0.000142	1.000000	-0.166686
ROA	0.402579	-0.166686	1.000000

**Lampiran X****HASIL PENGUJIAN AUTOKORELASI****Hasil uji Durbin – Watson**

R-squared	Adjusted R-squared	S.E. of regression	Durbin-Watson stat
0.728555	0.693859	119.8509	2.160417

## Lampiran XI

## HASIL PENGUJIAN HETEROSKEDASTISITAS

## Uji Heteroskedastisitas dengan Uji White

## White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.666441	Probability	0.143047
Obs*R-squared	13.29427	Probability	0.149737

## Test Equation:

Dependent Variable: RESID<sup>2</sup>

Method: Least Squares

Date: 03/06/07 Time: 01:17

Sample: 1 39

Included observations: 39

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9844.629	5164.971	1.906038	0.0666
EVA	1920.871	2034.476	0.944160	0.3529
EVA <sup>2</sup>	73.05228	108.0109	0.676341	0.5042
EVA*DER	5.358805	85.24856	0.062861	0.9503
EVA*ROA	-1.622510	3.594312	-0.451410	0.6551
DER	300.1457	166.5074	1.802596	0.0819
DER <sup>2</sup>	0.375061	1.205630	0.311091	0.7580
DER*ROA	-0.127748	0.386339	-0.330663	0.7433
ROA	-28.57712	34.53191	-0.827557	0.4147
ROA <sup>2</sup>	0.016503	0.028176	0.585710	0.5626
R-squared	0.340879	Mean dependent var		12890.98
Adjusted R-squared	0.136324	S.D. dependent var		28132.20
S.E. of regression	26144.43	Akaike info criterion		23.39721
Sum squared resid	1.98E+10	Schwarz criterion		23.82377
Log likelihood	-446.2457	F-statistic		1.666441
Durbin-Watson stat	1.863802	Prob(F-statistic)		0.143047