



*PER) on stock price. The sample was taken by using purposive sampling with positive EVA as criteria. There are 88 companies as sample. By using multiple regression, this study found that: 1) simultaneously EVA and several fundamental variable's (CR, ROI, Size and PER) significant influence on stock price 2) EVA, ROI and PER significant influence on stock price and 3) CR and size company not significant influence on stock price.*

*Key words: EVA, several fundamental variable's (CR, ROI, Size and PER) and stock price*

Setiap perusahaan tentunya ingin agar kemakmuran pemegang saham meningkat dari waktu ke waktu. Berbagai cara dilakukan untuk mendorong terciptanya kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dinilai dari berbagai ukuran misalnya: adanya kenaikan laba, adanya kenaikan harga saham dan adanya nilai lebih kekayaan dibandingkan semua biaya yang digunakan yang tercermin pada nilai EVA (*Economic Value Added*) positif. EVA awalnya diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co pada tahun 1980-an. EVA mengukur laba bersih setelah pajak dikurangi semua biaya modal yang digunakan untuk operasi perusahaan. EVA merupakan sebuah ukuran sederhana yang dapat memberi gambaran riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah (*Value Added*) bagi pemegang saham (Tully, 1998). Hal tsb berbeda jika menggunakan laporan keuangan, dimana laba bersih yang dilaporkan besar belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasinya sebab bisa saja sebagian besar modal kerjanya bersumber dari pemegang saham yang dalam perhitungan kinerja keuangan konvensional diabaikan.

Kinerja keuangan yang diukur dengan EVA diharapkan tidak saja bermanfaat bagi pemegang saham tapi juga investor publik dan manajemen. Studi Lehn & Makhija (1996) menemukan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial. Mengingat manfaat tersebut, sejak tahun 2001 Majalah SWA, Mark Plus & CO dan Magister Akuntansi UI selalu membuat peringkat terhadap 100 perusahaan-perusahaan publik yang mampu menciptakan nilai tambah (EVA positif). Pada kenyataannya dari 100 perusahaan juga ada yang EVAnya negatif, artinya bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai kekayaan perusahaan (*destroye value*). Dari ke-100 perusahaan yang dinilai apakah mampu menciptakan nilai tambah, dibedakan atas 50 perusahaan yang beraset diatas Rp 1 Triliun dan 50 perusahaan yang beraset dibawah Rp 1 Triliun.

Hal menarik yang perlu dicermati dari hasil riset tersebut adalah: 1) Dari tahun ke tahun perusahaan yang masuk peringkat SWA100 bervariasi, ini mengindikasikan bahwa pengukuran EVA dipengaruhi juga oleh faktor-faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat suku bunga, inflasi, *exchange rate* dan lain-lain 2) Perusahaan yang mampu menciptakan nilai EVA positif belum tentu secara khusus menerapkan metode EVA dalam pencapaian kinerja, karena secara formal Indonesia belum menerapkan EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan 3) Perusahaan yang mempunyai nilai

EVA negatif belum tentu kinerjanya buruk, hal tersebut dimungkinkan karena perusahaan banyak mengeluarkan modal untuk peningkatan assets. 4) EVA belum menjadi acuan dalam menentukan saham-saham yang akan dibeli/dijual dikarenakan EVA diterapkan untuk mengukur apakah perusahaan bekerja efisien/tidak. Meskipun demikian tidak berarti tidak ada yang menggunakan EVA untuk menilai saham yang akan dibeli/dijual. Berikut ini data atas 6 perusahaan publik yang selama tahun 2001-2006 mampu menciptakan nilai EVA positif yaitu:

Tabel 1. Perusahaan dengan EVA Positif Selama 6 Tahun Berturut-turut

No.	Emiten	Nilai Adj. EVA (Juta Rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Unilever Ind	715.703	533.536	630.310	909.051	1.285.269	1.205.031
2	HM Sampoerna	167.103	240.802	405.362	531.603	1.127.324	1.948.402
3	Telkom	33.814	111.514	3.305.915	1.770.948	3.574.485	4.062.859
4	Sari Husada	66.145	91.921	43.415	94.090	71.845	141.399
5	Multi Bintang Ind	60.847	60.636	35.587	52.405	90.227	116.261
6	Merck Indonesia	31.801	36.653	9.789	36.760	47.529	33.018

Sumber: Majalah SWA

Keadaan tersebut menarik untuk dibuktikan secara empiris karena disisi lain diprediksi EVA berkorelasi positif dengan kinerja saham dalam jangka panjang. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Sebagaimana diketahui, harga saham naik karena ekspektasi investor terhadap *“future”* bukan *the past*. Meskipun demikian, penilaian harga saham dapat dilakukan melalui pendekatan teknikal maupun fundamental. Penelitian sebelumnya mengenai harga saham dilakukan oleh Purnomo (1998) yang menggunakan variabel fundamental EPS, PER, DER, ROE dan DPS. Demikian juga Natarsyah (2000) menggunakan variabel ROA, DER, PBV dan risiko sistematis. Herlina dan Hadianto (2007) menggunakan variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS, sedangkan Sjarief dan Wirjolukito (2004) meneliti variabel EVA, DER dan Umur perusahaan serta Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti dengan variabel bebas: EVA, ROA, ROE, ROS, EPS dan BEP. Hasil penelitian mereka belum menunjukkan adanya konsistensi antara satu dengan lainnya sehingga hal ini mendorong untuk dilakukannya penelitian dengan topik yang sama. Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis: 1) apakah secara bersama-sama variabel EVA dan beberapa variabel fundamental perusahaan (CR, ROI, Ukuran perusahaan dan PER) berpengaruh terhadap harga saham, 2) apakah secara parsial variabel EVA dan beberapa variabel fundamental perusahaan (CR, ROI, Ukuran perusahaan dan PER) berpengaruh terhadap harga saham.

## ANALISIS FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL

Secara umum untuk melakukan analisis dan memilih saham, pemodal dapat menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan i)meng-*estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang ii)menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Harianto dan Sudomo, 1998). Dalam melakukan analisis, pemodal mungkin menggunakan strategi pemilihan saham yang termasuk *growth stock* atau *value stock*. *Growth stock* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain karenanya mempunyai *Price Earning Ratio*/PER yang tinggi. *Value stock* menunjukkan saham-saham perusahaan yang asetnya tampak murah dan neracanya tampak kuat. Pemodal yang menyukai *value stock* akan memilih saham-saham dengan *Price to Book Value*/PBV yang rendah yaitu lebih kecil dari satu.

Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba dan lain-lain) yang mungkin mempengaruhi harga saham. Analisis ini menyatakan bahwa: (i) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (ii) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Penelitian ini mencoba menemukan bukti empiris apakah faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap harga saham, karenanya lebih ke analisis fundamental sebagaimana penelitian-penelitian terdahulu berikut ini.

Purnomo (1998) meneliti keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham dan menemukan secara bersama-sama variabel EPS, PER, DER, ROE dan DPS berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial hanya variabel DER yang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Nataryah (2000) meneliti pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham, hasilnya faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik di Pasar Modal Indonesia adalah *Return on assets*, *debt to equity ratio* dan nilai buku. Nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham adalah risiko sistematis yang diukur dengan indeks beta dan merupakan variabel *dummy*.

Sjarief dan Wirjolukito (2004) meneliti Pengaruh *Economic Value Added* Dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Saham hasilnya: EVA berpengaruh terhadap harga saham sementara umur perusahaan secara *statistik* berpengaruh signifikan tetapi arahanya *negatif*, ini tidak sesuai harapan peneliti dan DER juga tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2001 - 2002 dan hasilnya EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sementara variabel ROA, ROE, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga perusahaan.

Herlina dan Hadianto (2007) menemukan, variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS berpengaruh secara simultan terhadap harga saham perusahaan sector telekomunikasi periode 1997 – 2005 di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial, variabel BVS, PER, ROA berpengaruh positif terhadap harga saham namun DPS tidak berpengaruh terhadap harga saham dan variabel BVS berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Berdasarkan telaah teoritis dan penelitian-penelitian terdahulu, harga saham perusahaan dipengaruhi tidak hanya faktor internal perusahaan tetapi juga faktor eksternal, namun demikian bukti empiris menunjukkan bahwa faktor internal yang *diproxy* dengan variabel fundamental diduga kuat mempengaruhi harga saham, sehingga hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: EVA dan beberapa variabel fundamental secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham

### ***ECONOMIC VALUE ADDED/EVA***

Ketika perusahaan dikelola oleh pihak lain yang terpisah dari pemilik, maka pemilik berkepentingan untuk mengetahui sejauh mana modal yang diinvestasikan di dayagunakan oleh manajemen. Untuk itu, pengukuran kinerja dengan EVA diperlukan karena EVA memperhitungkan *economic profit* dengan memperhitungkan semua biaya modal. Perusahaan yang efisien dan efektif akan mampu menghasilkan EVA positif yang artinya perusahaan mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Leh & Makhija (1996) menyatakan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial seperti dapat dipercayanya indikator dari pertumbuhan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fisher, 1995). Kesejahteraan pemilik perusahaan antara lain dapat dilihat dari harga sahamnya. Penelitian mengenai EVA dalam kaitannya dengan harga saham, sebelumnya dilakukan oleh Merrill Lynch dan Stern Stewart dalam Sjarief dan Wirjolukito (2004) hasilnya tidak ada korelasi positif antara EVA dengan harga saham. Meskipun demikian Stern dan Stewart dalam Sjarief dan Wirjolukito (2004) menemukan adanya pengaruh positif antar EVA dan

harga saham. Demikian juga penelitian Sjarief dan Wirjolukito (2004), oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2a</sub>: EVA berpengaruh positif terhadap harga saham

*Curent Ratio/CR* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Investor yang hendak berinvestasi umumnya memperhatikan apakah perusahaan likuid atau tidak. Dengan semakin likuid, sebuah perusahaan diharapkan mampu beroperasi sehingga menghasilkan laba yang pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2b</sub>: CR berpengaruh positif terhadap harga saham

*Return on Investment (ROI)* mengukur keseluruhan efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Keadaan ini sebagaimana ditemukan Natarsyah (2000) juga Herlina dan Hadianto (2007) karenanya dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2c</sub>: ROI berpengaruh positif terhadap harga saham

*Price Earning Ratio (PER)* menggambarkan perbandingan harga saham dari setiap lembar saham terhadap laba per lembar saham/EPS. Rasio ini mengindikasikan derajat kepercayaan investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Optimisme investor membuat harga saham mengalami peningkatan, karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2d</sub>: PER berpengaruh positif terhadap harga saham

Ukuran perusahaan (*Size*) diukur dari total asets perusahaan. Perusahaan dengan total aset besar dan likuiditas tinggi menjadikan investor lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan investasinya. Demikian juga dalam hal keterbukaan informasi. Keadaan ini membantu investor dalam membuat ekspektasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2e</sub>: *Size* berpengaruh positif terhadap harga saham

## **METODE**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk pemeringkat SWA100 berdasarkan nilai EVA pada tahun 2005 – 2006, dalam hal ini ada 200 perusahaan. Adapun sampel

diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria: selama periode penelitian, perusahaan mempunyai EVA positif dan memiliki kelengkapan data. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 88 perusahaan sampel dimana 35 perusahaan mempunyai EVA positif dalam 2x pengamatan dan 53 perusahaan mempunyai EVA positif dalam 1x pengamatan sehingga jumlah sampel keseluruhan 123.

## OPERASIONALISASI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel tergantung (*dependent*) yaitu:

harga saham perusahaan diukur dengan harga penutupan saham (ln SP)

2. Variabel bebas (*independent*) yaitu:

a. CR = aktiva lancar/hutang lancar

b. ROI = laba bersih/total aset

c. PER = harga saham perlembar/EPS

d. EVA = NOPAT – Capital Charges

keterangan:

NOPAT = *Net operating profit after tax*

*Capital charges* = WACC x *Invested Capital*, diukur dengan ln EVA

e. Size = merupakan *dummy* variabel

keterangan:

1 = size perusahaan dengan total aset diatas Rp 1 trilyun

0 = size perusahaan dengan total aset dibawah Rp 1 trilyun

Untuk mencapai tujuan penelitian, pengujian dilakukan terhadap model berikut:

$$SP_t = b_0 + b_1 CR_{t-1} + b_2 ROI_{t-1} + b_3 PER_{t-1} + b_4 spreadEVA_{t-1} + b_5 dSize_{t-1} + e$$

keterangan: t = periode ke-t

t<sub>-1</sub> = periode ke t-1

b<sub>0</sub> = konstanta

$b_1 \dots b_5$  = koefisien regresi

$e$  = kesalahan acak

Untuk menghindari bias dalam analisis, model harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimate*) maka harus memenuhi uji asumsi klasik regresi yang terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas dan heterokedastisitas. Setelah itu model di uji dengan derajat kepercayaan 5%.

## HASIL

Untuk memberikan gambaran mengenai data variabel penelitian, berikut ini ditunjukkan statistik deskriptif pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	St Deviasi
Ln SP	123	4.09	11.05	7.7081	1.5039
CR	123	.22	8.57	2.5408	1.8742
ROI	123	.02	40.15	12.6343	6.9509
DSize	123	0	1	.57	.50
PER	123	0	76.78	11.5562	10.9841
Ln EVA	123	5.21	15.22	10.7167	1.9748

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 2, dapat dijelaskan bahwa nilai minimum variabel harga saham (Ln) 4,09,- maximum 11,05,- dan nilai rata-rata 7,7181 dengan standar deviasi 1,5039. Nilai minimum variabel CR 0,22%, maksimum 8,57% dan rata-rata 2,56% dengan standar deviasi 1,8742%. Nilai minimum variabel ROI 0,02%, maksimum 40,15% dan rata-rata 12,6343% dengan standar deviasi 6,9509%. Nilai minimum variabel PER 0x, maksimum 76,78x dan rata-rata 11,5562x dengan standar deviasi 10,9841x. Sementara itu nilai minimum variabel size 0 (untuk perusahaan dengan asets dibawah Rp 1triliyun ), maksimum 1 (untuk perusahaan dengan asets diatas Rp 1triliyun). Nilai minimum EVA (Ln) 5,21, maksimum 15,22 dan rata-rata 10,7167 dengan standar deviasi 1,9748.

## UJI HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini secara ringkas disajikan pada tabel 3. Dari tabel 3 ini kemudian dapat dibentuk suatu model regresi. Adapun model regresi yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{LnSP} = 4,615 + 0,01897 \text{ CR} + 0,04996 \text{ ROI} - 0,407 \text{ DSIZE} - 0,0267 \text{ PER} + 0,276 \text{ LnEVA} + e$$

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Keterangan	Koefisien Regresi	t-Hitung	Tkt. Signifikansi
Konstanta	4,615	5,868	0,000
CR	0,01897	0,282	0,778
ROI	0,04996	2,436	0,016
DSIZE	-0,407	-1,278	0,204
PER	-0,0267	-2,419	0,017
LnEVA	0,276	3,163	0,002
F Hitung	7,673		
Sig. F	0,000		
R <sup>2</sup>	0,247		

Sumber: data sekunder, diolah+

Sebelum model tersebut dianalisis lebih lanjut sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik, agar model yang diajukan tidak bias dan BLUE (*Best Linear Unbias Estimate*). Uji asumsi klasik regresi yang dilakukan terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi, dilakukan dengan melihat nilai DW tes dibandingkan dengan DW tabel. Nilai DW hitung sebesar 2,022 sedangkan DW tes dengan  $n = 123$  dan  $k = 5$ , diperoleh  $DWL = 1,61424$   $DWU = 1,79012$ , maka  $2 < DW < 4 - DWU$  ( $2 < 2,022 < 2,20988$ ) keadaan ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model. Uji multikolinearitas didasarkan atas nilai VIF, hasilnya nilai VIF variabel bebas kurang dari 10 artinya tidak terdapat multikoliniertias. Adapun pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan korelasi rho Spearman, hasilnya koefisien korelasi antara residual dengan setiap variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 5%, hal ini berarti tidak terdapat gejala heterokedastisitas dari model yang diajukan.

### Uji Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel EVA dan beberapa variabel fundamental secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga

saham. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda (tabel 3), dapat diketahui nilai F hitung sebesar 7,673 dengan tingkat signifikansi 0,000, artinya bahwa variabel EVA dan beberapa variabel fundamental (CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan variabilitas dari variabel harga saham mampu dijelaskan oleh variabel-variabel tersebut sebesar 24,7% ( $R^2$ ) dan sisanya 75,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

### **Uji Hipotesis Kedua**

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel EVA dan beberapa variabel fundamental (CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap harga saham.

Uji regresi linier berganda (tabel 3) secara parsial menunjukkan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 3,163 dan tingkat signifikansi 0,002 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel CR hasil menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan variabel CR terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 0,282 dan tingkat signifikansi 0,778 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 2,436 dan tingkat signifikansi 0,016 yang lebih kecil dari 5%. Variabel PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -2,419 dan tingkat signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari 5%. Tetapi pengaruh PER terhadap harga saham dalam penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda dari teori yang mendasari (diharapkan pengaruh PER terhadap harga saham adalah positif), kenyataannya pengaruhnya negatif yaitu PER tinggi harga saham rendah. Terakhir, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -1,278 dan tingkat signifikansi 0,204 yang lebih besar dari 5%.

### **PEMBAHASAN**

Secara empiris terbukti bahwa EVA dan variabel fundamental perusahaan lainnya seperti CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan secara bersama dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini berarti perusahaan memang perlu untuk memperhatikan variabel-variabel tersebut dalam usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi diluar variabel-variabel tersebut masih banyak variabel lain yang mampu mempengaruhi harga saham, hal ini dikarenakan harga saham tidak saja dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (dibuktikan dengan digunakannya variabel fundamental) tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang menggambarkan kondisi perekonomian

secara umum, misalnya: kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan lain-lain. Temuan ini sebagaimana hasil penelitian Purnomo (1999), Natarsyah (2000), Syarief dan Wirjolukito (2004) serta Herlina dan Hadianto (2007) yang menggunakan variabel fundamental untuk memprediksi harga saham.

Penelitian ini juga mampu membuktikan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa penting bagi perusahaan untuk menghasilkan EVA yang positif karena dapat mempengaruhi harga sahamnya. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Semakin tinggi EVA semakin tinggi harga saham, dengan kata lain semakin sejahtera para pemegang saham. EVA positif menunjukkan perusahaan yang bersangkutan dikelola dengan efisien dan efektif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Syarief dan Wirjolukito (2004) tetapi tidak mendukung penelitian Sasongko dan Wulandari (2006).

Dalam penelitian ini variabel CR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa variabel CR yang merupakan proxy likuiditas kurang mendapat perhatian investor. Ini dimungkinkan karena ekspektasi investor lebih kepada likuiditas saham (aktif tidaknya suatu saham diperdagangkan di bursa), sementara CR menggambarkan likuiditas modal kerja.

Variabel ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. ROI merupakan ukuran efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung Natarsyah (2000), Sasongko dan Wulandari (2006) serta Herlina dan Hadianto (2007).

Variabel PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, tetapi pengaruh PER terhadap harga saham dalam penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda dari teori yang diharapkan. Penjelasan yang dapat diberikan bahwa PER mencerminkan derajat kepercayaan investor terhadap masa depan tetapi nampaknya investor tidak cukup optimis terhadap perusahaan dengan melihat nilai PER-nya yang dianggap tinggi. PER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan sedang tumbuh (*growth stock*) artinya perusahaan sedang membutuhkan modal sehingga perusahaan cenderung menahan laba, karenanya situasi ini kurang disukai investor sehingga harga saham rendah. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Purnomo (1999) serta Herlina dan Hadianto (2007).

Pengaruh ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah negatif terhadap harga saham, artinya semakin besar perusahaan semakin kecil harga sahamnya tetapi secara statistik tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan ketika perusahaan melakukan perluasan usaha. Temuan ini

mengindikasikan bahwa para investor tidak begitu memperhatikan ukuran perusahaan ketika berinvestasi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan beberapa variabel fundamental perusahaan yaitu: CR (*Current Ratio*), ROI (*Return on Investment*), PER (*Price Earning Ratio*) dan Size (Ukuran Perusahaan) terhadap harga saham.

Hasil menunjukkan bahwa secara bersama variabel EVA dan variabel fundamental perusahaan lainnya berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Uji secara parsial menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa penting bagi perusahaan untuk menghasilkan EVA yang positif karena dapat mempengaruhi harga sahamnya. Semakin tinggi EVA semakin tinggi harga saham, dengan kata lain semakin sejahtera para pemegang saham. Variabel ROI juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. ROI merupakan ukuran efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Demikian pula dengan variabel PER, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, walaupun menunjukkan arah yang bertentangan dengan teori yang diharapkan.

Dua variabel fundamental lain dalam penelitian ini yaitu CR dan Size tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa dua variabel fundamental ini tidak begitu diperhatikan investor ketika berinvestasi.

### **SARAN**

Berdasarkan uraian yang diberikan pada bagian-bagian sebelumnya maka yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah: perlu ada penelitian lanjutan dengan periode penelitian yang lebih lama, karena jika dicermati perusahaan-perusahaan yang dalam jangka waktu lama menghasilkan EVA positif sahamnya likuid. Namun demikian ukuran likuiditas saham tidak menggunakan CR, tetapi dengan mengelompokkan apakah saham termasuk kategori saham likuid atau tidak (masuk LQ 45).

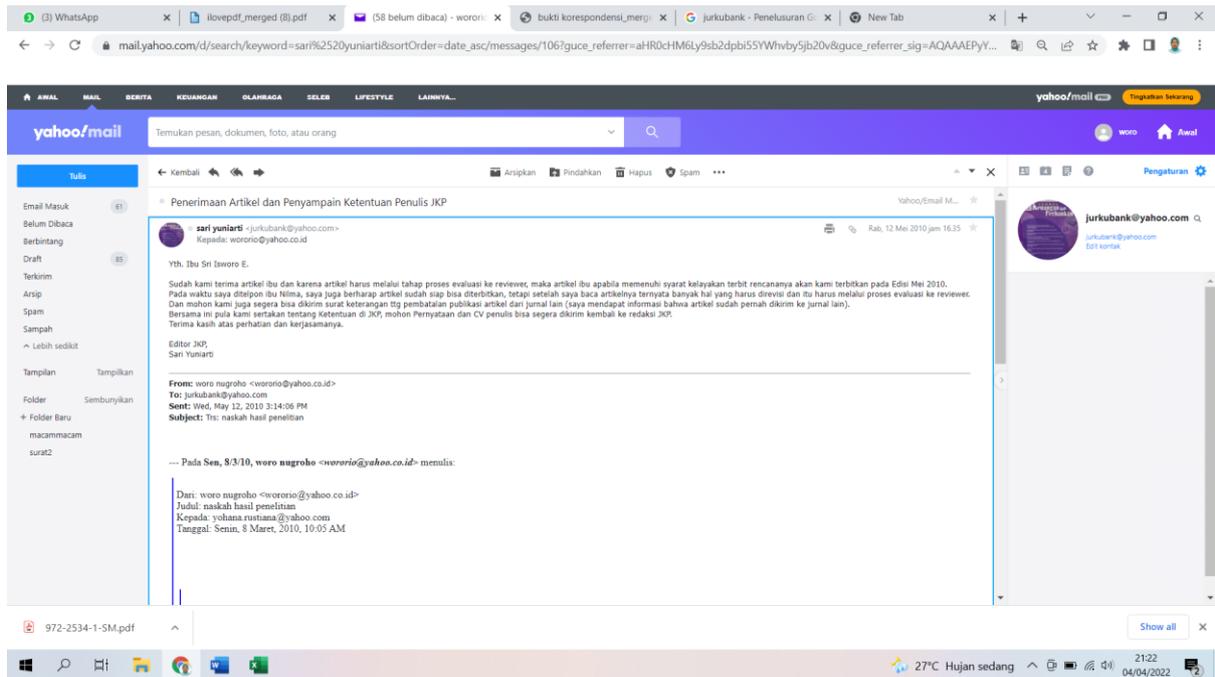
Perlunya perusahaan-perusahaan di Indonesia terlebih perusahaan kelompok UKM menerapkan EVA. Dimungkinkan jika perusahaan menerapkan metode EVA secara konsisten akan ditemukan bukti kuat adanya keterkaitan EVA dengan harga saham yang mana keadaan ini mendorong perusahaan lain untuk menggunakan EVA juga mendorong investor ataupun calon investor berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan EVA.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arief, Sritua. 1993, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Jakarta: Universitas Indonesia Press.
- Brigham & Houston, 2006, *Fundamentals of Financial Management*, eight edition, terjemahaan oleh Suhartono dan Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Burkette, G. D., & Hedley, T. P., 1997, The Truth About Economic Value Added, *CPA Journal*, 67(7)
- Ghozali, Imam., 2006, *SPSS Analisis Multivariate*. Cetakan ke empat, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto. 1998, *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta.
- Herlina dan Hadianto, Bram. 2007, Pengaruh Rasio Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Telekomunikasi Selama Periode 1997 – 2001 di Bursa Efek Jakarta, *Prosiding Universtitas Kristen Maranatha Bandung*.
- Lehn, K., & Makhija, A. K., 1996, EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change, *Startegy & Leadership*, 24 (3).
- Natarsyah, Shahib. 2000, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 15 No. 3
- Purnomo, Yugo. 1998, Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 miten di BEJ Pengamatan 1992 – 1996), *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.12 Th XXVII.
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila. 2006, Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, *Emperika*, Volume 19 No.1
- Sjarief, Julianti dan Wirjolukito, Aruna. 2004, Pengaruh *Economic Value Added* Dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Pasar Saham, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 4 Nomor 1
- Tully, S., 1998, America's Greatest Wealth Creators, *Fortune*, 38-40

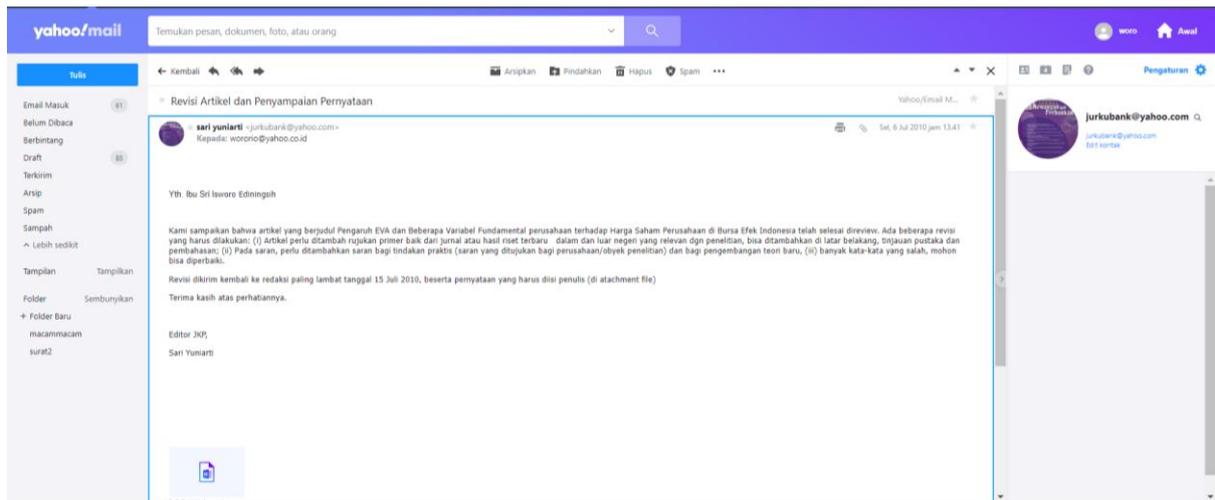
12 Mei 2010

Informasi dari redaksi jika artikel sudah di terima untuk kemudian diproses



6 Juli 2010

Mendapat informasi jika artikel telah direview dan perlu direvisi



15 Juli 2010

Mengirimkan artikel yang telah direvisi dan surat pernyataan

Lampiran:

# **EVA DAN BEBERAPA VARIABEL FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Sri Isworo Ediningsih<sup>3</sup>

Nilmawati<sup>4</sup>

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi

UPN "Veteran" Yogyakarta

## *Abstract*

*Economic Value Added (EVA) as performance measure has proven in United States. In Indonesia, EVA has been used by several companies, however since 2001 Saw magazine, Mark Plus & Co and Maxi UI consistent make rating on 100 companies with EVA. The purpose of this study to analyze both simultaneously and partially the influence EVA and several fundamental variable's (CR, ROI, Size and PER) on stock price. The sample was taken by using purposive sampling with positive EVA as criteria. There are 88 companies as sample. By using multiple regression, this study found that: 1) simultaneously EVA and several fundamental variable's (CR, ROI, Size and PER) significant influence on stock price 2) EVA, ROI and PER significant influence on stock price and 3) CR and size company not significant influence on stock price.*

*Key words: EVA, several fundamental variable's (CR, ROI, Size and PER) and stock price*

Setiap perusahaan tentunya ingin agar kemakmuran pemegang saham meningkat dari waktu ke waktu. Berbagai cara dilakukan untuk mendorong terciptanya kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dinilai dari berbagai ukuran misalnya: adanya kenaikan laba, adanya kenaikan harga saham dan adanya nilai lebih kekayaan dibandingkan semua biaya yang digunakan yang tercermin pada nilai EVA (*Economic Value Added*) positif. EVA awalnya diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co pada tahun 1980-an. EVA mengukur laba bersih setelah pajak dikurangi semua biaya modal yang digunakan untuk operasi perusahaan. EVA merupakan sebuah ukuran

---

<sup>3</sup> Sri Isworo Ediningsih: telp. 0274 486733 ext. 260 e-mail: [wororio@yahoo.co.id](mailto:wororio@yahoo.co.id)

<sup>4</sup> Nilmawati: : telp. 0274 486733 ext. 260 e-mail: [nilmaoke@yahoo.com](mailto:nilmaoke@yahoo.com)

sederhana yang dapat memberi gambaran riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah (*Value Added*) bagi pemegang saham (Tully, 1998). Hal tsb berbeda jika menggunakan laporan keuangan, dimana laba bersih yang dilaporkan besar belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasinya sebab bisa saja sebagian besar modal kerjanya bersumber dari pemegang saham yang dalam perhitungan kinerja keuangan konvensional diabaikan.

Kinerja keuangan yang diukur dengan EVA diharapkan tidak saja bermanfaat bagi pemegang saham tapi juga investor publik dan manajemen. Studi Lehn & Makhija (1996) menemukan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial. Mengingat manfaat tersebut, sejak tahun 2001 Majalah SWA, Mark Plus & CO dan Magister Akuntansi UI selalu membuat peringkat terhadap 100 perusahaan-perusahaan publik yang mampu menciptakan nilai tambah (EVA positif). Pada kenyataannya dari 100 perusahaan juga ada yang EVAnya negatif, artinya bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai kekayaan perusahaan (*destroye value*). Dari ke-100 perusahaan yang dinilai apakah mampu menciptakan nilai tambah, dibedakan atas 50 perusahaan yang beraset diatas Rp 1 Triliun dan 50 perusahaan yang beraset dibawah Rp 1 Triliun.

Hal menarik yang perlu dicermati dari hasil riset tersebut adalah: 1) Dari tahun ke tahun perusahaan yang masuk peringkat SWA100 bervariasi, ini mengindikasikan bahwa pengukuran EVA dipengaruhi juga oleh faktor-faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat suku bunga, inflasi, *exchange rate* dan lain-lain 2) Perusahaan yang mampu menciptakan nilai EVA positif belum tentu secara khusus menerapkan metode EVA dalam pencapaian kinerja, karena secara formal Indonesia belum menerapkan EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan 3) Perusahaan yang mempunyai nilai EVA negatif belum tentu kinerjanya buruk, hal tersebut dimungkinkan karena perusahaan banyak mengeluarkan modal untuk peningkatan *assets*. 4) EVA belum menjadi acuan dalam menentukan saham-saham yang akan dibeli/dijual dikarenakan EVA diterapkan untuk mengukur apakah perusahaan bekerja efisien/tidak. Meskipun demikian tidak berarti tidak ada yang menggunakan EVA untuk menilai saham yang akan dibeli/dijual. Berikut ini data atas 6 perusahaan publik yang selama tahun 2001-2006 mampu menciptakan nilai EVA positif yaitu:

Tabel 1. Perusahaan dengan EVA Positif Selama 6 Tahun Berturut-turut

No.	Emiten	Nilai Adj. EVA (Juta Rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Unilever Ind	715.703	533.536	630.310	909.051	1.285.269	1.205.031
2	HM Sampoerna	167.103	240.802	405.362	531.603	1.127.324	1.948.402
3	Telkom	33.814	111.514	3.305.915	1.770.948	3.574.485	4.062.859
4	Sari Husada	66.145	91.921	43.415	94.090	71.845	141.399
5	Multi Bintang Ind	60.847	60.636	35.587	52.405	90.227	116.261
6	Merck Indonesia	31.801	36.653	9.789	36.760	47.529	33.018

Sumber: Majalah SWA

Keadaan tersebut menarik untuk dibuktikan secara empiris karena disisi lain diprediksi EVA berkorelasi positif dengan kinerja saham dalam jangka panjang. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Sebagaimana diketahui, harga saham naik karena ekspektasi investor terhadap "*future*" bukan *the past*. Meskipun demikian, penilaian harga saham dapat dilakukan melalui pendekatan teknikal maupun fundamental. Penelitian sebelumnya mengenai harga saham dilakukan oleh Purnomo (1998) yang menggunakan variabel fundamental EPS, PER, DER, ROE dan DPS. Demikian juga Natarsyah (2000) menggunakan variabel ROA, DER, PBV dan risiko sistematis. Herlina dan Hadianto (2007) menggunakan variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS, sedangkan Sjarief dan Wirjolukito (2004) meneliti variabel EVA, DER dan Umur perusahaan serta Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti dengan variabel bebas: EVA, ROA, ROE, ROS, EPS dan BEP. Hasil penelitian mereka belum menunjukkan adanya konsistensi antara satu dengan lainnya sehingga hal ini mendorong untuk dilakukannya penelitian dengan topik yang sama. Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis: 1) apakah secara bersama-sama variabel EVA dan beberapa variabel fundamental perusahaan (CR, ROI, Ukuran perusahaan dan PER) berpengaruh terhadap harga saham, 2) apakah secara parsial variabel EVA dan beberapa variabel fundamental perusahaan (CR, ROI, Ukuran perusahaan dan PER) berpengaruh terhadap harga saham.

## **ANALISIS FUNDAMENTAL DAN TEKNIKAL**

Secara umum untuk melakukan analisis dan memilih saham, pemodal dapat menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan i) meng-*estimate* nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang ii) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Harianto dan Sudomo, 1998). Dalam melakukan analisis, pemodal mungkin menggunakan strategi pemilihan saham yang termasuk *growth stock* atau *value stock*. *Growth stock* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan yang lebih tinggi dari rata-rata saham lain karenanya mempunyai *Price Earning Ratio*/PER yang tinggi. *Value stock* menunjukkan saham-saham perusahaan yang asetnya tampak murah dan neracanya tampak kuat. Pemodal yang menyukai *value stock* akan memilih saham-saham dengan *Price to Book Value*/PBV yang rendah yaitu lebih kecil dari satu.

Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba dan lain-lain) yang mungkin mempengaruhi harga saham. Analisis ini menyatakan bahwa: (i) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (ii) informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (iii) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal menggunakan data pasar yang dipublikasikan seperti harga saham, volume perdagangan, indeks harga saham baik individual maupun gabungan, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Penelitian ini mencoba menemukan bukti empiris apakah faktor fundamental perusahaan berpengaruh terhadap harga saham, karenanya lebih ke analisis fundamental sebagaimana penelitian-penelitian terdahulu berikut ini.

Purnomo (1998) meneliti keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham dan menemukan secara bersama-sama variabel EPS, PER, DER, ROE dan DPS berpengaruh terhadap harga saham dan secara parsial hanya variabel DER yang tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Natarsyah (2000) meneliti pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham, hasilnya faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik di Pasar Modal Indonesia adalah *Return on assets*, *debt to equity ratio* dan nilai buku. Nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham adalah risiko sistematis yang diukur dengan indeks beta dan merupakan variabel *dummy*.

Sjarief dan Wirjolukito (2004) meneliti Pengaruh *Economic Value Added* Dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Saham hasilnya: EVA berpengaruh terhadap harga saham sementara umur perusahaan secara *statistik* berpengaruh signifikan tetapi arahanya *negatif*, ini tidak sesuai harapan peneliti dan DER juga tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2001 - 2002 dan hasilnya EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sementara variabel ROA, ROE, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga perusahaan.

Herlina dan Hadianto (2007) menemukan, variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS berpengaruh secara simultan terhadap harga saham perusahaan sector telekomunikasi periode 1997 – 2005 di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial, variabel BVS, PER, ROA berpengaruh positif terhadap harga saham namun DPS tidak berpengaruh terhadap harga saham dan variabel BVS berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Berdasarkan telaah teoritis dan penelitian-penelitian terdahulu, harga saham perusahaan dipengaruhi tidak hanya faktor internal perusahaan tetapi juga faktor eksternal, namun demikian bukti empiris menunjukkan bahwa faktor internal yang *diproxy* dengan variabel fundamental diduga kuat mempengaruhi harga saham, sehingga hipotesis penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: EVA dan beberapa variabel fundamental secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham

### ***ECONOMIC VALUE ADDED/EVA***

Ketika perusahaan dikelola oleh pihak lain yang terpisah dari pemilik, maka pemilik berkepentingan untuk mengetahui sejauh mana modal yang diinvestasikan di dayagunakan oleh manajemen. Untuk itu, pengukuran kinerja dengan EVA diperlukan karena EVA memperhitungkan *economic profit* dengan memperhitungkan semua biaya modal. Perusahaan yang efisien dan efektif akan mampu menghasilkan EVA positif yang artinya perusahaan mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Leh & Makhija (1996) menyatakan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial seperti dapat dipercayanya indikator dari pertumbuhan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fisher, 1995). Kesejahteraan pemilik perusahaan antara lain dapat dilihat dari harga sahamnya. Penelitian mengenai EVA dalam kaitannya dengan harga saham, sebelumnya dilakukan oleh Merrill Lynch dan Stern Stewart dalam Sjarief dan Wirjolukito (2004) hasilnya tidak ada korelasi positif antara EVA dengan harga saham. Meskipun demikian Stern dan Stewart dalam Sjarief dan Wirjolukito (2004) menemukan adanya pengaruh positif antar EVA dan harga saham. Demikian juga penelitian Sjarief dan Wirjolukito (2004), oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2a</sub>: EVA berpengaruh positif terhadap harga saham

*Curent Ratio/CR* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Investor yang hendak berinvestasi umumnya memperhatikan apakah perusahaan likuid atau tidak. Dengan semakin likuid, sebuah perusahaan diharapkan mampu beroperasi sehingga menghasilkan laba yang pada akhirnya meningkatkan harga saham perusahaan. Oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2b</sub>: CR berpengaruh positif terhadap harga saham

*Return on Investment* (ROI) mengukur keseluruhan efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Keadaan ini sebagaimana ditemukan Natarsyah (2000) juga Herlina dan Hadiano (2007) karenanya dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2c</sub>: ROI berpengaruh positif terhadap harga saham

*Price Earning Ratio* (PER) menggambarkan perbandingan harga saham dari setiap lembar saham terhadap laba per lembar saham/EPS. Rasio ini mengindikasikan derajat kepercayaan investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Optimisme investor membuat harga saham mengalami peningkatan, karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2d</sub>: PER berpengaruh positif terhadap harga saham

Ukuran perusahaan (*Size*) diukur dari total assets perusahaan. Perusahaan dengan total aset besar dan likuiditas tinggi menjadikan investor lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan investasinya. Demikian juga dalam hal keterbukaan informasi. Keadaan ini membantu investor dalam membuat ekspektasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karenanya hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

H<sub>2e</sub>: *Size* berpengaruh positif terhadap harga saham

## **METODE**

Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk pemeringkat SWA100 berdasarkan nilai EVA pada tahun 2005 – 2006, dalam hal ini ada 200 perusahaan. Adapun sampel diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria: selama periode penelitian, perusahaan mempunyai EVA positif dan memiliki kelengkapan data. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 88 perusahaan sampel dimana 35 perusahaan mempunyai EVA positif dalam 2x pengamatan dan 53 perusahaan mempunyai EVA positif dalam 1x pengamatan sehingga jumlah sampel keseluruhan 123.

## **OPERASIONALISASI DAN PENGUKURAN VARIABEL**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Variabel tergantung (*dependent*) yaitu:

harga saham perusahaan diukur dengan harga penutupan saham (ln SP)

2. Variabel bebas (*independent*) yaitu:

a. CR = aktiva lancar/hutang lancar

b. ROI = laba bersih/total aset

c. PER = harga saham perlembar/EPS

d. EVA = NOPAT – Capital Charges

keterangan:

NOPAT = *Net operating profit after tax*

*Capital charges* = WACC x *Invested Capital*, diukur dengan ln EVA

e. Size = merupakan *dummy* variabel

keterangan:

1 = size perusahaan dengan total aset diatas Rp 1 trilyun

0 = size perusahaan dengan total aset dibawah Rp 1 trilyun

Untuk mencapai tujuan penelitian, pengujian dilakukan terhadap model berikut:

$$SP_t = b_0 + b_1 CR_{t-1} + b_2 ROI_{t-1} + b_3 PER_{t-1} + b_4 spreadEVA_{t-1} + b_5 dSize_{t-1} + e$$

keterangan:  $t$  = periode ke- $t$

$t-1$  = periode ke  $t-1$

$b_0$  = konstanta

$b_1 \dots b_5$  = koefisien regresi

$e$  = kesalahan acak

Untuk menghindari bias dalam analisis, model harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimate*) maka harus memenuhi uji asumsi klasik regresi yang terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas dan heterokedastisitas. Setelah itu model di uji dengan derajat kepercayaan 5%.

## HASIL

Untuk memberikan gambaran mengenai data variabel penelitian, berikut ini ditunjukkan statistik deskriptif pada tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	St Deviasi
Ln SP	123	4.09	11.05	7.7081	1.5039
CR	123	.22	8.57	2.5408	1.8742
ROI	123	.02	40.15	12.6343	6.9509
DSize	123	0	1	.57	.50
PER	123	0	76.78	11.5562	10.9841
Ln EVA	123	5.21	15.22	10.7167	1.9748

Sumber: data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 2, dapat dijelaskan bahwa nilai minimum variabel harga saham (Ln) 4,09,-, maksimum 11,05,- dan nilai rata-rata 7,7181 dengan standar deviasi 1,5039. Nilai minimum variabel CR 0,22%, maksimum 8,57% dan rata-rata 2,56% dengan standar deviasi 1,8742%. Nilai minimum variabel ROI 0,02%, maksimum 40,15% dan rata-rata 12,6343% dengan standar deviasi 6,9509%. Nilai minimum variabel PER 0x, maksimum 76,78x dan rata-rata 11,5562x dengan standar deviasi 10,9841x. Sementara itu nilai minimum variabel size 0 (untuk perusahaan dengan asets dibawah Rp 1triliyun ), maksimum 1 (untuk perusahaan dengan asets diatas Rp 1triliyun). Nilai minimum EVA (Ln) 5,21, maksimum 15,22 dan rata-rata 10,7167 dengan standar deviasi 1,9748.

## UJI HIPOTESIS

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini secara ringkas disajikan pada tabel 3. Dari tabel 3 ini kemudian dapat dibentuk suatu model regresi. Adapun model regresi yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{LnSP} = 4,615 + 0,01897 \text{ CR} + 0,04996 \text{ ROI} - 0,407 \text{ DSIZE} - 0,0267 \text{ PER} + 0,276 \text{ LnEVA} + e$$

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Keterangan	Koefisien Regresi	t-Hitung	Tkt. Signifikansi
Konstanta	4,615	5,868	0,000
CR	0,01897	0,282	0,778
ROI	0,04996	2,436	0,016
DSIZE	-0,407	-1,278	0,204
PER	-0,0267	-2,419	0,017
LnEVA	0,276	3,163	0,002
F Hitung	7,673		
Sig. F	0,000		
R <sup>2</sup>	0,247		

Sumber: data sekunder, diolah+

Sebelum model tersebut dianalisis lebih lanjut sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik, agar model yang diajukan tidak bias dan BLUE (*Best Linear Unbias Estimate*). Uji asumsi klasik regresi yang dilakukan terdiri dari uji autokorelasi, multikolinearitas dan heteroskedastisitas.

Pengujian autokorelasi, dilakukan dengan melihat nilai DW tes dibandingkan dengan DW tabel. Nilai DW hitung sebesar 2,022 sedangkan DW tes dengan  $n = 123$  dan  $k = 5$ , diperoleh  $DWL = 1,61424$   $DWU = 1,79012$ , maka  $2 < DW < 4 - DWU$  ( $2 < 2,022 < 2,20988$ ) keadaan ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model. Uji multikolinearitas didasarkan atas nilai VIF, hasilnya nilai VIF variabel bebas kurang dari 10 artinya tidak terdapat multikoliniertias. Adapun pengujian terhadap heteroskedastisitas dilakukan dengan korelasi rho Spearman, hasilnya koefisien korelasi antara residual dengan setiap variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari 5%, hal ini berarti tidak terdapat gejala heterokedastisitas dari model yang diajukan.

### **Uji Hipotesis Pertama**

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel EVA dan beberapa variabel fundamental secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda (tabel 3), dapat diketahui nilai F hitung sebesar 7,673 dengan tingkat signifikansi 0,000, artinya bahwa variabel EVA dan beberapa variabel fundamental (CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan) secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan variabilitas dari variabel harga saham mampu dijelaskan oleh variabel-variabel tersebut sebesar 24,7% ( $R^2$ ) dan sisanya 75,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

### **Uji Hipotesis Kedua**

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel EVA dan beberapa variabel fundamental (CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap harga saham.

Uji regresi linier berganda (tabel 3) secara parsial menunjukkan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 3,163 dan tingkat signifikansi 0,002 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel CR hasil menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan variabel CR terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 0,282 dan tingkat signifikansi 0,778 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 2,436 dan tingkat signifikansi 0,016 yang lebih kecil dari 5%. Variabel PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -2,419 dan tingkat signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari 5%. Tetapi pengaruh PER terhadap harga saham dalam penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda dari teori yang mendasari (diharapkan pengaruh PER terhadap harga saham adalah positif), kenyataannya pengaruhnya negatif yaitu PER tinggi harga saham rendah. Terakhir, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -1,278 dan tingkat signifikansi 0,204 yang lebih besar dari 5%.

### **PEMBAHASAN**

Secara empiris terbukti bahwa EVA dan variabel fundamental perusahaan lainnya seperti CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan secara bersama dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini berarti perusahaan memang perlu untuk memperhatikan variabel-variabel tersebut dalam usaha untuk

meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi diluar variabel-variabel tersebut masih banyak variabel lain yang mampu mempengaruhi harga saham, hal ini dikarenakan harga saham tidak saja dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (dibuktikan dengan digunakannya variabel fundamental) tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang menggambarkan kondisi perekonomian secara umum, misalnya: kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan lain-lain. Temuan ini sebagaimana hasil penelitian Purnomo (1999), Natarsyah (2000), Syarief dan Wirjolukito (2004) serta Herlina dan Hadianto (2007) yang menggunakan variabel fundamental untuk memprediksi harga saham.

Penelitian ini juga mampu membuktikan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa penting bagi perusahaan untuk menghasilkan EVA yang positif karena dapat mempengaruhi harga sahamnya. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Semakin tinggi EVA semakin tinggi harga saham, dengan kata lain semakin sejahtera para pemegang saham. EVA positif menunjukkan perusahaan yang bersangkutan dikelola dengan efisien dan efektif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Syarief dan Wirjolukito (2004) tetapi tidak mendukung penelitian Sasongko dan Wulandari (2006).

Dalam penelitian ini variabel CR tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini dapat mengindikasikan bahwa variabel CR yang merupakan proxy likuiditas kurang mendapat perhatian investor. Ini dimungkinkan karena ekspektasi investor lebih kepada likuiditas saham (aktif tidaknya suatu saham diperdagangkan di bursa), sementara CR menggambarkan likuiditas modal kerja.

Variabel ROI berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. ROI merupakan ukuran efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Hasil penelitian ini mendukung Natarsyah (2000), Sasongko dan Wulandari (2006) serta Herlina dan Hadianto (2007).

Variabel PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, tetapi pengaruh PER terhadap harga saham dalam penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda dari teori yang diharapkan. Penjelasan yang dapat diberikan bahwa PER mencerminkan derajat kepercayaan investor terhadap masa depan tetapi nampaknya investor tidak cukup optimis terhadap perusahaan dengan melihat nilai PER-nya yang dianggap tinggi. PER yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan sedang tumbuh (*growth stock*) artinya perusahaan sedang membutuhkan modal sehingga perusahaan cenderung menahan laba, karenanya situasi ini kurang disukai investor sehingga harga saham rendah. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Purnomo (1999) serta Herlina dan Hadianto (2007).

Pengaruh ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah negatif terhadap harga saham, artinya semakin besar perusahaan semakin kecil harga sahamnya tetapi secara statistik tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan ketika perusahaan melakukan perluasan usaha. Temuan ini mengindikasikan bahwa para investor tidak begitu memperhatikan ukuran perusahaan ketika berinvestasi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan beberapa variabel fundamental perusahaan yaitu: CR (*Current Ratio*), ROI (*Return on Investment*), PER (*Price Earning Ratio*) dan Size (Ukuran Perusahaan) terhadap harga saham.

Hasil menunjukkan bahwa secara bersama variabel EVA dan variabel fundamental perusahaan lainnya berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Uji secara parsial menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa penting bagi perusahaan untuk menghasilkan EVA yang positif karena dapat mempengaruhi harga sahamnya. Semakin tinggi EVA semakin tinggi harga saham, dengan kata lain semakin sejahtera para pemegang saham. Variabel ROI juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. ROI merupakan ukuran efektifitas manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Semakin tinggi ROI, semakin baik kondisi perusahaan sehingga diharapkan harga saham semakin meningkat. Demikian pula dengan variabel PER, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, walaupun menunjukkan arah yang bertentangan dengan teori yang diharapkan.

Dua variabel fundamental lain dalam penelitian ini yaitu CR dan Size tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa dua variabel fundamental ini tidak begitu diperhatikan investor ketika berinvestasi.

### **SARAN**

Berdasarkan uraian yang diberikan pada bagian-bagian sebelumnya maka yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah: perlu ada penelitian lanjutan dengan periode penelitian yang lebih lama, karena jika dicermati perusahaan-perusahaan yang dalam jangka waktu lama menghasilkan EVA positif sahamnya likuid. Namun demikian ukuran likuiditas saham tidak

menggunakan CR, tetapi dengan mengelompokan apakah saham termasuk kategori saham likuid atau tidak (masuk LQ 45).

Perlunya perusahaan-perusahaan di Indonesia terlebih perusahaan kelompok UKM menerapkan EVA. Dimungkinkan jika perusahaan menerapkan metode EVA secara konsisten akan ditemukan bukti kuat adanya keterkaitan EVA dengan harga saham yang mana keadaan ini mendorong perusahaan lain untuk menggunakan EVA juga mendorong investor ataupun calon investor berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan EVA.

Penerapan EVA secara konsisten memungkinkan perbaikan dan pengembangan metode EVA. Dengan demikian temuan temuan baru terbuka lebar.

## DAFTAR PUSTAKA

Arief, Sritua. 1993, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Jakarta: Universitas Indonesia Press.

Brigham & Houston, 2006, *Fundamentals of Financial Management*, eight edition, terjemahaan oleh Suhartono dan Wibowo, Erlangga, Jakarta.

Burkette, G. D., & Hedley, T. P., 1997, The Truth About Economic Value Added, *CPA Journal*, 67(7)

Ghozali, Imam., 2006, *SPSS Analisis Multivariate*. Cetakan ke empat, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang

Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto. 1998, *Perangkat Dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT Bursa Efek Jakarta.

Herlina dan Hadianto, Bram. 2007, Pengaruh Rasio Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Telekomunikasi Selama Periode 1997 – 2001 di Bursa Efek Jakarta, *Prosiding Universtitas Kristen Maranatha Bandung*.

Lehn, K., & Makhija, A. K., 1996, EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change, *Startegy & Leadership*, 24 (3).

Natarsyah, Shahib. 2000, Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Volume 15 No. 3

Purnomo, Yugo. 1998, Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 miten di BEJ Pengamatan 1992 – 1996), *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.12 Th XXVII.

Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila. 2006, Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, *Emperika*, Volume 19 No.1

Sjarief, Julianti dan Wirjolukito, Aruna. 2004, Pengaruh *Economic Value Added* Dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Pasar Saham, *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 4 Nomor 1

Tully, S., 1998, America's Greatest Wealth Creators, *Fortune*, 38-40

\_\_\_\_\_, Sajian Utama, Majalah Swa Sembada, No 19/XXI/13-23 September 2004

\_\_\_\_\_, Sajian Utama, Majalah Swa Sembada, No 21/XXI/13-23 Oktober 2005

\_\_\_\_\_, Sajian Utama, Majalah Swa Sembada, No 25/XXI/30 November-10 Desember 2006

## PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

1. Nama (lengkap dengan gelar) : Dra Sri Isworo Ediningsih, MM
2. Pekerjaan : Staf Pengajar Jur Manajemen FE UPN "V" Yk
3. Nama Instansi Lengkap : UPN "Veteran" Yogyakarta
4. Alamat Instansi Lengkap : Jl Lingkar Utara Condong Catur Yk 55283  
Telp. dan Fax : 0274 486733 dan 0274 486400
5. Alamat Rumah : Kepuh Permai Blok I C 12 Wedomartani Sleman.  
Telp./HP/E-mail : 0274870093/085228413191/wororio@yahoo.co.id

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Artikel yang saya kirim ke Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang adalah karya orisinal, bukan menjiplak/plagiat karya orang lain, dan belum pernah dipublikasikan.
2. Bersedia mematuhi segala ketentuan tentang penulisan artikel di Jurnal Keuangan dan Perbankan Universitas Merdeka Malang.
3. Bersedia untuk melakukan revisi yang diperlukan sesuai dengan hasil evaluasi penilaian Tim Reviewer dan segera mengirim kembali hasil revisi dalam jangka waktu yang telah ditentukan.
4. Membayar kontribusi sebesar minimal Rp. 750.000,- (Tujuh Ratus Lima Puluh Ribu Rupiah) apabila artikel saya dimuat di jurnal ilmiah tersebut.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan yang sesungguhnya tanpa adanya paksaan, penipuan dan kekhilafan.

Yogyakarta, 15 Juli 2010

Yang menyatakan,



Dra Sri Isworo Ediningsih, MM