

ABSTRAK

**“ PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) Periode 2010-2011)”.**

**Oleh:
Anggelarsih Imandayu Ismanegara
(0610233027)**

**Dosen Pembimbing:
Dr. Bambang Purnomosidhi, SE., MBA., AK.**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling method*, dari dua ratus enam puluh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011, hanya diambil lima puluh sembilan perusahaan sebagai sampel penelitian. Variabel dependen penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel independen nya adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Metode analisis data dilakukan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menggunakan uji t menunjukkan bahwa, EVA (*Economic Value Added*) tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan MVA (*Market Value Added*) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian menggunakan uji F menunjukkan bahwa, secara simultan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci : *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Harga Saham.

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF FINANCIAL PERFORMANCE ON STOCK PRICE AT MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) YEAR 2010-2011

By:
Anggelarsih Imandayu Ismanegara
(0610233027)

Supervisor:
Dr. Bambang Purnomosidhi, SE., MBA., AK.

The objective of this study is to determine the influence of the financial performance to the stock price by using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This study used a purposive sampling method. The total populations are two hundred sixty companies listed on the Stock Exchange in the year 2010-2011, only fifty-nine companies were taken as sample. The dependent variable in this study is the stock price, while its independent variables are Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). Method of data analysis is using multiple regression analysis. The T-test result showed EVA (Economic Value Added) has no influence on stock prices, while MVA (Market Value Added) has positive influence on stock prices. The F-test result simultaneously showed EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) have an effect on stock prices.

Keywords : *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), and Stock price.*

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM

(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) Periode 2010-2011)

Disusun Oleh:

ANGGELARSIH IMANDAYU ISMANEGARA

0610233027

SKRIPSI

Diajukan sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi



JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

MALANG

2013

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal mempunyai pengaruh yang penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Sementara itu, bagi investor pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya. Investasi pada sekuritas bersifat *likuid* (mudah dirubah). Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu mengadakan penilaian terhadap perusahaan melalui laporan keuangan. Laporan keuangan digunakan perusahaan sebagai salah satu alat mengukur kinerja perusahaannya. Selain itu, laporan keuangan dapat digunakan untuk mengetahui perubahan dari tahun ke tahun, serta dapat digunakan juga untuk mengetahui perkembangan perusahaan.

Tujuan dari menganalisis laporan keuangan perusahaan, yaitu untuk menilai atau mengevaluasi suatu kinerja khususnya manajemen perusahaan dalam suatu periode akuntansi, serta menentukan strategi apa yang harus diterapkan pada periode berikutnya jika tujuan perusahaan sebelumnya telah tercapai. Salah satu tujuan utama dari keputusan keuangan adalah memaksimalkan tingkat kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham, menentukan besarnya balas jasa, menentukan harga saham, serta menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi keadaan perusahaan di masa yang akan datang bagi para pemegang saham maupun calon pemegang saham.

Berdasarkan alat analisis rasio keuangan, para pemegang saham cenderung menjual sahamnya jika rasio keuangan perusahaan tersebut buruk. Sebaliknya jika rasio keuangan perusahaan tersebut baik, pemegang saham akan mempertahankannya. Demikian juga dengan para calon investor jika rasio keuangan perusahaan buruk, mereka cenderung untuk tidak menginvestasikan modalnya, begitu pun sebaliknya jika rasio keuangan perusahaan baik, para calon investor akan menginvestasikan modalnya (Hendrata, 2001: 4). Melihat kecenderungan tersebut, maka perubahan harga saham di pasar modal sangatlah berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Selama ini analisis rasio keuangan yang lazim dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan terbagi menjadi empat kategori utama, yaitu rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas (Hendrata, 2001: 4). Namun, penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan, antara lain: (1) Rasio keuangan tidak disesuaikan dengan perubahan tingkat harga, (2) Rasio keuangan sulit digunakan sebagai pembanding antara perusahaan sejenis jika terdapat perbedaan metode akuntansinya, dan (3) Rasio keuangan hanya

menggambarkan keadaan sesaat, yaitu pada tanggal laporan keuangan dan periode pelaporan keuangan (Munawir, 2002:110).

Perkembangan ilmu pengetahuan yang demikian pesat dan tuntutan pasar ekonomi dunia mendorong para ahli untuk menemukan dan mengembangkan alat ukur lain yang lebih akurat dalam mengukur kinerja perusahaan. Hal ini juga didorong oleh desakan para investor dan penyedia dana agar mempunyai acuan yang lebih dapat dipertanggungjawabkan keakuratannya dalam mengalokasikan dananya. Oleh karena itu, pada tahun 1989 Konsultan Stern Steward Management Service di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan).

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat adanya investasi yang dilakukan. Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat karena biaya modal menggambarkan suatu risiko bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajer berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor dengan cara memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dan meminimalkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai tambah perusahaan dapat dimaksimalkan. *Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, sedangkan *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan (Rahayu, 2007: 13). Perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal (*cost of capital*) diikuti dengan meningkatnya harga saham. Namun jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai negatif, hal ini menunjukkan nilai perusahaan menurun yang diikuti dengan penurunan harga saham karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian sejenis yang dilakukan mengenai ada tidaknya pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham beraneka ragam. Ada yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan harga saham tidak berpengaruh, tetapi ada pula yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan harga saham berpengaruh.

Penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja (*performance measurement*) telah begitu luas digunakan di Amerika Serikat, seperti perusahaan Coca Cola, AT&T, Quaker Oats, Elilily, dan Tenneco. EVA menurut beberapa ahli dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada pengukur kinerja lainnya

karena EVA memperhitungkan biaya modal ekuitas sehingga membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. EVA bergantung pada dua hal, yaitu manajemen operasi dan manajemen neraca. Laba operasi akan rendah jika perusahaan beroperasi secara tidak efisien, misalnya terlalu banyak *asset* lancar dan terlalu banyak modal ekuitas atau terlalu banyak utang, tentunya biaya modal akan relatif tinggi.

Di Indonesia sendiri, konsep ini relatif baru dan belum banyak diterapkan. Lehn dan Makhija (1996) dalam Nur Rohmah dan Trisnawati (2004), meneliti pengaruh pengukuran kinerja perusahaan terhadap *stock return* dari 241 perusahaan di Amerika Serikat pada tahun 1987 – 1993. Lehn dan Makhija menggunakan pengukuran kinerja seperti ROE, ROS, dan EVA. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa semua pengukur kinerja tersebut menunjukkan pengaruh positif terhadap *stock return*, tetapi ternyata pengaruh EVA dengan *stock return* berpengaruh lebih besar dibandingkan pengukur kinerja lainnya.

Prima (2004) menggunakan sampel 12 perusahaan *food and beverage* yang *go public* di Bursa Efek Surabaya periode 1996-2000 untuk menguji pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan MVA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Prima (2004) terletak pada sampel perusahaan yang diteliti, Prima melakukan penelitian menggunakan 12 sampel perusahaan di Bursa Efek Surabaya yang mewakili perusahaan *food and beverage*, sedangkan penelitian ini meneliti pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham menggunakan 59 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar mendapatkan hasil analisis yang lebih akurat.

Penelitian ini akan diaplikasikan pada kelompok perusahaan manufaktur dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur dan perusahaan non manufaktur memiliki kepekaan yang berbeda dengan perubahan kondisi ekonomi (Tuasikal 2002). Perusahaan non manufaktur memiliki perubahan yang relatif besar terhadap perubahan pasar, misalnya sektor keuangan dan properti. Perusahaan yang memiliki kepekaan yang lebih tinggi terhadap pasar mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai risiko pasar yang lebih tinggi. (Harianto dan Sudono, 1998 dalam Tuasikal 2002).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), yang diberi judul “ **PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2011)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan yang ingin diangkat dalam penelitian adalah: Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011 terhadap harga saham.

1.4 Motivasi Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Prima (2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan teori mestinya MVA berpengaruh positif dengan harga saham karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari EVA yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama, 1997) sehingga apabila EVA bernilai positif, MVA juga bernilai positif. Namun, dari penelitian tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian lanjutan.

Hermawan (2009) menilai MVA adalah jumlah agregat EVA sekarang sampai tahun tak terhingga. Bila EVA negatif, tetapi MVA positif, itu menunjukkan bahwa pemegang saham atau investor punya harapan besar terhadap masa depan perusahaan. "MVA itu kan menunjukkan persepsi pasar saham atas perusahaan," pakar pemasaran ini menegaskan. Artinya, ketika perusahaan aktif melakukan investasi baru, yang membuat EVA-nya negatif, atau bahkan merugi, investor tidak melihat bahwa perusahaan itu jelek. Yang terpenting, apakah ke depan perusahaan terus-menerus tumbuh atau tidak. Herwawan mencontohkan Youtube yang dibeli dengan harga tinggi oleh investor ketika perusahaan ini masih merugi (Djawahir 2007). Meskipun studi tentang harga saham telah banyak dilakukan, penelitian di bidang ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena temuannya tidak selalu konsisten.

1.5 Kontribusi penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa kontribusi teori, dan kontribusi praktik, sebagai berikut:

1.5.1 Kontribusi Teori

Penelitian yang dilakukan diharapkan memberikan perkembangan pada ilmu akuntansi. EVA dan MVA diimplementasikan sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional. Dibandingkan dengan pengukuran kinerja lainnya, seperti ROC, ROE, EPS, dan pertumbuhan *cash flow* secara sistematis EVA dan MVA mempunyai pengaruh yang lebih tinggi dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

1.5.2 Kontribusi Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi manajer sebagai dasar kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memobilisasi dana dari pihak ketiga. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi bagi investor di pasar modal sehingga dapat mencapai *return* yang optimal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Lehn dan Makhija (1996) melakukan penelitian atas hubungan *Economic Value Added* (EVA) atau nilai ekonomisnya dan *Market Value Added* (MVA) dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co selama kurun waktu 1987-1993. Mereka menggunakan 6 variabel sebagai pengukur kinerja, yaitu *stock return*, ROA, ROE, ROS serta EVA dan MVA. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki hubungan yang positif dengan *stock return* dan EVA merupakan pengukur kinerja yang memiliki hubungan lebih tinggi dibandingkan yang lain (walaupun perbedaannya kecil).

Imam Ghozali (2002) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA, dan ROA terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Penelitian Ghozali menggunakan uji F untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan uji t untuk mengetahui pengaruh secara parsial. Hasil penelitian menunjukkan ketiga variabel pengukuran kinerja keuangan perusahaan secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap harga saham.

Prima (2004) menggunakan sampel 12 perusahaan *food and beverage* yang *go public* di Bursa Efek Surabaya periode 1996-2000 untuk menguji pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan MVA tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hal ini diduga karena adanya fluktuasi kurs dollar terhadap rupiah tahun 1997, krisis moneter, konflik etnis tahun 1998, dan karakter pasar modal Indonesia yang masih lemah.

Rosy (2009) meneliti tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham perusahaan LQ-45 tahun 2007-2008. Hasil penelitiannya adalah EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan MVA memiliki pengaruh terhadap harga saham. Hasil uji F menunjukkan bahwa secara simultan EVA dan MVA berpengaruh terhadap harga saham.

2.2 Kajian Teori

Penilaian operasional perusahaan adalah proses penganalisisan operasi intern dan aktivitas perusahaan untuk mengidentifikasi area yang dapat diterapkan suatu perubahan positif sebagai langkah dalam perangkaian program perubahan perusahaan secara keseluruhan. Prosedur dalam penilaian operasional perusahaan adalah menghubungkan aktivitas operasi suatu perusahaan dengan tingkat ekonomis, efisiensi, dan efektivitas perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang telah diwujudkan melalui kerja yang telah dilakukan secara maksimal yang digambarkan dalam laporan neraca, laporan laba-rugi, dan laporan perubahan modal yang digunakan sebagai alat ukur untuk mengetahui

kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya pada periode tertentu Munawir (2007:30).

2.2.1 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui karena melalui pengukuran dan evaluasi kinerja keuangan, perusahaan dapat menyusun rencana-rencana atau target untuk masa yang akan datang. Selain itu, pengukuran untuk kinerja keuangan akan memudahkan pihak manajemen dalam mengidentifikasi masalah-masalah yang terdapat dalam bidang keuangan sebuah perusahaan sehingga dapat ditentukan suatu solusi yang lebih akurat bagi penanganan masalah-masalah tersebut.

Menurut Munawir (2007:30) yang dimaksud dengan kinerja keuangan perusahaan adalah pengukuran prestasi yang dicapai oleh perusahaan yang mencerminkan kondisi kesehatan dari suatu perusahaan pada kurun waktu tertentu. Pengukuran prestasi pada umumnya didasarkan atas laba yang dihasilkan dibandingkan dengan investasi yang ditanam dalam perusahaan.

Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan, yaitu untuk mengevaluasi perubahan atas dasar sumber daya yang dimiliki perusahaan apakah menunjukkan kenaikan, statis atau penurunan kemudian dengan informasi mengenai perubahan-perubahan tersebut. Manajer perusahaan dapat mengetahui kelebihan dan kekurangan perusahaan yang dikelolanya sehingga manajer segera dapat mengambil keputusan-keputusan yang berkenaan dengan kelebihan dan kekurangan perusahaan yang dipimpinya. Apabila terdapat kekurangan, manajer harus segera mengatasi dan mencari jalan keluarnya dan bila terdapat kelebihan, manajer harus mempertahankan atau bahkan meningkatkannya (Munawir, 2007:31).

2.2.2 Laporan Keuangan

Menurut PSAK nomor 1 (revisi 2009), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan investasi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi: asset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik dan arus kas. Informasi tersebut, beserta informasi lainnya yang terdapat dalam catatan atas laporan keuangan, membantu pengguna laporan dalam memprediksi arus kas masa

depan dan khususnya dalam hal waktu dan kepastian diperolehnya kas dan setara kas.

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen berikut ini:

- a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode.
- b. Laporan laba rugi komprehensif selama periode.
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode.
- d. Laporan arus kas selama periode.
- e. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan.
- f. Kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya.

Laporan keuangan mempunyai beberapa keterbatasan (Munawir,2007:9), antara lain:

1. Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *interim report* (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan yang final karena jumlah-jumlah atau hal-hal yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak menunjukkan nilai likuidasi atau realisasi. Dalam *interim report* ini terdapat atau terkandung pendapat pribadi (*personal judgement*) yang telah dilakukan oleh akuntan atau manajemen yang bersangkutan.
2. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tetap, tetapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standar nilai yang berbeda dan berubah-ubah. Laporan keuangan dibuat berdasarkan konsep *going concern* atau anggapan bahwa perusahaan akan berjalan terus sehingga aktiva tetap dinilai berdasarkan nilai-nilai historis. Harga perolehannya dan pengurangannya dilakukan terhadap aktiva tetap tersebut sebesar akumulasi depresiasinya. Karena itu, angka yang tercantum dalam laporan keuangan hanya merupakan nilai buku (*book value*) yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai gantinya.
3. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, saat daya beli (*purchasing power*) uang tersebut semakin menurun, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan atau mencerminkan unit yang dijual semakin besar, mungkin kenaikan itu disebabkan naiknya harga jual barang tersebut yang mungkin juga diikuti kenaikan tingkat harga-harga. Jadi, suatu analisis dengan memperbandingkan data beberapa tahun tanpa membuat penyesuaian terhadap perubahan tingkat harga akan diperoleh kesimpulan yang keliru.
4. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat memengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan. Karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang, misalnya reputasi dan kinerja perusahaan, adanya beberapa pesanan yang tidak dapat dipenuhi atau adanya kontrak-kontrak

pembelian atau penjualan yang telah disetujui, kemampuan serta integritas manajemennya dan sebagainya.

2.2.3 *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Anthony dan Vijay (2002: 249), *Economic Value Added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut Tunggal (2001: 1), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI) merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan, bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). *Economic Value Added* (EVA) merupakan tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (Young dan Stephen, 2001: 831). Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan konsep yang mengukur atau menciptakan nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan.

Keunggulan *Economic Value Added* (EVA) menurut Mulia (2002: 133), yaitu (1) memfokuskan pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi, (2) memerhatikan harapan para penyandang dana secara adil yang dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan pada nilai buku, (3) perhitungan *Economic Value Added* (EVA) digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan, seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian, (4) digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus kepada karyawan terutama divisi yang memberikan nilai tambah lebih, dan (5) pengaplikasian yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung, dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA) menurut Wibowo (2005: 33), yaitu (1) sebagai ukuran kinerja masa lampau tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan, (2) sifat pengukurannya jangka pendek sehingga manajemen cenderung tidak ingin berinvestasi jangka panjang karena dapat mengakibatkan penurunan nilai *Economic Value Added* (EVA) pada periode yang bersangkutan serta mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa depan, (3) mengabaikan kinerja non-keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan, (4) penggunaan *Economic Value Added* (EVA) untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan tertentu, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan

yang tinggi seperti pada sektor teknologi, (5) tidak dapat diterapkan pada masa inflasi, (6) sulit menentukan besarnya biaya modal secara obyektif, dan (7) bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) secara akurat. Parameter yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya proses penciptaan nilai suatu perusahaan, yaitu (1) jika *Economic Value Added* (EVA) > 0, yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) positif, yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, (2) jika *Economic Value Added* (EVA) = 0, yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan posisi impas atau *break event point*, berarti tidak ada nilai tambah ekonomis, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya kepada para penyandang dana atau kreditur, dan (3) jika *Economic Value Added* (EVA) < 0, yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif, yang menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.

Perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut (Dwitayanti, 2005: 62).

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Biaya Bunga}$$

2. *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang dengan Pendekatan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

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

4. Perhitungan *Capital Charges*

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} * \text{WACC}$$

5. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

2.2.4 *Market Value Added* (MVA)

Menurut Steward (dalam Rahayu, 2007: 32), *Market Value Added* (MVA) suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan. Dengan demikian, *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001: 27), yaitu (1) jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan

nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana, dan (2) jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. Persamaan dari *Market Value Added* (MVA) dapat dinyatakan sebagai berikut (Young dan O'Byrne 2001: 26).

$$\text{MVA} = \frac{(\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham})}{\text{Jumlah saham}}$$

2.2.5 Harga Saham

Harga saham adalah harga yang terjadi paling akhir dalam satu hari bursa atau yang dapat disebut dengan harga penutupan. Harga saham terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, sedangkan jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan. Jenis-jenis harga saham, yaitu (1) harga saham Pembukaan, terjadi pada transaksi pertama penjualan saham untuk atau pada saat hari itu, (2) harga saham tertinggi, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu, (3) harga saham terendah, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu, (4) harga saham penutupan, terjadi pada transaksi terakhir penjualan saham untuk atau pada saat hari itu, (5) harga saham minat beli, harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi jual-beli saham, harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi jual-beli saham, dan (6) *change*, selisih antara harga saham pembukaan (*Previous* atau *Open*) dengan harga saham penutupan (*Close*). Faktor-faktor yang memengaruhi harga saham menurut Bunarto (2006: 22), yaitu (1) faktor fundamental, memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor yang dapat memengaruhinya, meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa datang, prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan, perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dan (2) faktor teknis, menggambarkan pasaran suatu efek baik secara individu maupun secara kelompok dalam menilai harga saham, seperti perkembangan kurs, keadaan pasar modal, volume dan frekuensi transaksi suku bunga, serta kekuatan pasar modal dalam memengaruhi harga saham perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Harga Saham

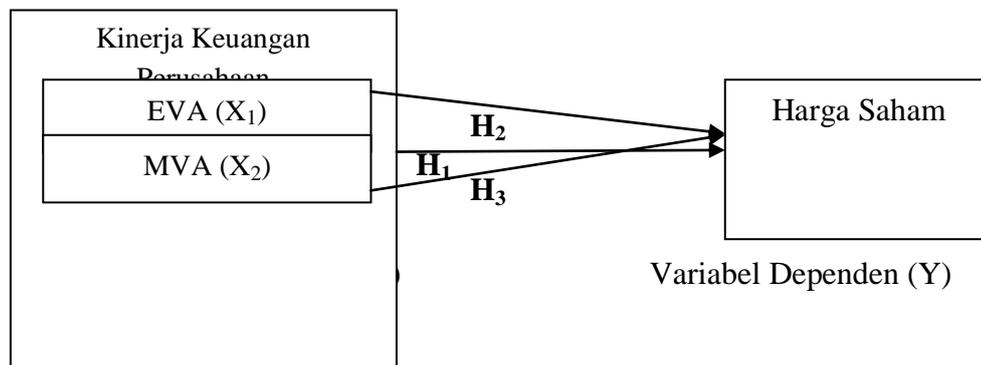
Dwi Dwitayanti (2005: 61) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) merupakan indikator yang

mampu menciptakan nilai dari perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) membantu manajer fokus atas penghargaan kepada para pemegang saham, yaitu mendapatkan pengembalian dari modal yang diinvestasikan. *Economic Value Added* (EVA) dalam penggunaan sebagai alat pengukuran memiliki fungsi untuk mempertimbangkan kemampuan manajer perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sedangkan *Market Value Added* (MVA) merupakan nilai yang akan diterima investor di pasar modal. Besar kecilnya nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang diciptakan oleh perusahaan berdampak pada respon investor yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai, memerlukan alat ukur kinerja yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan (adanya permintaan atas saham perusahaan yang meningkat, sedangkan penawarannya terbatas).

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Untuk menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dikemukakan suatu kerangka pemikiran teoritis mengenai pengaruh kinerja keuangan (Variabel Independen) terhadap harga saham (Variabel Dependen). Berikut ini menggambarkan model kerangka pemikiran teoritis yang diajukan oleh penulis.

Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka perumusan hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: EVA dan MVA berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.
- H₂: EVA berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.
- H₃: MVA berpengaruh secara parsial terhadap harga saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian pengujian hipotesis dengan penelitian deskriptif. Penelitian pengujian hipotesis adalah pengujian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan kausal antar variabel. Dalam penelitian ini akan dijelaskan pengaruh kinerja keuangan perusahaan (variabel independen) terhadap harga saham (variabel dependen). Hipotesis penelitian dikembangkan berdasarkan teori-teori yang selanjutnya diuji berdasarkan data yang dikumpulkan.

3.2 Sifat Penelitian

Berdasarkan sifatnya maka penelitian ini merupakan penelitian replikasi yang dilakukan oleh Prima (2004). Penelitian replikasi adalah pengulangan dari eksperimen dasar yang bertujuan untuk memberikan taksiran yang lebih akurat dan untuk memperoleh taksiran yang lebih baik (Husen Umar, 2005:41). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian. Dalam penelitian ini penulis mencoba melakukan analisis kinerja keuangan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan objek penelitian perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011.

3.3 Objek dan Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di pojok BEI yang terletak di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Jalan MT. Haryono 158 Malang. Adapun objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011.

3.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian memerlukan data yang akan membantu untuk sampai pada simpulan yang dibuat. Jenis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari Pojok BEI Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya berupa:

1. Laporan keuangan tahun 2010-2011
2. Data Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2010-2011
3. Data harga penutupan saham individu tahun 2010-2011
4. Suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) tahun 2010-2011

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan, kemudian ditarik simpulannya (Sugiyono,2010:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2011. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan hingga menjadi produk yang siap dijual. Hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan yang salah satunya berasal dari investasi saham oleh para investor. Selain itu, peneliti juga memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan populasi terbesar yang terdaftar di BEI, sehingga peneliti dapat memperoleh sampel yang besar dan diharapkan dapat mewakili keadaan pasar sebenarnya.

Sampel adalah bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono,2008:81). Adapun teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*, yaitu teknik penentuan sampel yang didasarkan atas ciri-ciri tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan populasi yang diketahui sebelumnya (Nurul Zuriah, 2007:124). Kriteria-kriteria yang diambil, antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011.
2. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh auditor independen dalam periode 2010-2011.
3. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah. Hal ini untuk menghindari kesalahan hitung dan interpretasi.
4. Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.
5. Perusahaan yang memiliki hasil EVA atau MVA positif periode 2010-2011

3.6 Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan mencari data yang berupa catatan, transkrip, surat kabar, majalah, agenda, dan buku (Arikunto, 2002:234). Teknik dokumentasi dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk mendapatkan data perusahaan yang akan menjadi sampel penelitian dan data laporan tahunan

perusahaan. Selain itu, data sekunder diperoleh juga dari website Indonesian Capital Market Directory (ICDM) untuk mendapatkan data suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan data harga penutupan saham individu.

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut

1. Menentukan nilai EVA tiap-tiap perusahaan.
Penentuan besarnya nilai EVA tiap-tiap perusahaan dilakukan melalui tahapan berikut ini:
 - a. Menentukan NOPAT
 - b. Menentukan WACC
 - c. Menentukan nilai EVA
2. Menentukan nilai MVA tiap-tiap perusahaan.
Penentuan besarnya nilai MVA tiap-tiap perusahaan dilakukan melalui tahapan berikut ini:
 - Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar.
 - Menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan yang didapat melalui harga nominal saham dikalikan dengan jumlah saham beredar.

3.8 Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang akan digunakan meliputi, variabel dependen berupa harga saham dan variabel independen berupa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

3.8.1 Variabel Dependen (Harga Saham)

Harga saham merupakan harga penutupan yang terjadi setiap akhir tahun selama periode pengamatan.

3.8.2 Variabel independen (EVA dan MVA)

1. *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Enhardt (2005:110) *Economic Value Added* (EVA) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (WACC) (total\ Net\ Operating\ Capital)}$$

Keterangan:

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

WACC = Biaya Modal rata-rata tertimbang

- Menghitung Net Operating After Tax (NOPAT)
 $\mathbf{NOPAT = laba(rugi)usaha\ setelah\ bunga - pajak}$
- Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) adalah jumlah biaya dari tiap-tiap komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham *cost of equity* yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Menurut Nilawati (2004:159) rumus WACC adalah:

$$WACC = w_d \cdot k_d (1 - T) + w_e \cdot k_e$$

Keterangan:

W_d : komposisi utang

K_d : *cost of debt*

T : tarif pajak

W_e : komposisi modal

K_e : *cost of equity*

Menghitung komposisi utang (W_d)

$$W_d = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total utang jangka panjang}}$$

Menghitung *cost of debt* (K_d)

$$K_d = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total utang dan ekuitas}}$$

Menghitung komposisi modal (W_e)

$$W_e = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total utang dan ekuitas}}$$

Menghitung *cost of capital* (K_e)

$$K_e = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. *Market Value Added* (MVA)

Menurut Brigham dan Enhardt (2005:109) *Market Value Added* (MVA) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$MVA = (\text{share outstanding}) \cdot (\text{stockprice}) - \text{Total Common Equity}$$

3.9 Metode Analisis Data

3.9.1 Analisis Regresi Linear Berganda

Uji analisis regresi linier berganda adalah analisis dalam bentuk hubungan antara satu variabel dependen dengan satu (banyak) variabel independen yang terlibat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel independen, yaitu, EVA (X_1), dan MVA (X_2), terhadap variabel dependen harga saham (Y). Uji

statistik regresi linier berganda dikatakan model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Model persamaannya sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Harga saham

x_1 = *Economic Value Added* (EVA)

x_2 = *Market Value Added* (MVA)

α = Bilangan konstanta

β = Koefisien regresi

e = Kesalahan Pengganggu

3.9.2 Uji Statistik

Uji statistik dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham secara simultan dan parsial menggunakan uji F dan uji t.

3.9.2.1 Uji F

Tujuan uji F adalah untuk menunjukkan apakah semua variabel independen berpengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan menurut Sujarweni (2007: 85) adalah:

- Jika Sig < 0,05, berarti Hipotesis nol (H_0) ditolak, (H_A) diterima.
- Jika Sig > 0,05, berarti Hipotesis nol (H_0) diterima, (H_A) ditolak.

3.9.2.2 Uji t

Tujuan uji t adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Dasar pengambilan keputusan menurut Sujarweni (2007: 85) adalah:

- Jika Sig < 0,05, berarti Hipotesis nol (H_0) ditolak, (H_A) diterima.
- Jika Sig > 0,05, berarti Hipotesis nol (H_0) diterima, (H_A) ditolak.

3.9.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda. Agar memperoleh model regresi yang terbaik, dibutuhkan sifat tidak bias linier terbaik (*BLUE* atau *Best Linier Unbiased Estimator*) dari penaksir atau *predictor*. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan *BLUE* ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

3.9.3.1 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi, dilakukan pengujian Durbin Watson (d_w). Dasar pengambilan keputusan menurut Santoso (2010: 215) adalah:

- Jika angka $d_w < d_L$ atau $d_w > (4-d_L)$, berarti terdapat autokorelasi.
- Jika angka $d_U < d_w < (4-d_U)$, berarti tidak terdapat autokorelasi.
- Jika angka $d_L < d_w < d_U$ atau $(4-d_U) < d_w < (4-d_L)$, berarti tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

3.9.3.2 Uji Heteroskedastisitas

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

Untuk menguji ada tidaknya situasi heteroskedastisitas dalam *variance error term* untuk model regresi, ada beberapa cara. Penelitian ini akan menggunakan model *chart* (diagram *Scatterplot*) dengan dasar pemikiran bahwa:

- Jika ada pola tertentu seperti titik-titik (poin-poin) yang ada membentuk pola tertentu yang beraturan (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), berarti terjadi heteroskedastisitas
- Jika terjadi ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar ke atas dan di bawah 0 pada sumbu Y, berarti terjadi homoskedastisitas

Untuk lebih menjamin keakuratan hasil, dapat dilakukan uji statistik dengan uji Glejser yang dilakukan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas (Ghozali, 2007: 107). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, dapat dilakukan dengan melihat grafik *scatterplots* antar nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Heteroskedastisitas tidak terjadi dalam suatu model jika titik-titik dalam grafik *scatterplots* menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari e_i terhadap variabel X (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan δ_i^2 dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

Keterangan:

$[e_i]$ merupakan penyimpangan residual dan X_i merupakan variabel bebas.

3.9.3.3 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak terjadi korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui adanya kolinieritas terutama model regresi linear berganda, yaitu dengan mengetahui nilai koefisien korelasi antara variabel satu dengan variabel yang lain. Ada 2 analisis dasar pengambilan keputusan yang digunakan Santoso (2010: 206), yakni:

- 1 Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*
Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:
 - Mempunyai nilai VIF di sekitar angka 1
 - Mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1
- 2 Besaran korelasi antar variabel independen
Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah: Koefisien korelasi antar variabel independen harus lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, berarti terjadi problem multikolinieritas.

3.9.3.4 Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji apakah data yang dianalisis menggunakan regresi yang berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen, atau keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah jika datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Cara untuk mengetahui apakah data tersebut terdistribusi secara normal atau tidak, yaitu dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- Jika *Asymp sig 2 tailed* > tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), berarti memenuhi normalitas.
- Jika *Asymp sig 2 tailed* < tingkat signifikansi ($\alpha = 0,05$), berarti tidak memenuhi normalitas.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dengan tipe *judgement sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian meliputi Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011.

Awalnya, terdapat 260 perusahaan dari 3 sektor dalam industri manufaktur yang masuk sebagai sampel setelah dilakukan penyaringan sampel, perusahaan yang dapat digunakan menjadi 59 perusahaan dari 3 sektor dalam waktu 2 tahun pengamatan. Berikut ini adalah perusahaan-perusahaan yang berhasil diolah datanya dalam waktu 2 tahun pengamatan.

Tabel 4.1
Jumlah Sampel Perusahaan

No.	Sektor industri	Keseluruhan Perusahaan	Perusahaan yang Digunakan
1	Industri dasar dan kimia	119	22
2	Aneka industri	76	11
3	Industri barang konsumsi	65	26
Jumlah		260	59

Sumber: Data olahan

Tabel 4.2
Jumlah Sampel Perusahaan

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011	260
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah di audit oleh auditor independen periode 2010-2011	(68)
5	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(18)
6	Perusahaan yang tidak memiliki data lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian	(60)
7	Perusahaan yang memiliki hasil EVA atau MVA negatif periode 2010-2011	(55)
Sampel yang digunakan dalam penelitian		59

4.2 Statistik Deskriptif

Sesuai dengan permasalahan yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya, faktor-faktor yang diduga memengaruhi harga saham adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dalam sub bab ini akan disajikan tabel statistik deskriptif untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian beserta analisisnya.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Mean	Max	Standar deviasi
Harga saham	54,00	18.693,92	340.710,28	56.984,22
EVA	392,29	380.830,38	6.296.885,65	1.029.779,38
MVA	6.336,00	18.206.467,61	166.433.861,97	38.119.184,99

Dari Tabel 4.3 di atas nilai rerata EVA dari tiap sampel perusahaan selama tahun 2010-2011 adalah Rp380.830,38 dengan deviasi standar Rp1.029.779,38. Nilai Deviasi standar lebih besar daripada nilai rerata EVA, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari nilai EVA tertinggi dan terendah. Nilai EVA tertinggi sebesar Rp6.296.885,65 dimiliki PT Astra International, Tbk (ASII) tahun 2011, sedangkan nilai EVA paling rendah sebesar Rp392,29 dimiliki SRSN (Indo Acitama Tbk) tahun 2011 dapat dilihat di Lampiran 1. Ini disebabkan nilai NOPAT dari ASII yang tinggi dibanding dengan perusahaan lain yang masuk dalam sampel penelitian ini. Nilai NOPAT tinggi berarti laba yang diterima ASII lebih besar dibanding perusahaan lain yang masuk dalam sampel penelitian ini.

Nilai rerata MVA dari tiap sampel perusahaan selama tahun 2010-2011 adalah Rp18.206.467,61 dengan standar deviasi Rp38.119.184,99. Nilai Deviasi standar lebih besar daripada nilai rerata MVA, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari nilai MVA tertinggi dan terendah. Nilai MVA tertinggi sebesar Rp166.433.861,97 dimiliki HMSP (Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk) tahun 2011, sedangkan nilai MVA paling rendah sebesar Rp6.336,00 dimiliki INAI (Indal Aluminium Industry Tbk) tahun 2011 dapat dilihat di Lampiran 2.

Nilai rerata harga saham setiap sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2011 sebesar Rp18.693,92 dengan standar deviasi Rp56.984,22. Nilai Deviasi standar lebih besar daripada nilai rerata harga saham, hal ini menunjukkan adanya variasi yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar dari nilai harga saham tertinggi dan terendah. Nilai harga saham tertinggi sebesar Rp340.710,28 dimiliki MLBI (Multi Bintang Indonesia Tbk) tahun 2011, sedangkan nilai harga saham paling rendah sebesar Rp54,00 dimiliki SRSN (Indo Acitama Tbk) tahun 2011 dapat dilihat di Lampiran 3.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda. Agar memperoleh model regresi yang terbaik, dibutuhkan sifat tidak bias linier terbaik (*BLUE* atau *Best Linier Unbiased Estimator*) dari penaksir atau *predictor*. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan *BLUE* ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinieritas, uji autokolerasi, dan uji heteroskedastisitas.

4.3.1 Uji Normalitas

Pengujian asumsi normalitas dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* (KS). Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* (KS) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji *Kolmogorov Smirnov*
(sebelum ditransformasi)

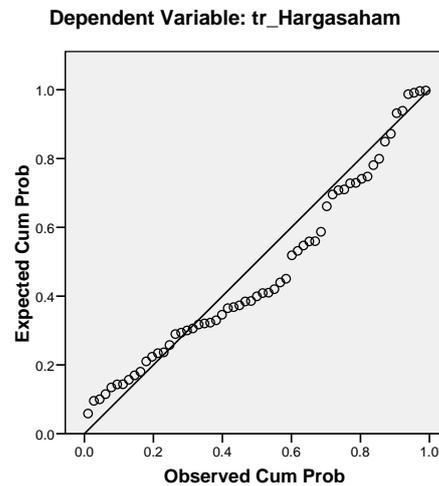
Statistik Uji	Harga saham	EVA	MVA
Kolmogorov-Smirnov Z	3.003	2.927	2.846
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.000	.000	.000

Berdasarkan pengujian *Kolmogorov Smirnov* pada Tabel 4.4 dapat dilihat bahwa didapatkan nilai Sig. EVA, MVA, dan Harga saham sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil daripada $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak, atau ketiga sampel mempunyai *varians* berbeda. Untuk itu, analisis selanjutnya otomatis tidak bisa dilakukan karena asumsi analisis regresi tidak terpenuhi. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah mengubah (*transform*) data ke dalam bentuk *logaritmik* untuk bisa melanjutkan analisis regresi. Hasil uji *Kolmogorov Smirnov* (KS) setelah data diubah dalam bentuk *logaritmik* dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji *Kolmogorov Smirnov*
(setelah ditransformasi)

Statistik Uji	Harga saham	EVA	MVA
Kolmogorov-Smirnov Z	0,973	0,564	0,777
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,300	0,908	0,582

Gambar 4.1
 Hasil plot model regresi
 Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Tabel 4.5 menunjukkan hasil pengujian *Kolmogorov Smirnov* setelah data di *transform* dalam bentuk *logaritmik*. Dapat dilihat bahwa didapatkan nilai Sig. EVA 0,908, MVA 0,582, Harga saham 0,300. Nilai tersebut lebih besar daripada $\alpha = 0,05$. Jadi, setelah data ditransformasi dalam bentuk *logaritmik* asumsi analisis regresi terpenuhi dan dapat dilakukan analisis selanjutnya. Untuk menguatkan hasil tersebut, dapat dilihat plot *standardized residual* pada Gambar 4.1. Titik-titik pada plot tersebut, berada di sekitar garis lurus. Jadi, dapat dikatakan bahwa residual menyebar normal. Untuk hasil lengkapnya, dapat dilihat pada Lampiran 4.

Berdasarkan pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa galat atau residual memiliki distribusi normal dengan tingkat kesalahan 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas terpenuhi.

4.3.2 Uji Heteroskedasitas

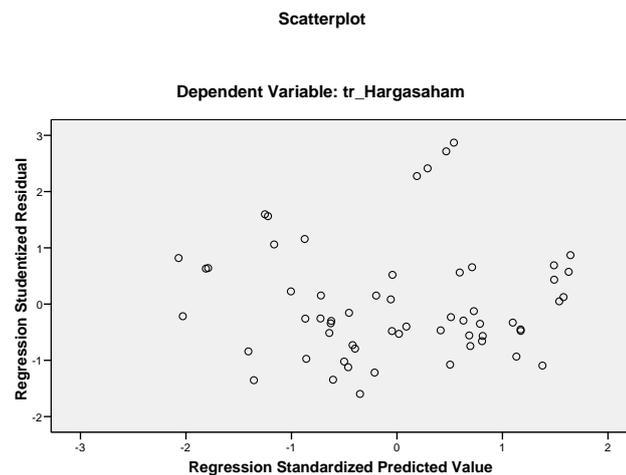
Pengujian Heteroskedasitas dilakukan dengan uji *glejser* dan plot antara ZPRED (*Standardized Predicted*) dengan SRESID (*Studentized Residual*). Hasil uji *glejser* dan plot dapat dilihat pada Tabel 5 dan Gambar 2 kemudian hasil lengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 5.

Tabel 4.6
 Hasil Uji *Glejser*

Prediktor		t-hitung	Sig.
β_1	EVA	-1,359	0,179
β_2	MVA	0,390	0,698

Berdasarkan Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa β_0 , β_1 , dan β_2 tidak signifikan secara statistik (Sig. > 0,05) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi Heteroskedasitas.

Gambar 4.2
Hasil plot antara ZPRED dengan SRESID Model Regresi



Scatter Plot di atas menunjukkan bahwa data menyebar secara acak dan tidak menunjukkan pola tertentu sehingga dapat diduga ragam residual homogen dan tidak terjadi heteroskedastistas.

4.3.3 Uji Autokolerasi

Pengujian asumsi autokorelasi dilakukan dengan statistik uji *durbin watson*. Berdasarkan Lampiran 6, diperoleh nilai $d_w = 2,071$. Berdasarkan tabel statistik *durbin-watson* diperoleh nilai $d_L = 1,351$ dan $d_U = 1,484$. Asumsi Non-autokorelasi terpenuhi jika nilai $d_U < d_w < (4-d_U)$. Nilai statistik *durbin watson* tersebut berada di antara $d_U = 1,484$ dan $4-d_U = 2,516$ sehingga dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi, dan dapat disimpulkan bahwa asumsi autokorelasi terpenuhi.

4.3.4 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan *variance inflation factor* (VIF).

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Prediktor		VIF
β_1	EVA	1,765
β_2	MVA	1,765

Berdasarkan Tabel 4.7 diperoleh nilai VIF untuk semua variabel prediktor bernilai di sekitar angka 1 dan kurang dari 10 sehingga dapat

disimpulkan bahwa asumsi non multikolinieritas terpenuhi. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 7.

4.4 Hasil Analisis Regresi Linear

Setelah semua asumsi analisis regresi terpenuhi, selanjutnya dilakukan pendugaan terhadap parameter model regresi. Hasil pendugaan parameter dapat dilihat pada Tabel 8 dan hasil selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 8.

Tabel 4.8
Hasil Analisis regresi

Prediktor	Koefisien	t-hitung	Sig.
Konstanta	0,629	1,249	0,217
X1 (EVA)	-0,065	-0,520	0,605
X2 (MVA)	0,488	4,929	0,000
$R^2 = 40\%$			
$F_{hitung} = 18,695$ dengan Sig. = 0.000			

4.4.1 Interpretasi Model Regresi

Model regresi yang didapatkan berdasarkan Tabel 8 adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,629 - 0,065X_1 + 0,488X_2$$

1. Konstanta sebesar **0,629** menunjukkan jika variabel independen (EVA dan MVA) bernilai Rp0 atau konstan, harga saham akan mengalami kenaikan sebesar Rp0,629.
2. Koefisien EVA sebesar **0,065** menyatakan bahwa setiap penambahan nilai EVA sebesar Rp1 akan mengurangi nilai harga saham sebesar Rp0,065, dengan asumsi MVA(X_2) Rp0 atau konstan.
3. Koefisien MVA bernilai **0,488** menyatakan bahwa setiap penambahan nilai MVA sebesar Rp1 akan menaikkan nilai harga saham sebesar Rp0,488, dengan asumsi EVA(X_1) bernilai Rp0 atau tetap.

4.4.2 Pengujian *Goodness of fit* (GOF)

Ketepatan fungsi regresi dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari goodness of fit-nya. Secara statistik, pengujian regresi berganda ini meliputi koefisien determinasi (R-square), uji F, dan uji t.

1. Mengukur koefisien determinasi (nilai R-Square)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dihitung dengan mengkuadratkan koefisien korelasi (R). Tabel 4.9 berikut memperlihatkan hasil uji korelasi.

Tabel 4.9
Hasil Uji Korelasi

Model	R	R square
1	0,633	0,400

Berdasarkan Tabel 4.9 nilai R sebesar 0,633, yang berarti korelasi antara variabel dependen (harga saham) dengan variabel independen (EVA dan MVA) cukup kuat karena R berkisar antara 0,5-0,75. R-square sebesar 0,400 artinya keragaman variabel prediktor X (EVA dan MVA) dapat menjelaskan 40% total variabel terikat Y (Harga Saham), sedangkan sisanya (100% -40%) sebesar 60% dijelaskan oleh variabel prediktor lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini dan faktor *error*.

2. Uji F (pengaruh simultan)

Pengujian secara simultan dilakukan untuk menunjukkan apakah semua variabel (variabel bebas) yang digunakan dalam model regresi memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Variabel tersebut diuji secara serentak dengan menggunakan uji F. Hipotesis yang digunakan dan hasil uji F dalam pengujian koefisien model regresi secara simultan dapat dilihat dalam Tabel 4.10 sebagai berikut :

Tabel 4.10
Uji F

Model	F	Sig.
1 Regression	18,695	0,000

Berdasarkan Tabel 4.10 nilai Sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari α (0,05). Jadi, dapat diambil keputusan H_0 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh simultan variabel EVA (X_1) dan variabel MVA (X_2) terhadap Harga Saham (Y).

3. Uji t (pengaruh parsial)

Pengujian model regresi secara parsial digunakan untuk mengetahui apakah setiap variabel independen pembentuk model regresi secara individu memiliki pengaruh terhadap Harga Saham atau tidak. Untuk menguji hubungan tersebut digunakan uji t, yakni dengan membandingkan nilai Sig dengan nilai α yang ditentukan (5%). Variabel independen pembentuk model regresi dikatakan berpengaruh jika $Sig \leq \alpha$. Tabel 4.11 memperlihatkan hasil uji parsial tersebut.

Tabel 4.11
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	0,629	0,504	1,249	0,217
EVA	-0,65	0,125	-0,520	0,605
MVA	0,488	0,099	4,929	0,000

Berdasarkan Tabel 4.11 variabel EVA memiliki nilai Sig. sebesar 0,605 lebih besar dari α (0,05), maka H_0 diterima. Sebaliknya, variabel MVA memiliki nilai Sig. sebesar 0,000 lebih kecil dari α (0,05), maka H_0 ditolak. Dengan demikian, hasil pengujian hipotesis disajikan dalam Tabel 4.12.

Tabel 4.12
Hasil pengujian Hipotesis

Hipotesis	Sig.	Keputusan
H ₁	0,000	Diterima
H ₂	0,605	Ditolak
H ₃	0,000	Diterima

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat disimpulkan bahwa variabel EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap harga saham, variabel EVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, dan variabel MVA secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

4.5 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa dalam uji F nilai Sig. $< \alpha$ (0,05), berarti *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini membuktikan kebenaran teori yang telah disebutkan sebelumnya yaitu, perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal (*cost of capital*) diikuti dengan meningkatnya harga saham. Namun jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai negatif, hal ini menunjukkan nilai perusahaan menurun yang diikuti dengan penurunan harga saham karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan Prima (2004) mengenai ada tidaknya pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham. Dengan menggunakan 12 sampel perusahaan *food and beverage* yang *go public* di Bursa Efek Surabaya periode 1996-2000, hasil penelitiannya menunjukkan

bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. EVA sebagai alat pengukuran memiliki fungsi untuk mempertimbangkan kemampuan manajer perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sedangkan MVA merupakan nilai yang akan diterima investor di pasar modal. Besar kecilnya nilai EVA dan MVA yang diciptakan oleh perusahaan berdampak pada respon investor yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, diperlukan alat ukur kinerja yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan (adanya permintaan atas harga saham perusahaan yang meningkat, sedangkan penawarannya terbatas).

Hasil uji t menunjukkan nilai Sig. EVA $> \alpha$ (0,05), maka dapat diambil keputusan H_1 ditolak. Jadi, EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sebaliknya, nilai Sig. MVA $< \alpha$ (0,05), maka dapat diambil keputusan H_2 diterima. Jadi, MVA berpengaruh terhadap harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian Ghozali (2002) dengan menggunakan uji t, secara parsial EVA dan MVA berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Putu (2005) yang menganalisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ terhadap harga saham menggunakan regresi linear berganda dengan proksi rasio keuangan berupa DER, ROE, EPS, PER, dan EVA. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio keuangan tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan baik secara parsial maupun simultan.

Tidak adanya pengaruh EVA terhadap harga saham kemungkinan disebabkan oleh EVA karena belum banyak investor BEI yang menggunakan EVA sebagai alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan. Kemungkinan yang lain karena EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu. Padahal, faktor lain di luar penelitian ini misalnya tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah justru lebih dominan. Konsep ini juga bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat namun kendalanya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Uji korelasi dengan menggunakan nilai R Square untuk model regresi linier berganda menunjukkan bahwa 40% dari EVA dan MVA yang dapat menjelaskan harga saham, sedangkan sisanya 60% dipengaruhi oleh faktor lain. Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA masih kurang memberikan kontribusi bagi pemegang saham untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dibanding variabel lain di luar penelitian.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini membuktikan bahwa pengukuran kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan EVA dan MVA secara simultan mempunyai pengaruh pada respon investor yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, diperlukan alat ukur kinerja yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan (adanya permintaan atas harga saham perusahaan yang meningkat, sedangkan penawarannya terbatas).
2. Variabel EVA (*Economic Value Added*) tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan variabel MVA (*Market Value Added*) berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi MVA maka harga saham semakin tinggi dan sebaliknya apabila MVA semakin rendah maka harga saham semakin rendah. Hal tersebut menunjukkan bahwa MVA mempunyai pengaruh positif pada respon investor dalam mengambil keputusan investasi yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sebaliknya EVA tidak memengaruhi respon investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dikarenakan EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental (metode penilaian harga saham yang menggunakan *financial analysis* dan *economic analysis* dalam memperkirakan pergerakan harga saham). Padahal faktor lain seperti perkembangan kurs, keadaan pasar modal, volume dan frekuensi transaksi suku bunga, serta kekuatan pasar justru lebih berpengaruh terhadap harga saham menurut Bunarto (2006: 22).
3. Variabel EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) hanya mampu menjelaskan 40% variasi harga saham, sedangkan sisanya 60% dijelaskan oleh faktor lain. Hasil tersebut menunjukkan bahwa EVA dan MVA belum sepenuhnya diperhatikan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dibanding variabel lain di luar penelitian.
- 4.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dari penelitian ini adalah:

1. Sampel yang dipilih terbatas pada perusahaan manufaktur saja sehingga belum mampu menggeneralisasikan hasil penelitian untuk perusahaan yang lebih luas.
2. Beberapa cara penghitungan variabel mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis. Sebagai

contoh penghitungan biaya utang dengan cara membagi beban bunga dengan total utang perusahaan karena diasumsikan bahwa nilai buku utang sama dengan nilai pasar utang. Hal ini memengaruhi penghitungan EVA.

3. Proksi kinerja keuangan yang digunakan hanya EVA dan MVA sehingga kurang dapat menunjukkan pengaruh kinerja keuangan yang maksimal terhadap harga saham.

5.3 Saran

Saran yang dapat penulis berikan, yaitu:

1. Dalam penelitian berikutnya sebaiknya peneliti tidak menggunakan asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis dalam perhitungan EVA. Selain itu, peneliti dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih besar dan menggunakan proksi kinerja keuangan yang lebih beragam untuk menunjukkan hasil penelitian yang lebih akurat mengenai hubungan kinerja keuangan dengan harga saham.
2. *Stakeholders* khususnya manajer perusahaan perlu mengetahui pentingnya faktor-faktor di luar variabel penelitian sebagai dasar kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan agar perusahaan dapat memobilisasi dana dari pihak ketiga. Hal ini dikarenakan variabel EVA dan MVA dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 40% variasi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Bunarto, Juliana. 2006. Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Makanan dan Minuman yang Go Public. *Skripsi*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. Terjemahan Dodo Suharto 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwitayanti, Dwi. 2005. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Malang: Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Hendrata, Daniel. 2001. Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Perusahaan serta Pengaruhnya terhadap harga Saham. *Skripsi*. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Prima, Cahyo. 2005. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada Perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Surabaya periode 1996-2000. *Skripsi*. Surabaya: Program Manajemen Universitas Airlangga.
- Putu, Ida Ayu. 2005. Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Skripsi*. Program Studi manajemen. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rahayu, Mariana Sri. 2007. Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Rosy, Muchiyatin. 2011. Pengaruh EVA an MVA sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Baverage yang Terdaftar di BEI tahun 2004-2006. *Skripsi*. Program Studi manajemen. Malang: Universitas Brawijaya.
- Rosy, Mita. 2009. Pengaruh EVA dan MVA terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 Tahun 2007-2008. *Skripsi*. Program Studi manajemen. Malang: Universitas Brawijaya.
- Santoso, Singgih. 2012. *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

T.W. Mulia. 2002. Penerapan Konsep EVA sebagai Added Aproach dari Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja PT Gudang Garam Kediri. *Jurnal Riset Manajemen dan Akuntansi* Volume VIII; (15-30).

Weston, J Fred dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan A.J. Wasana dan Kibrandoko. 2010. Jakarta: Erlangga.

<http://idx.co.id> (diakses 14 September 2012) .

<http://finance.yahoo.com> (diakses 20 Mei 2012) .