I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Kondisi pasar modal di Indonesia yang mengalami pasang surut akhir-akhir ini, sebenarnya menggambarkan dinamika pasar modal sebagai lembaga keuangan yang dapat membantu dunia usaha dalam bidang pembiayaan dan investasi. Menurut Sunariyah (1997:10) pasar modal merupakan lembaga pendanaan yang mempunyai peranan cukup besar dalam kegiatan perekonomian. Hal ini disebabkan karena pasar modal berfungsi sebagai sarana penghimpun dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif, sumber pembiayaan yang mudah dan cepat bagi dunia usaha, serta sebagai alternatif investasi bagi para pemilik modal.

Dalam melakukan investasi, seorang *investor* tentu akan menanamkan modalnya pada perusahaan dengan kinerja yang baik. Investasi dalam bentuk saham memerlukan informasi yang akurat sehingga investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Investasi di bursa efek merupakan jenis investasi dengan resiko relatif tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar.

Salah satu aspek perusahaan yang dinilai investor adalah kinerja perusahaan. Ukuran kinerja perusahaan yang paling lama dan paling banyak digunakan adalah

kinerja keuangan yang diukur melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil pencapaian suatu perusahaan. Analisa laporan keuangan yang meliputi penghitungan dan interpretasi rasio diperlukan untuk memperoleh informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan, aliran kas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi.

Bank mempunyai peran yang sangat penting dalam kegiatan perekonomian. Pertumbuhan ekonomi yang semakin berkembang telah mendorong bank untuk menciptakan produk dan layanan yang sifatnya memberi kepuasan dan kemudahan kepada nasabahnya. Lembaga perbankan mempunyai fungsi sebagai lembaga perantara yaitu lembaga penghubung antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak-pihak yang memerlukan dana. Kondisi keuangan suatu bank dapat diketahui dengan melakukan penilaian terhadap bank tersebut. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan bank adalah dengan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.

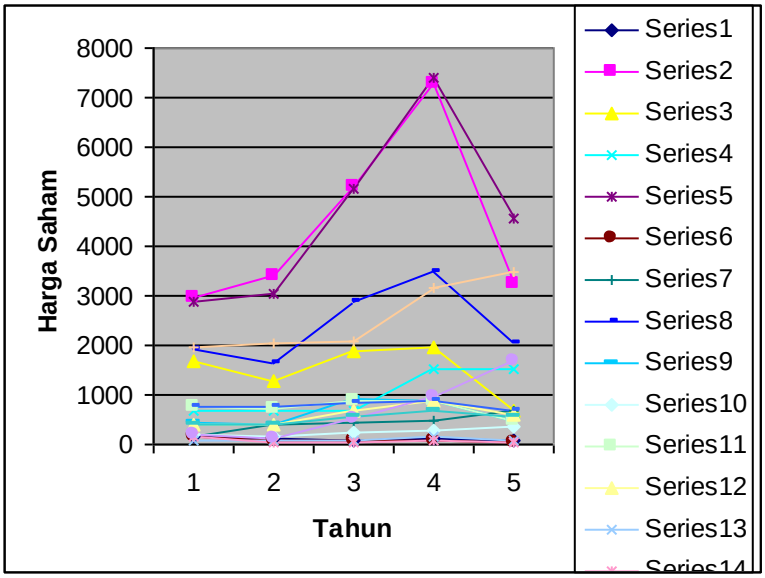
Berikut ini perkembangan harga saham ke 18 perusahaan selama 5 tahun terakhir yang disajikan pada Tabel 1.1 :

Tabel 1.1 Perkembangan Harga Saham Perusahaan Perbankan Periode 2004-2008

No	Kode Emiten	Harga Saham Tahunan				
		2004	2005	2006	2007	2008
1	BABP	170	120	90	131	62
2	BBCA	2975	3400	5200	7300	3250
3	BBNI	1675	1280	1870	1970	680
4	BBNP	700	700	700	1510	1510
5	BBRI	2875	3025	5150	7400	4575
6	BEKS	145	75	65	70	50
7	BKSW	170	400	460	500	670
8	BMRI	1925	1640	2900	3500	2025
9	BNGA	460	405	920	900	495
10	BNII	185	155	240	285	370
11	BNLI	750	720	870	890	490
12	BSWD	400	420	700	900	600
13	BVIC	80	80	90	152	93
14	INPC	165	50	45	100	50
15	MAYA	200	120	530	960	1670
16	MEGA	1950	2050	2100	3150	3500
17	NISP	775	770	850	900	700
18	PNBN	420	420	580	680	580

Sumber: www.yahoofinance.com

Grafik 1.1 Perkembangan harga saham perusahaan perbankan tahun 2004-2008



Sumber : Data diolah

Dari tabel dan grafik di atas dapat dilihat bahwa harga saham pada 18 perusahaan perbankan yang listing di BEI mengalami fluktuasi. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Jika diasumsikan suatu pasar modal sudah berjalan secara efisien, maka faktor fundamental merupakan faktor yang sangat berpengaruh terhadap harga saham, disamping faktor teknikal yang juga berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Faktor fundamental meliputi kinerja perusahaan secara keseluruhan khususnya prospek perusahaan di masa depan serta laba yang dihasilkan.

Menurut Gatot Widayanto (1993), rasio keuangan dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan, dan untuk membandingkan kinerja perusahaan yang satu dengan lainnya. Dari sisi eksternal, rasio keuangan digunakan untuk menentukan pembelian atau penjualan saham suatu perusahaan, pemberian pinjaman serta untuk memprediksi kekuatan keuangan perusahaan di masa mendatang. Analisa rasio keuangan dapat membantu para pelaku bisnis, pemerintah dan para pemakai laporan keuangan lainnya untuk menilai kondisi keuangan suatu perusahaan tanpa terkecuali lembaga keuangan.

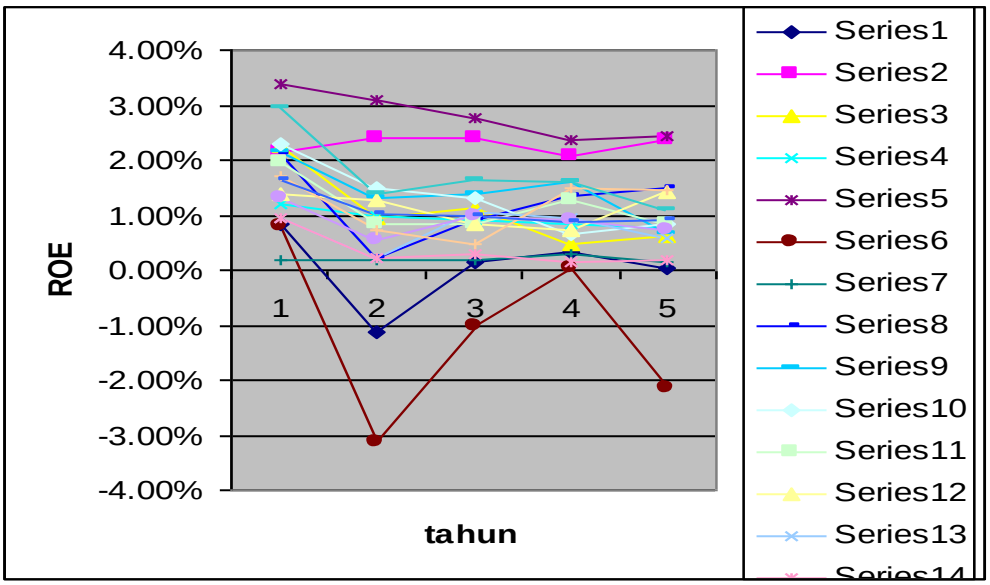
Penulis menggunakan ROE karena ROE menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menggunakan modal secara efisien untuk menghasikan keuntungan bagi para penanam modal. Berikut ini perkembangan ROE yang dimiliki oleh perusahaan perbankan periode 2004-2008.

Tabel 1.2 Perkembangan ROE Perusahaan Perbankan 2004-2008

Kode	2004	2005	2006	2007	2008	Rata-rata
BABP	0.83%	-1.11%	0.15%	0.33%	0.03%	0.000441
BBCA	2.14%	2.40%	2.40%	2.06%	2.35%	0.022697
BBNI	2.26%	0.96%	1.14%	0.49%	0.61%	0.010904
BBNP	1.21%	1.00%	0.91%	0.84%	0.77%	0.009445
BBRI	3.39%	3.10%	2.75%	2.37%	2.42%	0.028088
BEKS	0.81%	-3.13%	-1.02%	0.05%	-2.15%	-0.01085
BKSW	0.17%	0.19%	0.20%	0.29%	0.14%	0.001984
BMRI	2.12%	0.23%	0.91%	1.36%	1.48%	0.012193
BNGA	2.14%	1.32%	1.39%	1.61%	0.66%	0.014232
BNII	2.28%	1.48%	1.31%	0.64%	0.85%	0.013112
BNLI	1.96%	0.85%	0.82%	1.27%	0.84%	0.011478
BSWD	1.37%	1.27%	0.85%	0.73%	1.41%	0.011255
BVIC	0.93%	0.21%	1.04%	0.94%	0.58%	0.007385
INPC	0.93%	0.21%	0.28%	0.13%	0.17%	0.003437
MAYA	1.30%	0.54%	0.98%	0.91%	0.74%	0.008941
MEGA	1.72%	0.71%	0.49%	1.49%	1.44%	0.011702
NISP	1.63%	1.02%	0.98%	0.86%	0.93%	0.010836
PNBN	2.93%	1.37%	1.62%	1.59%	1.09%	0.017213

Sumber : data diolah

Grafik Perkembangan ROE Perusahaan Perbankan 2004-2008



Sumber : Data diolah

Dari grafik di atas dapat diihat bahwa ROE yang dimiliki perusahaan perbankan pada periode 2004-2008 juga mengalami fluktuasi bahkan memiliki titik minimum -3% yang artinya pada saat itu terjadi kerugian dalam investasi modal.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan metode akuntansi tradisional memiliki kelemahan karena mengabaikan faktor biaya modal atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Akibat tidak memperhitungkan biaya modal atas investasi, secara tidak langsung akan mengabaikan kepentingan investor yang telah menanggung resiko dengan menanamkan modalnya. Selain itu, pengukuran kinerja dengan menggunakan metode akuntansi tradisional akan mendorong manajer untuk menghindari investasi pada proyek yang berakibat menurunnya pengembalian investasi, meskipun proyek tersebut menguntungkan dan memiliki resiko yang rendah.

Kelemahan metode akuntansi tradisional dalam mengukur kinerja keuangan dapat diatasi dengan konsep *Economic Value Added* (EVA). Konsep EVA mengkaitkan antara menciptakan nilai (*creating value*) dengan kinerja perusahaan. Menurut Teuku Mirza (1999:280), apabila EVA positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, berarti perusahaan telah memaksimumkan nilai perusahaan. Demikian pula sebaliknya bila EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang, sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor.

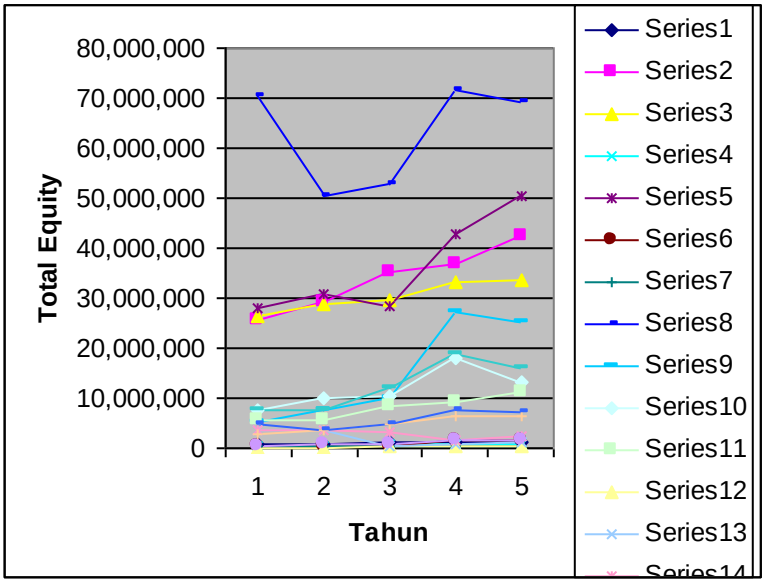
Berikut ini disajikan tabel total assets sebagai dasar dalam penghitungan EVA.

Tabel 1.3 : Perkembangan Total Assets Perusahaan Perbankan Periode 2004-2008

Kode	2004	2005	2006	2007	2008
BABP	699,365	635,928	1,173,914	1,262,135	1,211,858
BBCA	25,408,796	29,062,097	35,218,720	36,769,129	42,580,491
BBNI	26,521,184	28,629,640	29,562,239	33,199,122	33,456,538
BBNP	319,630	404,751	632,472	645,825	656,026
BBRI	27,981,114	30,606,294	28,388,707	42,678,266	50,453,330
BEKS	451,322	331,555	305,336	1,525,072	1,669,027
BKSW	239,113	286,376	338,588	360,117	343,777
BMRI	70,274,718	50,290,286	52,943,829	71,724,221	69,298,557
BNGA	5,366,796	7,679,437	10,108,778	27,355,122	25,182,522
BNII	7,661,197	9,879,101	10,517,622	17,917,197	13,192,127
BNLI	5,664,567	5,697,656	8,350,341	9,167,199	11,225,840
BSWD	172,326	198,041	231,686	229,111	409,492
BVIC	3,506,578	3,462,936	583,422	794,763	1,051,341
INPC	3,506,578	3,462,936	3,355,585	1,719,596	2,452,711
MAYA	573,447	660,498	854,086	1,680,027	1,594,417
MEGA	2,878,439	3,569,369	4,972,130	6,283,035	6,570,302
NISP	4,608,170	3,790,045	4,995,428	7,529,409	7,122,367
PNBN	7,785,509	7,575,917	12,109,405	18,769,124	15,935,488

Sumber : Data diolah

Grafik Perkembangan Total Assets Perusahaan Perbankan Periode 2004-2008



Sumber : Data diolah

Dari data pada tabel dan grafik di atas dapat dilihat bahwa jumlah modal pada perusahaan perbankan periode 2004-2008 mengalami fluktuasi walaupun pada umumnya terjadi peningkatan kepemilikan modal dibandingkan pada tahun 2004.

Dari ketiga tabel di atas penulis belum dapat manyimpulkan apakah terdapat perngaruh dari ROE dan EVA terhadap harga saham karena ROE berfluktuasi dan memiliki tren menurun sedangkan total assets berfluktuasi dan memiliki tren meningkat dibanding tahun pertama penelitian.

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh antara kinerja keuangan dengan harga saham dengan menggunakan bebagai alat ukur. Diantaranya adalah penelitian yang dilakukan Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan penelitian mengenai perbandingan pengaruh ROE dan EVA terhadap tingkat pengembalian saham. Dari kedua penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa EVA berpengaruh lemah dan tidak signifikan terhadap harga saham sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) diperoleh hasil bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian tersebut disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian.

Berdasarkan pertimbangan tersebut maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"PENGARUH METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN RASIO PROFITABILITAS (ROE) TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2004-2008."**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat dibuat perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah variabel kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan EVA dan Rasio Profitabilitas (ROE) mepunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, tujuan penelitian ini adalah untuk menguji adanya pengaruh ROE (*Return on Equity*), dan EVA (*Economic Value Added*) terhadap harga saham.

1.3.2 Manfaat Penelitian

a. Bagi Investor

Tingkat profitabilitas dan EVA (*Economic Value Added*) dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena keduanya mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

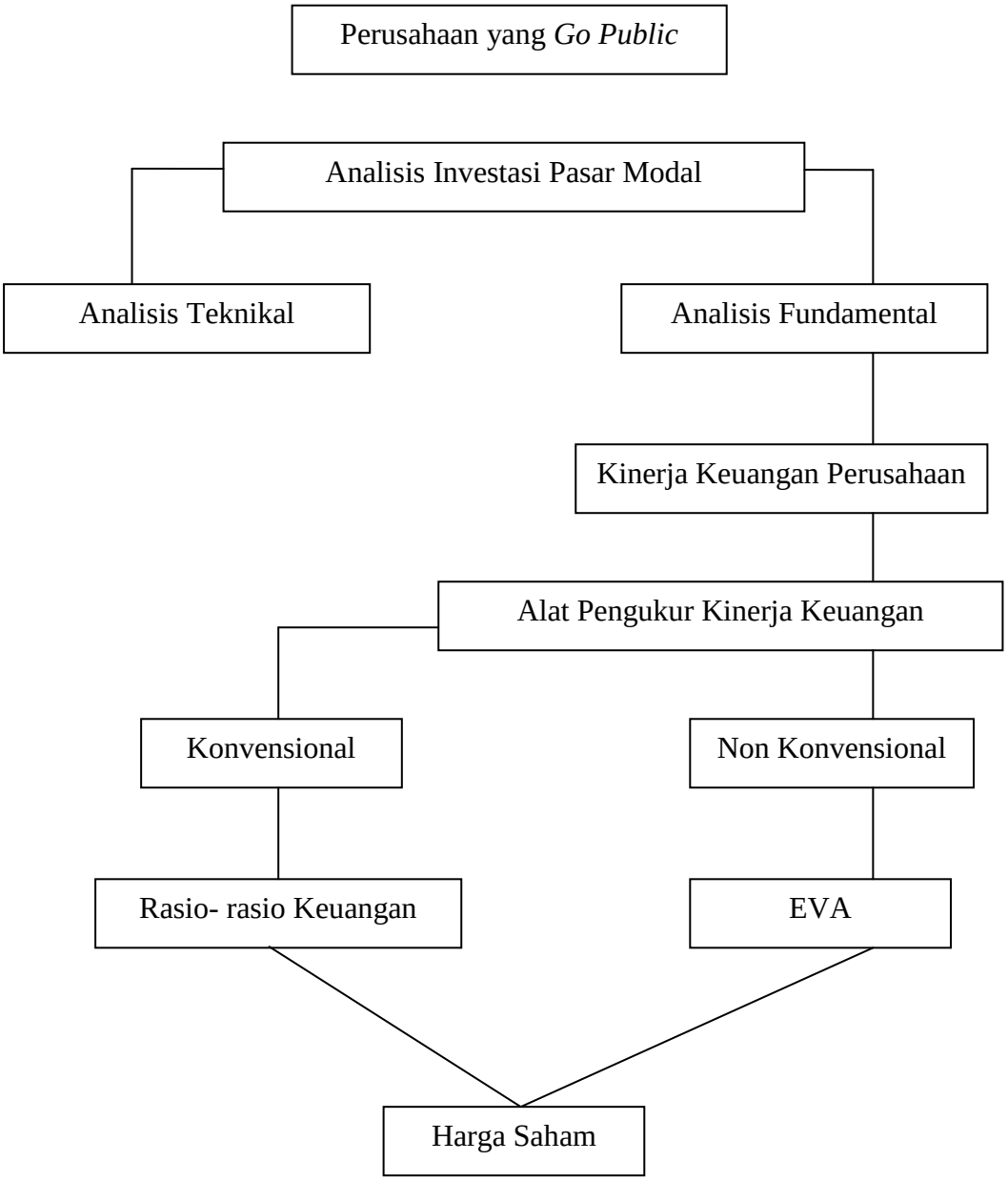
b. Bagi Perusahaan

Aspek profitabilitas dapat digunakan sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Lampung tetapi yang terpenting bagi penulis adalah penulis dapat mengimplementasikan apa yang telah penulis dapat dari perguruan tinggi ini dan salah satunya adalah dengan tercapainya skripsi ini

1.4 . Kerangka Pemikiran



1.5. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian adalah terdapat pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun simultan dari EVA dan ROE terhadap harga saham.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

Teori *Multi Indeks Model* dan APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

Dalam membahas multifaktor dalam bidang investasi maka ada dua model yang dikembangkan yaitu model *single factor* dikembangkan dengan menambah faktornya dan model dengan faktor yang banyak, dikenal dengan *Arbitrage Pricing Theory* (APT). APT dikembangkan sebagai jawaban atas kelemahan dari CAPM.

Menurut Alwi (2003, 87), dalam lingkungan mikro ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi

ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.

- Pengumuman investasi (*investment annuncements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya..
- Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share (DPS), price earning ratio, net profit margin, return on equity* (ROE), dan lain-lain.

2.2 Saham

2.2.1 Pengertian Saham

Saham menurut Suad Husnan (1996) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Kepemilikan saham menyatakan kepemilikan perusahaan. Sedangkan menurut Sunariyah (1997), saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder atau stockholder*). Setiap pemegang saham memperoleh sertifikat sebagai tanda pemilikan pada perusahaan. Pada setiap sertifikat saham tercantum nama, alamat dan hak suara (*voting*) para pemegang saham. Sebagai suatu surat berharga mengandung perikatan hukum formal yang setiap penerbitannya dijamin oleh undang-undang.

2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Alwi (2003, 87), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham, antara lain:

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- Pengumuman pendanaan *(financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger,* investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- Pengumuman investasi (*investment annuncements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya..
- Pengumuman ketenagakerjaan *(labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio, net profit margin, return on equity* (ROE), dan lain-lain.

2. Faktor eksternal (Lingkungan makro)

Diantaranya antara lain :

- Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan trading.
- Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

2.2.3 Jenis-jenis Saham

Panji Aronaga (1995:52) membagi saham menjadi dua jenis, yaitu :

1. Saham preferen (*preferred stock)* adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif.

Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Hak istimewa ini diberikan kepada pemegang saham

preferen karena merekalah yang memasok dana ke perusahaan sewaktu mengalami kesulitan keuangan.

2. Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang menderita terlebih dahulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa. Hanya pemegang saham biasa yang mempunyai suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.4 Resiko dan Investasi

Capital Investment (Investasi Modal) adalah suatu bentuk penanaman modal untuk keperluan investasi, baik investasi untuk suatu proyek atau investasi di bursa. Investasi ini dapat dibiayai dengan 100% modal sendiri atau dapat dibiayai dengan sebagian pinjaman (hutang).

Untuk itu langkah-langkah yang perlu dilakukan sehubungan dengan investasi modal adalah:

1. Harus ada penaksiran arus kas dari proyek tersebut selama usia ekonomisnya.
2. Menentukan tingkat keuntungan yang layak untuk proyek tersebut dengan memperhatikan resikonya.
3. Memperhatikan penggunaan tingkat suku bunga untuk menghitung *present value* proyek tersebut.

4. Menghitung NPV (*Net Present Value*) atas proyek tersebut yaitu selisih antara *present value* arus kas proyek dengan nilai investasinya. Bilamana NPV nya lebih besar dari nol, maka investasi tersebut layak dijalankan.

Risiko Investasi

Untuk melakukan investasi, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul.

1. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih)

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.

2. Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, manajer investasi tersebut mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas investasi. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga mempengaruhi investor untuk melakukan penjualan kembali. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio investasi tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola investasi tersebut.

3. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada unit penyertaan akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin melakukan investasi, investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio investasinya.

4. Risiko *Default*

Risiko *default* terjadi jika pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

2.2.5 Teknik Analisis Saham

Sunariyah (1997), untuk menganalisis surat berharga saham digunakan dua analisis yaitu:

(1). Analisis Teknikal, analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara

keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Oleh sebab itu, pendekatan ini juga disebut pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis).*

Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut:

1. Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan, fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu.
2. Penekanannya hanya pada perubahan harga, teknikal analisis berfokus pada faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di dalam pasar dan atau saham dan para analis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek.
3. Teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu yang relatif pendek.

(2). Pendekatan Analisis Fundamental, pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau analis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang *(current market price).*

2.3 Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian dan Jenis Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misal, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misal informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Dapat disimpulkan laporan keuangan adalah laporan akuntansi utama yang mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Jenis Laporan Keuangan

Ada tiga laporan keuangan dasar yang biasa digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan dan kinerja perusahaan : neraca, laporan laba rugi dan laporan arus kas (Weston dan Copeland, 1995 : 27).

1. Neraca

Neraca merupakan suatu gambaran keuangan perusahaan pada satu saat, biasanya pada hari terakhir bulan atau tahun. Satu sisi neraca menunjukkan nilai semua aktiva yang dimiliki perusahaan, dan sisi yang lain menunjukkan sumber-sumber

dana untuk memperoleh aktiva tersebut. Posisi keuangan disusun berdasarkan saldo perkiraan buku besar sebagai hasil atas berlangsungnya transaksi-transaksi yang berkaitan dengan kegiatan usaha sepanjang masa tertentu yang diolah sedemikian rupa, sehingga pengolahan data transaksi kegiatan usaha tersebut tidak saja dicatat secara historis, tetapi juga harus memenuhi prinsip-prinsip akuntansi. Secara umum neraca terdiri atas aktiva atau kekayaan (*assets*), kewajiban-kewajiban (*liabilities*) dan modal (*capital)* yang menerangkan posisi keuangan suatu usaha sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi. Adapun pembagian pos-pos dalam neraca sebagai berikut :

a. Aktiva

Aktiva adalah saldo debet (*debit balances*) yang berisi segala sesuatu yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva terbagi menjadi dua, yaitu :

1) Aktiva lancar, yaitu segala assets atau aktiva yang dapat diubah menjadi uang tunai (kas) selama setahun.
2) Aktiva tetap, yaitu sering disebut aktiva jangka panjang, berupa barang-permanen, seperti bangunan dan peralatan utama.

b. Kewajiban

Kewajiban (*liabilities*) adalah segala sesuatu yang harus dibayarkan kepada kreditur, kewajiban merupakan hutang perusahaan kepada pihak lain. Kewajiban terbagi menjadi dua, yaitu :

1) Kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek, yaitu : jumlah seluruh uang yang dipinjam oleh perusahaan yang harus dikembalikan (jatuh tempo) dalam waktu setahun.

2) Kewajiban jangka panjang, yaitu segala kewajiban seperti hipotek, surat obligasi, pinjaman bersyarat, dan sebagainya dan dilunasi dalam waktu lebih dari setahun sejak tanggal pinjaman.

c. Modal

Modal adalah hak pemilik atas kekayaan perusahaan dan merupakan sisa dari jumlah kekayaan setelah dikurangi kewajiban-kewajiban

2. Laporan Laba (Rugi)

Laba adalah sejumlah nominal yang menunjukkan perkembangan kegiatan usaha suatu perusahaan. Laporan laba (rugi) memiliki peranan penting di sini, yaitu sebagai alat ukur efisiensi manajemen perusahaan dan kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Fokus utama dari pelaporan keuangan adalah informasi kinerja perusahaan yang ditunjukkan dari informasi laba dan komponennya dan tujuan utamanya memberikan informasi yang berguna bagi mereka yang paling berkepentingan *stakeholder* dalam laporan keuangan. Perhitungan laba (rugi) mengukur arus dari pendapatan dan beban (*expenses*) selama satu selang waktu, yang biasanya satu tahun (Weston dan Copeland, 1995 : 29).

Laporan rugi/laba adalah laporan yang memuat ikhtisar dari pendapatan dan biaya-biaya dari suatu kesatuan usaha untuk suatu periode tertentu. Laporan laba/rugi digunakan pada perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam periode tertentu dan meramal kondisi perusahaan yang akan datang.

Dari beberapa pengertian di atas disimpulkan bahwa laporan laba (rugi) mengukur kinerja keuangan perusahaan selama satu periode tertentu dengan membandingkan penjualan yang dihasilkan dengan pengeluaran biaya yang terjadi pada selama satu periode dan menunjukkan apakah laba perusahaan mengalami surplus atau defisit yang merupakan kinerja keuangan perusahaan tersebut.

3. Laporan Arus Kas

Arus Kas adalah kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dan digunakan untuk membayar kepada kreditur dan pemegang saham (Weston dan Copeland, 1995 : 30). Laporan arus kas adalah alat perencanaan yang akan membantu kita pada masa yang akan datang, menentukan kapan uang tunai diperlukan untuk membayar tagihan-tagihan, membantu manajer membuat keputusan usaha dan membantu kita dalam mengatur segala sesuatu aktivitas kas sebelum kas benar diperlukan. (Weston dan Copeland, 1995 : 30).

2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK (Prosedur Standar Akuntansi Keuangan) mengemukakan tujuan dari laporan keuangan adalah sebagai berikut : menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (IAI, 2002).

2.3.3 Analisis Laporan Keuangan

Sebagian besar tujuan umum dari analisis rasio keuangan keuangan adalah untuk menempatkan rasio tersebut sebagai petunjuk ataupun untuk menganalisis pengukuran kinerja perusahaan. Dengan adanya rasio keuangan perusahaan yang memiliki potensi *financial distress* sebagai awal dari kebangkrutan dapat diprediksi dengan mengamati buruknya rasio keuangan dari tahun ke tahun. Dengan demikian maka pemanfaatan rasio keuangan menjadi lebih luas, tidak hanya sekedar untuk menilai kesehatan perusahaan, tetapi juga untuk memperkirakan kemungkinan atas kebangkrutan dengan diawali oleh kondisi *financial distress* suatu perusahaan.

Analisis rasio keuangan juga merupakan salah satu alat yang digunakan dalam melakukan suatu penilaian terhadap kinerja perusahaan. Analisis perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan memungkinkan bagi para pengguna untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dengan cepat. Dengan menggunakan rasio keuangan juga memungkinkan untuk melihat perbandingan jalannya perusahaan dari waktu ke waktu serta mengidentifikasi perkembangannya.

2.3.4 Keunggulan dan Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

2.3.4.1 Keunggulan Analisis Rasio Keuangan

Laporan keuangan adalah salah satu dari sekian banyak informasi yang bisa digunakan untuk membantu membuat keputusan ekonomi.

Laporan keuangan memiliki keunggulan dibandingkan dengan informasi lain, yaitu:

a. Laporan keuangan dapat langsung memberikan informasi tentang sebuah perusahaan secara spesifik.

b. Laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipertanggung-jawabkan, mengingat laporan keuangan yang dipublikasikan pada umumnya sudah diaudit oleh auditor independen dan memperoleh jaminan kewajaran. Informasi lain tidak akan diperiksa oleh pihak independen dan diberi pendapat sehingga informasi tersebut memiliki tingkat keandalan yang lebih rendah.

c. Laporan keuangan yang dipublikasikan pada umumnya dapat diperoleh dengan biaya yang sangat rendah mengingat perusahaan yang *go public* wajib membuat laporan keuangan sedangkan informasi lain tentang keuangan perusahaan memerlukan biaya tinggi.

d. Laporan keuangan yang dipublikasikan mempunyai ketepatan waktu publikasi yang tinggi dibanding informasi lainnya. Bursa Efek atau Bapepam mempunyai aturan tentang kewajiban menerbitkan laporan keuangan yang diaudit dengan batas waktu tertentu, sedangkan untuk informasi lainnya tidak ada peraturan yang mewajibkan waktu penerbitan yang pasti.

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari suatu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan.

Keunggulan analisis rasio adalah sebagai berikut:

1. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan

2. Merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit
3. Mengetahui posisi keuangan di tengah industri lain
4. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (*Z-score*)
5. Menstandarisir *size* perusahaan
6. Lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara *periodic* atau "*time series*"
7. Lebih mudah melihat *trend* perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

2.3.4.2 Kelemahan Analisis Rasio Keuangan

Kelemahan analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Analisis laporan keuangan didasarkan pada laporan keuangan, oleh karenanya kelemahan laporan keuangan harus selalu diingat agar kesimpulan dari analisis itu tidak salah,
2. Obyek analisis laporan keuangan hanya laporan keuangan,
3. Obyek analisis adalah data historis yang menggambarkan masa lalu dan kondisi ini bisa berbeda dengan kondisi masa depan,
4. Jika kita melakukan perbandingan dengan perusahaan lain maka perlu dilihat beberapa perbedaan prinsip yang bias menjadi penyebab perbedan angka misalnya prinsip akuntansi, *size* perusahaan, dan lain sebagainya,

5. Laporan keuangan hasil konsolidasi atau hasil konversi mata uang asing perlu mendapat perhatian tersendiri karena perbedaan bias saja timbul karena masalah kurs konversi atau metoda konsolidasi.

2.4 *Return On Equity* (ROE)

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

2.5 *Economic Value Added* (EVA)

2.5.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

EVA *(Economic Value Added)* adalah jumlah uang bukan rasio. *Economic Value Added* dapat diperoleh dengan mengurangkan beban modal (*capital charge*) dari laba bersih (*net operating profit*). Penggunaan EVA ini akan mendorong perusahaan untuk menitik beratkan pada struktur modalnya.

Pengertian EVA menurut Gatot Widayanto adalah :

> " Suatu tekhnik yang sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham".(Widayanto, 1993 :50).

Sedangkan menurut Teuku Mirza EVA adalah :

> " EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi".

Dengan adanya konsep EVA, maka para pimpinan perusahaan dapat menggunakannya untuk menilai kinerja perusahaan sekaligus menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan kreditor dan pemegang saham. Penggunaan konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya kepada upaya penciptaan nilai perusahaan. (Mirza, 1997 :68)

2.5.2 Prosedur Perhitungan EVA

Langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA menurut Gatot Widayanto (1993:223) adalah sebagai berikut :

I. Menghitung atau menaksir biaya modul utang (*cost of debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) merupakan *rate* yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan utang jangka panjang yang baru. Yang dimaksudkan disini adalah utang obligasi. Perhitungannya dapat dilakukan dengan menghitung biaya utang sebelum pajak, di mana besarnya biaya modal adalah sama dengan tingkat *coupon*nya, yaitu tingkat bunga yang dibayarkan untuk tiap lembar obligasi. Perhitungan yang lain adalah dengan cara menghitung

biaya utang setelah pajak, dengan mengalikan suku bunga utang (1-t), dimana t adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Perhitungan biaya modal (*cost of equity*) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan, antara lain CAPM yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih tingkat pengembalian yang diharapkan dari portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa resiko dikalikan dengan resiko yang sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan). Pendekatan deviden yang melihat *cost of equity* sebagai nilai deviden per harga saham ditambah dengan prosentase pertumbuhan dari deviden tersebut atau dengan pendekatan *price earning* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai dari laga per saham dibagi dengan harga saham sekarang.

3. Menghitung struktur permodalan

Modal atau *capital* merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal Saham.

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*-WACC). WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor . Dengan demikian perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing

komponennya, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham *(cost of equity*), serta proporsi masing- masing di dalam struktur modal perusahaan.

5. Menghitung EVA

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Gatot Widayanto (1993) sebagai berikut:

1 EVA > 0, maka telah tejadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bungan. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.

2. EVA < 0, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bungan. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.

3 EVA = 0, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Dari prosedur perhitungan EVA tersebut ada beberapa komponen pokok yang harus diperhatikan, antara lain :

Biaya Modal

Modal merupakan faktor yang sangat diperlukan dalam suatu proses produksi, dimana modal suatu perusahaan dipenuhi/disuplai dari kreditor melalui hutang, dan dari pemegang saham melalui pengeluaran saham preferen dan saham biasa. Seperti faktor- faktor lainnya modal juga mempunyai biaya. Biaya modal secara keseluruhan, tergantung dari tingkat pengembalian yang dituntut dari masing masing penyandang dana. Untuk menghitung biaya rnodal secara keseluruhan, maka terlebih dahulu kita harus menetukan biaya modal dari masing-masing penyandang dana. Masing-masing biaya modal yang didapat dari sumber-sumber tertentu, seperti hutang, saham *preferen*, dan saham biasa disebut dengan *Component Cost of Capital*.

Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya yang relevan dari adanya hutang baru, yang dihitung setelah pengurangan pajak dari adanya bunga. Biaya modal hutang dihitung dengan cara :

Biaya modal hutang setelah pajak : tingkat pajak - penghematan pajak

$$ki = ka(1 - T)$$

Di mana :

ki = biaya modal hutang setelah pajak

ka = biaya modal hutang sebelum pajak

T = tingkat pajak

(Weston dan Copeland, 1993 : 595)

Biaya Modal Saham Preferen (*Cost of Prefened Stock*)

Biaya modal saham *preferen* adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas kepemilikan saham *preferen* perusahaan. Biaya modal saham *preferen* dihitung dengan cara:

$$\text{Kps} = \frac{Dps}{Pps}$$

Di mana :

Kps = biaya rnodal saham *preferen*

Dps = dividen

Pps = harga saham *preferen*

(Weston dan Copeland, 1993 : 595)

Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Common Equity*)

Biaya modal saham biasa adalah sumber permodalan yang paling sulit untuk dihitung, karena *requiret rate of return* dari saham biasa tidak "*observoble*". Hal ini dikarenakan pengembalian yang didapat oleh pemegang saham biasa merupakan pendapatan sisa perusahaan setelah digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dan membayar deviden kepada pemegang saham *preferen*.

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

Pengertian biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sebagai berikut :

> " Biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebuah rata-rata tertimbang dari komponen biaya modal hutang, biaya modal saham preferen, dan biaya modal saham biasa". (Weston dan Copeland, 1993 : 595)

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dirumuskan sebagai berikut .

$$WACC : WdKd (1 – t) + We\ ke$$

Di mana :

WACC = biaya modal rata- rata tertimbang

Wd = Bobot hutang tertimbang

Kd = tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

T = tingkat pajak

We = Bobot saham biasa

Ke = tingkat biaya modal saham biasa

(Weston dan Copeland, 1993 : 595)

Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan / perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan (Riyanto, 2001).

2.5.3 Keunggulan dan Kelemahan EVA

2.5.3.1 Keunggulan EVA

Metode EVA mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan alat analisis penilaian kinerja yang lain, yaitu :

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

2. EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar rata-rata industri atau data perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio.

3. Pengaplikasian EVA yang menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung, dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan.

4. EVA dapat juga digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari divisi-divisi yang memberikan nilai EVA positif. (Teuku Mirza, 1997 : 68)

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA adalah :

1. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan keputusan pemegang saham.

2. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

3. EVA membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan mengevaluasi kinerja berdasar kriteria memaksimumkan nilai perusahaan.

4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikansikan kegiatan atau praktek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.

5. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.

2.5.3.2 Kelemahan EVA

Melihat berbagai kelebihan EVA, ternyata juga mempunyai kelemahan-kelemahan yang diungkapkan Mirza (1997:197-198) sebagai berikut :

1 EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas 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 menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

3 Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan, mengingat EVA memberikan pertimbangan atas harapan investor terhadap investasi mereka. Pengembalian dari suatu investasi, baru akan berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk mewujudkan investasi tersebut.

2.5.4 Strategi Menaikan EVA

Ada tiga cara untuk menaikkan NITAMI, menurut Gatot Widayanto (1993:277) adalah sebagai berikut :

1. Tingkatan keuntungan (profit) tanpa menggunakan tambahan modal *Cost cutting* sudah merupakan metode yang sangat populer dewasa ini. Kegiatan ini akan membawa ke kegiatan yang membabi buta dan tidak efektif dalam menaikkan NITAMI.

2. Kurangi pemakaian modal

Dalam praktek, metode ini seringkali paling efektif menaikkan NITAMI. Coke menggunakan kemasan plastik untuk *concentratenya* daripada menggunakan kemasan logam.

3. Lakukan investasi pada proyek-proyek dengan tingkat pengembalian tinggi. Yakinkan bahwa proyek-proyek tersebut bisa mendapatkan lebih hanya sekedar ongkos modal keseluruhan yang diperlukan.

2.6 Penelitian- Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh antara kinerja keuangan dengan harga saham dengan menggunakan bebagai alat ukur. Penelitian tersebut diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan penelitian mengenai perbandingan pengaruh ROE dan EVA terhadap tingkat pengembalian saham. Dari kedua penelitian tersebut diperoleh hasil bahwa EVA berpengaruh lemah dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) yang kemodian diperoleh hasil bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan kedua penelitian tersebut disimpulkan bahwa terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sehingga penulis ingin menguji generalisasi hasil dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dengan menggunakan sampel dan periode pengamatan yang berbeda tanpa menambahkan variabel penelitian.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Metodologi Penelitian

3.1.1 Jenis Penelitian

Menurut pendapat Singarimbun dan Sofyan Effendi (1995:5), jenis penelitian ini adalah penelitian penjlasan(*explanatory research*), karena penelitian ini menyoroti hubungan antara variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dengan fokus terletak pada penjelasan hubungan antar variabel.

3.1.2 Periode Pengamatan

Periode pengamatan yaitu pada tahun 2004 sampai tahun 2008.

3.1.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Sedangkan elemen adalah subyek di mana pengukuran dilakukan, lebih lanjut disebutkan bahwa sampel merupakan bagian dari elemen-elemen populasi yang memberikan kesimpulan tentang keseluruhan dari populasi (Anto Dajan, 1986:114).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh emiten sektor industri perbakan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Penelitian melakukan pengambilan sampel 18

perusahaan dari 28 perusahaan yang ada karena hanya 18 perusahaan tersebut yang telah listing dan terus listing pada periode tersebut serta terus mengeluarkan laporan keuangannya selama periode tersebut. Perusahaan-perusahaan tersebut disajikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut :

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Keterangan
1	PNBN	PT Bank PAN Tbk	Lengkap
2	NISP	PT Bank NISP Tbk	Lengkap
3	MEGA	PT Bank Mega Tbk	Lengkap
4	MAYA	PT Bank Mayapada International Tbk	Lengkap
5	INPC	PT Bank Arta Graha International Tbk	Lengkap
6	BVIC	PT Bank Victoria International Tbk	Lengkap
7	BSWD	PT Bank Swadesi Tbk	Lengkap
8	BNLI	PT Bank Permata Tbk	Lengkap
9	BNII	PT Bank International Indonesia Tbk	Lengkap
10	BNGA	PT Bank Niaga Tbk	Lengkap
11	BMRI	PT Bank Mandiri. Tbk	Lengkap
12	BKSW	PT Bank Kesawan Tbk	Lengkap
13	BEKS	PT Bank Eksekutif International Tbk	Lengkap
14	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk	Lengkap
15	BBNP	PT Bank Nusantara Parahyangan Tbk	Lengkap
16	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Lengkap
17	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Lengkap
18	BABP	PT Bank Bumiputera Indonesia Tbk	Lengkap
19	BCIC	PT Bank Century Tbk	Tidak mengeluarkan laporan tahun 2008
20	BDMN	PT Bank Danamon Tbk	Mulai listing tahun 2006
21	LPBN	PT Bank Lippo Tbk	Mulai listing tahun 2006
22	BNBA	PT Bank Nasional	Tidak listing lagi sejak 2007
23	SDRA	PT Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	Tidak listing lagi sejak 2007
24	AGRO	PT Bank Agroniaga Tbk	Mulai listing tahun 2006
25	BACA	PT Bank Capital Indonesia Tbk	Mulai listing tahun 2006
26	BAEK	PT Bank Ekonomi Raharja Tbk	Mulai listing tahun 2006
27	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	Mulai listing tahun 2006
28	MCOR	PT Bank Windu Kentjana International Tbk	Tidak listing lagi sejak 2007

Sumber : www.BEI .co.id

3.1.4 Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder.

3.1.5 Data dan Sumber Data

a) *Indonesian Capital Market Directory* 2004-2008.

   Diperoleh data tentang jumlah saham dan harga saham.

b) Annual Report Perusahaan 2004-2008.

   Diperoleh data tentang jumlah hutang jangka panjang, pajak perusahaan, modal saham, jumlah modal, laba sebelum dan sesudah bunga dan pajak, dan beban bunga.

c) Bank Indonesia.

   Akan diperoleh suku bunga SBI sebagai ukuran tingkat bunga bebas risiko.

3.2 Identifikasi Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan dua variabel, yaitu variabel dependen (Y) dan variabel independen (X). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan akhir tahun. Sedangkan variabel independennya (x), yaitu : EVA (*Economic Value Added*), *Economic Value Added* dapat diperoleh dengan mengurangkan beban modal (*capital charge*) dari laba bersih (*net operating pro*fit). EVA dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{Laba sebelum beban bunga dan pajak} - \text{Beban pajak} - \text{Ongkos Modal}$$

(Gatot Widayanto, 1993)

ROE (*Return On Equity*), menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{EAT}{TotalEquity}$$

(Weston & Copeland, 1995:241).

Alasan penggunaan variabel ini dikarenakan ingin menguji generalisasi penelitian sebelumnya yang hanya menggunakan kedua variabel ini. Selain itu, apabila penulis menambahkan variabel rasio profitabilitas lain seperti ROA dan EPS terjadi multikolinieritas sehingga tidak didapatkan bentuk persamaan regresi yang tepat. Penulis tidak menambahkan variabel yang berasal dari faktor eksternal perusahaan dikarenakan penulis menganalisa faktor yang berasal dari faktor internal perusahaan.

3.3 Teknik Analisis Data

3.3.1 Alat Pengujian

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini menggunakan alat statistik regresi linear berganda dengan EVA dan ROE sebagai variabel bebas (X) dan harga saham sebagai variabel tidak bebas (Y).

Alat analisis ini digunakan dengan satu alasan, yaitu untuk melihat ada tidaknya pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel tidak bebas (Y) secara signifikan. Atau dengan kata lain, apakah penghitungan variabel EVA dan ROE akan membawa pengaruh atau tidak terhadap perubahan harga saham perusahaan-perusahaan perbankan yang *go* publik di BEI. Berdasarkan itu, maka spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$

Y = Harga saham penutupan akhir tahun

x_1 = variabel EVA

x_2 = variabel ROE

a = Bilangan konstanta

b = Koefisien regresi

e = *error* (variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model).

3.3.2 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, gejala multikolinearitas, dan gejala autokorelasi. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi yang tidak bias jika telah memenuhi persyaratan BLUE *(best linear unbiased estimator)* yakni tidak terdapat heteroskedastistas, tidak terdapat multikolinearitas, dan tidak terdapat autokorelasi. Jika terdapat heteroskedastisitas, maka varian tidak konstan sehingga dapat menyebabkan biasnya standar *error*. Jika terdapat multikolinearitas, maka akan sulit untuk mengisolasi pengaruh-pengaruh individual dari variabel, sehingga tingkat signifikansi koefisien regresi menjadi rendah. Dengan adanya autokorelasi mengakibatkan penaksir masih tetap bias dan masih tetap konsisten hanya saja menjadi tidak efisien. Oleh karena itu, uji asumsi klasik perlu dilakukan. Pengujian-pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1.Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser, yang dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual yang diperoleh dari model regresi sebagai variabel dependen terhadap semua variabel independen dalam model regresi. Apabila nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas dalam model regresi ini tidak signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

2.Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance *dan variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi daripada 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas

3.Uji Asumsi Klasik Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi Uji autokorelasi dilakukan dengan = 5%. αmenggunakan uji Durbin-Watson (D-W), dengan tingkat kepercayaan Apabila D-W terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi

3.3.3 Pengujian Hipotesis

a. Uji F

Null hipotesis yang diuji adalah :

Ho : $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 ... ... \beta_k = 0$

Seandainya seluruh nilai sebenarnya dari parameter regresi ini sama dengan nol, maka dapat kita simpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang linier antara dependen variabel dengan variabel independen. Untuk pengujian ini, maka digunakan F statistik sebagai berikut :

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

Dimana R^2 adalah koefisien determinasi, k adalah jumlah variabel bebas dan N adalah jumlah observasi. (Sritua Arif, 1993 : 10). Uji F untuk penelitian ini adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan atau serentak terhadap hipotesis satu (H_1).

H_1: Terdapat pengaruh yang signifikan baik secara parsial maupun simultan dari EVA dan ROE terhadap harga saham.

b. Uji t

Untuk membuktikan bahwa koefisien suatu madel regresi itu secara statistik signifikan atau tidak, dipakai nilai t statistik , yaitu :

$$t_j = \frac{\beta j}{Sj}$$

(Sritua Arif, 1993:9)

Jika nilai t_j lebih kecil dari nilai t berdasarkan suatu *level of significance* (diperoleh dengan melihat tabel distribusi t), maka hipotesis null bahwa $\beta_j = 0$ diterima. Sebaliknya, jika nilai absolut t_j lebih besar dari nilai t berdasarkan suatu level of significane tertentu, maka hipotesis null bahwa $\beta_j = 0$ ditolak. β_j adalah nilai β yang sebenarnya berdasarkan populasi observasi (Sritua Arif, 1993:9).

Atau jika statistik t < statistik t tabel, maka H_0 = koefisien regresi tidak signifikan diterima dan jika t hitung > statistik t tabel, maka H_0 = koefisien regresi tidak signifikan ditolak. Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk meguji koefisien regresi secara parsial dari masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat.

Nilai r^2 (koefisien determinasi)

Untuk mengtahui berapa % pengaruh variabel bebas (x) yang dimasukkan dalam model mempengaruhi variabel terikat (Y), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel bebas yang tidak dimasukkan ke dalam model baik bila koefisien determinasi sama dengan atau mendekati satu (Suharsini, 1993).

Nilai r (koefisien korelasi)

Untuk mengukur tingkat kekuatan hubungan antara masing-masing variabel bebas dengan variabel terikat diukur koefisien determinasi parsial (r). Untuk mengetahui apakah nilai r tinggi atau rendah, dapat dilihat pada tabel interpretasi nilai r (Suharsini, 1993).

Tabel 3.2 Interpretasi Nilai r

Besarnya Nilai r	Interpretasi
Antara 0,800 sampai dengan 1,000	Tinggi
Antara 0,600 sampai dengan 0,800	Cukup
Antara 0,400 sampai dengan 0,600	Agak rendah
Antara 0,200 sampai dengan 0,400	Rendah
Antara 0,000 sampai dengan 0,200	Sangat rendah (tidak berkorelasi)

Sumber : Suharsini (1993)

3.4. Penggunaan Software SPSS

Dari hasil pengumpulan data dilakukan deskripsi atas variabel-variabel penelitian dan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik yang dilakukan dengan menggunakan bantuan komputer program SPSS versi 14.0. Hal ini dilakukan untuk menjaga akurasi dari hasil penelitian tersebut. Dari hasil perhitungan komputer tersebut, maka akan dilakukan analisis.