

**Pengaruh Profitabilitas (ROA) Dan *Economic Value Added* Terhadap Return  
Pemegang Saham Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2008-2011**

**SKRIPSI**

*Diajukan Sebagai Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan Ekonomi*

*Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



**SILTIA ROZA**

**NIM 2010/18924**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2014**

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

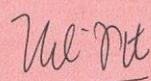
**PENGARUH PROFITABILITAS (ROA) DAN *ECONOMIC VALUE ADDED*  
TERHADAP *RETURN PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN LQ 45 YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2008-2011***

**Nama** : Siltia Roza  
**Bp/Nim** : 2010/18924  
**Program Studi** : Pendidikan Ekonomi  
**Keahlian** : Akuntansi  
**Fakultas** : Ekonomi  
**Universitas** : Universitas Negeri Padang

Padang, Januari 2014

**Disetujui Oleh :**

**Pembimbing I**



Nelvirita, SE, M.Si, Ak  
NIP.197407061999032002

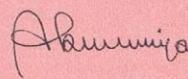
**Pembimbing II**



Densi Susanti, S.Pd  
NIP.198001122003122001

**Diketahui Oleh :**

**Ketua Prodi Pendidikan Ekonomi**



Dra. Armida, S, M.Si  
NIP. 19660206 199203 2 001

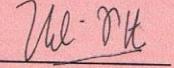
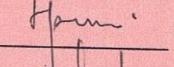
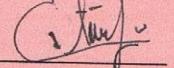
HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Pengaji Skripsi  
Program Studi Pendidikan Ekonomi Keahlian Akuntansi Fakultas Ekonomi  
Universitas Negeri Padang

Judul : PENGARUH PROFITABILITAS (ROA) DAN  
ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP  
RETURN PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN  
LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK  
INDONESIA TAHUN 2008-2011

Nama : Siltia Roza  
Bp/Nim : 2010/18924  
Program Studi : Pendidikan Ekonomi  
Keahlian : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Universitas : Universitas Negeri Padang

Padang, November 2013  
Tim Pengaji

No. Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1. Ketua	Nelvirita, SE, M.Si. Ak	
2. Sekretaris	Dessi Susanti, S.Pd	
3. Anggota	Abel Tasman, SE, MM	
4. Anggota	Tri Kurniawati, S.Pd, M.Pd	

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Siltia Roza  
NIM/Thn.Masuk : 18924/2010  
Tempat/Tgl Lahir : Padang/ 1 April 1992  
Program Studi : Pendidikan Ekonomi  
Keahlian : Akuntansi  
Fakultas : Ekonomi  
Alamat : Jl. Utama No. 15 Dadok Tungkul Hitam Padang  
No.HP/Telp : 087779497297  
Judul Skripsi : Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011

Dengan ini menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapat gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di Perguruan Tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya/ pendapat yang telah dituliskan/dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang, dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah, apabila telah ditandatangani Asli oleh Tim Pembimbing, Tim Pengaji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padang, November 2013  
Yang menyatakan,



**SILTIA ROZA**  
NIM. 2010/18924

## ABSTRAK

**Siltia Roza, 18924/2010, Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan Economic Value Added Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011, Skripsi, Program Studi Pendidikan Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2014**

**Pembimbing I : Nelvrita, SE, M.Si, Ak**

**Pembimbing II : Dessi Susanti, S.Pd**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh : (1) Profitabilitas (ROA) terhadap *Return Saham*. (2) *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2011. Sampel ditentukan berdasarkan metode *total sampling*, sebanyak 16 perusahaan. Pengumpulan data dengan metode dokumentasi pada [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoofinance](http://www.yahoofinance). Teknik analisis data dengan menggunakan analisis data panel, *return* saham sebagai variabel dependen, profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* sebagai variabel independen.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa : (1) Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham dengan tingkat *probability* sebesar  $0,2939 > 0,05$  dan koefisien  $\beta -0,231$  sehingga  $H_1$  ditolak. (2) *Economic Value Added* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham dengan tingkat *probability* sebesar  $0,0075 < 0,05$  dan koefisien  $\beta -1.10E-14$  sehingga  $H_2$  ditolak.

Berdasarkan hasil penelitian ini, disarankan bagi manager perusahaan agar pengukuran kinerja keuangan tidak hanya diukur dari angka-angka rasio keuangan yang belum secara akurat dalam memberikan informasi yang relevan bagi para investor melainkan juga harus memperhitungkan biaya modal sehingga terlihat kemampuan rill yang dimiliki perusahaan. Bagi investor dalam menilai kinerja keuangan hendaknya perlu mempertimbangkan untuk menerapkan EVA, mengingat bahwa EVA memiliki kandungan informasi yang lebih dibandingkan alat pengukur kinerja yang lainnya. Dan untuk peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap *return* saham.

## **KATA PENGANTAR**

Segala puji dan syukur penulis sampaikan kehadirat Allah SWT, atas rahmat, ridho dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul *”Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan Economic Value Added terhadap Return Pemegang Saham di Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011.* Penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Pendidikan Ekonomi pada Program Studi Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak terlepas dari hambatan dan rintangan. Namun demikian, atas bimbingan, bantuan, arahan, serta dukungan dari berbagai pihak maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis secara khusus mengucapkan terima kasih kepada Ibu Nelvirita, SE, M.Si. Ak dan Ibu Dessi Susanti, S.Pd selaku dosen pembimbing yang telah banyak menyediakan waktu dan pemikirannya dalam penyusunan skripsi ini.

Pada kesempatan ini, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Bapak dan Ibu Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, khususnya Program Studi Pendidikan Ekonomi serta karyawan yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di kampus ini.

4. Kedua orang tua saya (Afrizal dan Rosmiati) yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan agar penulis dapat mencapai apa yang dicitakan.
5. Adik-adik saya yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama kuliah dan dalam penyusunan skripsi ini.
6. Teman dekat saya Adi Gusman dan *seleb community corporation* (Mega, Echa, Desy, Uty, Siska, Rora, Revi) yang selalu memberikan dukungan dan semangat selama perkuliahan dan penyusunan skripsi ini.
7. Teman-teman Prodi Pendidikan Ekonomi angkatan 2010 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang serta rekan-rekan Prodi Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi Pembangunan yang sama-sama berjuang atas motivasi, saran, serta dukungan yang sangat berguna dalam penulisan ini.
8. Serta semua pihak yang telah membantu dalam proses perkuliahan yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala keterbatasan yang ada, penulis tetap berusaha untuk menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan baik. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua.

Padang, Januari 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

Halaman

<b>ABSTRAK .....</b>	i
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	ii
<b>DAFTAR ISI .....</b>	iv
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	vii
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	viii
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	ix
<b>BAB I. PENDAHULUAN .....</b>	1
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	13
C. Tujuan Penelitian .....	13
D. Manfaat Penelitian .....	13
<b>BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS .....</b>	15
A. Kajian Teori .....	15
1. Konsep Pasar Modal Efisien .....	15
2. Kandungan Informasi Laba .....	18
3. Kinerja Keuangan .....	19
4. <i>Return</i> Saham .....	22
5. Rasio Keuangan .....	28
6. Rasio Profitabilitas.....	31
7. <i>Return On Asset</i> (ROA) .....	35
8. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	36
B. Hasil Penelitian Terdahulu .....	43
C. Hubungan Antar Variabel .....	44
D. Kerangka Pemikiran Konseptual .....	48
E. Hipotesis .....	49

<b>BAB III. METODE PENELITIAN .....</b>	50
A. Jenis Penelitian .....	50
B. Populasi dan Sampel .....	50
C. Data dan Teknik Pengumpulan Data .....	52
1. Jenis dan Sumber Data .....	52
2. Teknik Pengumpulan Data .....	52
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel.....	53
1. Variabel Terikat (Y).....	53
2. Variabel Bebas (X).....	53
E. Teknik Analisis Data.....	55
1. Analisis Deskriptif .....	55
2. Analisis Inferensial .....	55
a. Model Data Panel .....	55
b. Uji Kelayakan Model .....	58
F. Definisi Operasional .....	60
1. <i>Return</i> Saham .....	60
2. Profitabilitas (ROA) .....	60
3. <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	60
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	61
A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia .....	61
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia .....	61
2. Gambaran Umum Pasar Modal.....	62
3. Gambaran Umum Perusahaan LQ 45 di BEI .....	64
B. Deskriptif Data .....	52
1. Data <i>Return</i> Saham Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011 .....	66
2. Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011. ....	69
3. Data EVA Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011 .....	71
4. Statistik Deskriptif .....	75

C. Analisis Inferensial .....	76
a. Uji Analisis Model Regresi	
1. Uji <i>Chow-Test</i> .....	77
2. Uji <i>Hausman</i> .....	78
3. Estimasi Regresi Panel Dengan Pendekantan <i>Fixed Effect</i> ....	78
b. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	80
c. Pengujian Hipotesis .....	81
1. Uji F .....	81
2. Uji T .....	81
D. Pembahasan .....	82
 <b>BAB V. SIMPULAN DAN SARAN</b> .....	86
A. Kesimpulan .....	86
B. Keterbatasan Penelitian .....	86
C. Saran .....	87
 <b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	88
 <b>LAMPIRAN</b> .....	91

## **DAFTAR GAMBAR**

<b>Gambar</b>	<b>Halaman</b>
1. Kerangka Konseptual .....	48

## DAFTAR TABEL

<b>Table</b>	<b>Halaman</b>
1. Data ROA dan <i>Return</i> saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	10
2. Data <i>Economic Value Added</i> dan <i>Return</i> saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia .....	11
3. Kriteria Pengambilan Populasi.....	51
4. Daftar Sampel Perusahaan LQ 45 .....	51
5. Data <i>Return</i> Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011 .....	67
6. Data ROA Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011 .....	70
7. Data EVA Perusahaan LQ 45 tahun 2008-2011 .....	74
8. Hasil Statistik Dekripsi .....	76
9. Hasil Uji <i>Chow-Test</i> .....	77
10. Hasil Uji <i>Hausman</i> .....	78
11. Hasil Estimasi Regresi Panel .....	79

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Tabulasi Pemilihan Populasi .....	92
2. Data <i>Return</i> Saham Perusahaan LQ 45 Tahun 2008-2011.....	94
3. Data ROA Perusahaan LQ 45 Tahun 2008-2011 .....	94
4. Data EVA Perusahaan LQ 45 Tahun 2008-2011.....	95
5. Statistik Deskriptif .....	96
6. Uji <i>Chow-test</i> .....	96
7. Uji <i>Hausman</i> .....	96
8. <i>Fixed Effect</i> .....	97

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Perkembangan perekonomian yang semakin cepat serta perubahan kondisi ekonomi, sosial, dan ketidakstabilan politik merupakan tantangan tersendiri dalam perekonomian saat ini. Dilihat dari segi manapun besar tidaknya pengaruh perubahan dari faktor-faktor di atas sangat tergantung pada bagaimana perusahaan menyikapinya. Pengaruh dari faktor-faktor tersebut yang paling utama adalah timbulnya persaingan yang ketat. Persaingan yang ketat antar perusahaan akan membawa dampak yang sangat kuat bagi kinerja perusahaan. Persaingan antar perusahaan menuntut perusahaan agar dapat menciptakan efisiensi dalam bekerja. Langkah-langkah strategis yang diambil perusahaan merupakan penentu dalam pencapaian efisiensi dan memenangkan pasar, sebab perusahaan adalah salah satu unit ekonomi yang bertujuan mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan mengelola semua aktivitas dengan sebaik-baiknya.

Pengelolaan sumber-sumber dana dari kondisi perusahaan merupakan strategi yang tidak kalah penting dalam suatu perusahaan. Perusahaan harus bisa mengoptimalkan berapa jumlah dana yang harus didapat, dari mana sumber dana tersebut, dan bagaimana mengalokasikan dananya secara efektif dan efisien. Efektif berarti dana yang diinvestasikan dialokasikan dengan tepat, sedangkan efisien berarti adanya selisih positif antara biaya dan pendapatan. Keprofesionalan pengelolaan ditunjang dengan modal yang memadai dan disertai dengan strategi yang tepat merupakan sesuatu yang mutlak harus dilakukan. Sejatinya perusahaan

yang bonafit tidak hanya diharapkan untuk mendapatkan laba saja, tapi juga dituntut bagaimana caranya agar dapat mencapai efektifitas, meningkatkan efisiensi dan mampu menjaga kontinuitas dari usaha yang dilaksanakan sehingga pencapaian tujuan perusahaan dapat lebih optimum, dan ini berarti kinerja dalam perusahaan harus menjadi prioritas.

Kinerja perusahaan terlebih kinerja keuangan akan dipantau investor yang telah menanamkan modal ke perusahaan tersebut, juga calon-calon investor yang akan menginvestasikan dananya. Hal ini dilakukan untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut cukup *capabel* dalam meningkatkan nilai atas dana yang diinvestasikannya, dan ini merupakan tolok ukur bagi investor apakah perusahaan tersebut layak untuk dijadikan tempat penanaman modal atau tidak, karena salah satu tujuan terpenting investor adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang harus dihadapi. Menurut Muslich (2003:6) *return* merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dari investasi dengan investasi awalnya. Sedangkan menurut Tandellin (2010:102) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Untuk memastikan apakah investasi yang akan calon investor tanamkan akan memberikan *return* yang positif calon investor tentu mencari informasi keuangan melalui laporan keuangan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami keuntungan tentu investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis akan pengembalian (*return*) yang pasti didapatnya, sementara itu jika

perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis yang terbayang oleh investor adalah penghancuran investasi.

Untung-rugi sebuah perusahaan sangat tergantung pada manajer keuangan, sebab peran manajer keuangan adalah melakukan perencanaan sumber dana dan pemanfaatannya guna memaksimumkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, tugas mereka adalah menentukan sumber dan penggunaan dana dari beberapa alternatif yang tersedia (Weston dan Brigham, 1998 dalam Bramanti, 2006). Secara normatif, tujuan keputusan keuangan yang dilakukan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai perusahaan dan harga saham bagi perusahaan yang telah *Go Public* (Husnan dan Pudjiastuti, 1998).

Harga saham yang semakin tinggi menunjukan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor, karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar (Tinneke, 2007). Harga saham merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham, dengan kata lain harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan.

Saham sebagai salah satu instrumen *financial assets* diperdagangkan oleh perusahaan dalam *financial market*, khususnya pasar modal yang merupakan wadah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki dari sisi *lenders* berharap mendapat *return* yang optimal dari penyerahan dana tersebut dan sebaliknya dari

sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa mengganggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Menurut Sunardi (2010) pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan proses ini, diharapkan akan terjadi peningkatan produksi sehingga akhirnya secara keseluruhan akan terjadi peningkatan kemakmuran.

Peningkatan kemakmuran tercermin dari peningkatan nilai atau kinerja perusahaan yang direalisasikan dalam bentuk *return* yang dihasilkan oleh saham tersebut yang berupa dividen dan *capital gain (loss)* atau dapat kita sebut sebagai *return* saham. Peningkatan kemakmuran pemegang saham antara lain dapat diukur dengan mengukur kinerja keuangan. Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena bisa dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

Tandelilin (2001:195) menyatakan bahwa ketika perusahaan mengalami penurunan kinerja biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham di perusahaan. Fluktuasi harga saham suatu perusahaan akan sangat berkaitan dengan *return* yang akan diperoleh. Bila harga saham tersebut naik, maka otomatis tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan juga akan ikut meningkat, begitu juga sebaliknya, bila harga saham tersebut turun maka tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan juga akan ikut turun.

Pengukuran kinerja khususnya kinerja keuangan dalam menghasilkan laba berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan para investor dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio merupakan alat yang digunakan untuk membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Analisis rasio juga menyediakan indikator yang dapat mengukur rasio profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan aset dan kewajiban perusahaan. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang memperlihatkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi (Jogiyanto dan Chendrawati, 1999 dalam Setiyorini, 2011). Sedangkan menurut Fahmi (2012:68) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Selain itu, rasio tersebut dapat memberikan gambaran tentang kontrol perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan adalah *Return on Asset*. Menurut Riyanto (2001:36) dalam Shidiq (2012) *return on assets* atau disebut juga rentabilitas ekonomi adalah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba dalam persentase. Namun peranan analisis rasio ini sering disalahpahami dan sebagai konsekuensinya, kepentingannya sering dilebih-lebihkan. Sebuah rasio menyatakan hubungan matematis antara dua kuantitas. Rasio 200 terhadap 100 dinyatakan sebagai 2:1 atau cukup 2 (Wild, 2005:36). Artinya perusahaan mampu menghasilkan laba 200

dari aset 100. ROA merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham, yang pada akhirnya harga saham meningkat dan investor mendapatkan *return* berupa *capital gain*. Bahkan Ang (1997) dalam Putri (2012) mengatakan bahwa *Return on Assets* merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada untuk memprediksi *return* saham. Meskipun perhitungan rasio merupakan operasi aritmatika sederhana, interpretasinya lebih kompleks. Agar bermakna, sebuah rasio harus mengacu pada hubungan ekonomis yang penting.

Kelebihan pengukuran menggunakan rasio adalah kemudahan perhitungannya selama data historis tersedia. Namun kelemahannya adalah metode ini tidak dapat mengukur kinerja perusahaan secara akurat. Hal ini disebabkan karena data akuntansi yang digunakan tidak lepas dari penafsiran atau estimasi yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai distorsi sehingga kinerja keuangan tidak terukur dengan tepat dan akurat. Walaupun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar dalam mengambil keputusan investasi, analisis rasio memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga investor sulit mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Dengan keterbatasan dan kelemahan rasio tadi maka diperkenalkanlah *Economic Value Added* sebagai ukuran kinerja perusahaan yang lebih sempurna.

*Economic Value Added* adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba setelah pajak dikurangi dengan biaya modal yang diperhitungkan atas investasi. EVA dapat diperoleh dengan mengurangkan beban modal dari laba operasi bersih (Anthony, 2005). *Economic Value Added* adalah cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan ketika menghitung laba bersih, tetapi biaya ini tidak dikurangkan pada saat menghitung biaya modal ekuitas.

Metode ini diperkenalkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Stewart & Co's, yang merupakan perusahaan konsultan dari New York. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA berangkat dari konsep biaya modal, yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Semakin tinggi tingkat resiko investasi, semakin tinggi pula tingkat kembalian yang dituntut investor (Bramanti, 2006). Maka semakin tinggi EVA yang diperoleh suatu perusahaan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima oleh investor (Tandelilin, 2001), karena saat EVA tinggi (bernilai positif) pada saat itu pula manajemen telah berhasil menciptakan nilai perusahaan dan ini akan membuat investor lain tertarik untuk membeli saham perusahaan. Implikasinya adalah terjadinya peningkatan harga saham, peningkatan harga saham inilah yang menjadi salah satu *return* (*capital gain*) yang didapatkan investor, tingkat pengembalian (*return*) dalam bentuk dividen pun akan lebih besar pengharapannya karena laba yang dapat dibagikan lebih besar. Jika model ROA berhenti pada laba yang diraih, EVA mengurangi laba dengan biaya modal.

Dengan pendekatan ini, pemegang saham bisa melihat dengan gamblang berapa besar nilai tambah yang diraih perusahaan. Karena sejatinya konsep EVA yaitu tidak ada modal yang gratis. EVA mengaitkan antara penciptaan nilai (*value creation*) dengan kinerja perusahaan. Penciptaan nilai merupakan kemakmuran yang ditingkatkan untuk pemegang saham melalui peningkatan harga saham dan dividen yang dibayarkan. Perhitungan EVA diperoleh dari selisih antara laba bersih operasi setelah pajak dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) dikalikan dengan seluruh modal atau sumber pembiayaan yang digunakan perusahaan untuk mendapatkan laba (Trisnawati, 2009). Dapat juga disimpulkan EVA adalah laba bersih dikurangi dengan biaya modal atas ekuitas.

Kondisi EVA yang positif menandakan tingkat kompensasi yang lebih tinggi ketimbang tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan. Sebaliknya, EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan. Semakin besar (positif) EVA-nya, berarti semakin bagus pula kinerja perusahaan tersebut. Artinya manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.

Telah banyak perusahaan yang menggunakan EVA sebagai pengukur kinerja keuangannya, seperti Coca Cola, AT & T, Quacker Oats, Eli Lilly dan Tenneco. Gagasan munculnya EVA sangat sederhana, yaitu perusahaan benar-benar untung dan menciptakan nilai jika labanya melebihi biaya semua modal yang digunakan untuk membiayai operasi. EVA dianggap sebagai pengukur kinerja yang mempunyai kemampuan lebih baik daripada pengukur kinerja seperti

ROE, ROA, NPM, EPS, PER, *residual income*, dan indikator-indikator kinerja lainnya, (Sartono, 1999 dalam Bramanti, 2006). Lebih lanjut hasil penelitian Burkette dan Hedley (1997) menyatakan bahwa implementasi EVA memicu meningkatkan harga saham dan menuntun manajer-manajernya berlaku sebagai pemilik saham.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan LQ 45 yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Alasannya adalah karena LQ45 ini merupakan suatu forum yang berisi perusahaan-perusahaan besar, mapan dan stabil yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, selain itu dalam perdagangan saham ke 45 perusahaan tersebut merupakan saham yang paling aktif diperdagangkan sehingga proksi dari investor akan cepat terlihat. Berada di deretan LQ 45 merupakan kebanggaan dan kehormatan bagi sebuah perusahaan karena ini berarti investor telah mengakui dan percaya pada kinerja perusahaan tersebut. Akan tetapi perusahaan yang telah berada di dalam deretan LQ 45 harus tetap bekerja keras untuk mempertahankan posisinya. Tidak sembarang perusahaan yang dapat masuk dalam kriteria LQ45. Menurut Tandellin (2010:87) perusahaan-perusahaan yang ingin masuk dalam daftar LQ45 harus memiliki berbagai kriteria sebagai berikut:

- a. Saham tersebut harus masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar regular (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar

selama 12 bulan terakhir).

- c. Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal 3 bulan.
- d. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi transaksi di pasar reguler.

Beberapa data perusahaan LQ 45 yang menunjukkan bagaimana fakta mengenai tingkat pengembalian saham (*return*) dan *return on asset* (ROA). Hal ini dapat ditunjukkan pada Tabel 1.

**Tabel 1**  
**ROA dan Tingkat Pengembalian Saham (*return*) Perusahaan LQ 45**

No	Kode Perusahaan	ROA				RETURN			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	AALI	0,42	0,23	0,24	0,24	-0,016	0,031	-0,002	0,053
2	ANTM	0,13	0,06	0,14	0,12	-0,018	-0,012	-0,011	-0,173
3	ASII	0,14	0,14	0,15	0,14	-0,018	0,076	0,019	-0,012
4	BBCA	0,02	0,02	0,03	0,03	0,008	0,018	0,014	-0,019
5	BBNI	0,01	0,01	0,02	0,02	0,164	0,105	-0,047	0,035

*Sumber: Data Sekunder Olahan 2013*

Pada tabel 1 terlihat adanya fluktuasi dari beberapa tahun antara ROA dengan tingkat pengembalian saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). ROA merupakan perbandingan antara laba operasi perusahaan dengan seluruh aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila ROA meningkat maka tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat. Tetapi pada PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) berbanding terbalik yaitu pada tahun 2008 dan 2009 ROA mengalami penurunan dari 0,42 menjadi 0,23. Sedangkan tingkat pengembalian saham mengalami peningkatan dari -0,016 menjadi 0,031. Tingkat pengembalian saham yang bernilai positif

menandakan telah terjadi kenaikan harga saham dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga investor akan memperoleh keuntungan. Dan sebaliknya saham yang bernilai negatif menandakan telah terjadi penurunan harga saham dibandingkan harga sebelumnya.

Fakta mengenai *Economic Value Added* dan tingkat pengembalian saham (*return*) dapat ditunjukan pada tabel 2 sebagai berikut.

**Tabel 2**  
***Economic Value Added* dan Tingkat Pengembalian Saham (*return*)**  
**Perusahaan LQ 45 (dalam jutaan rupiah)**

No	Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added</i>			
		2008	2009	2010	2011
1	BBCA	6.040.768	7.161.790	8.761.512	10.600.052
2	BBNI	2.171.743	2.898.773	3.148.552	4.965.611
3	BBRI	4.555.827	5.759.707	11.216.117	13.986.783
4	BDMN	2.908.543	2.742.813	2.742.557	3.493.528
5	BMRI	6.123.498	8.304.151	10.518.146	12.568.705

*Sumber: Data Sekunder Olahan 2013*

No	Kode Perusahaan	<i>RETURN</i>			
		2008	2009	2010	2011
1	BBCA	0,008	0,018	0,014	-0,019
2	BBNI	0,164	0,105	-0,047	0,035
3	BBRI	0,131	0,125	-0,008	-0,029
4	BDMN	0,200	-0,023	-0,008	0,034
5	BMRI	0,131	0,142	0,077	0,078

*Sumber: Data Sekunder Olahan 2013*

Pada tabel 2 terlihat adanya fluktuasi dari waktu ke waktu terhadap nilai *Economic Value Added* dan tingkat pengembalian saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economic Value Added* merupakan alat ukur kinerja yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi investor. Apabila *Economic Value Added* meningkat maka

tingkat pengembalian saham yang akan diterima oleh investor juga akan meningkat, dan sebaliknya apabila *Economic Value Added* menurun maka tingkat pengembalian saham juga akan menurun. Tetapi pada Bank Central Asia Tbk (BBCA) berbanding terbalik yaitu pada tahun 2010 dan 2011 *Economic Value Added* mengalami peningkatan dari 8.761.512 menjadi 10.600.052. Sedangkan pada tingkat pengembalian sahamnya mengalami penurunan dari 0,014 menjadi -0,019. Begitu juga pada Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) pada tahun 2009 dan 2010 *Economic Value Added* mengalami peningkatan dari 5.759.707 menjadi 11.216.117, sedangkan tingkat pengembalian sahamnya mengalami penurunan dari 0,125 menjadi -0,008

Penelitian ini dilakukan untuk mengungkap adakah pengaruh variabel terkait terhadap *return* pemegang saham. Maka peneliti akan meneliti mengenai pengaruh profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini akan mengambil judul **Pengaruh Profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* Perusahaan terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011.**

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *return* pemegang saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI?
2. Seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* terhadap *return* pemegang saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI?

## **C. Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengungkap :

1. Seberapa besar pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap *return* pemegang saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI.
2. Seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* terhadap *return* pemegang saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI.

## **D. Manfaat Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi :

- a. Bagi Perusahaan

Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan menentukan kebijakan keuangan perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat sebagai bahan masukan kepada investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi saham.

c. Bagi Peneliti Lain

Sebagai referensi atau bahan acuan untuk mengembangkan penelitian lain, terutama penelitian yang berhubungan dengan pengaruh alat pengukur kinerja keuangan terhadap *return* para pemegang sahamnya.

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS**

#### **A. Kajian Teori**

##### **1. Pasar Modal Efisien**

###### **a) Konsep Pasar Modal Efisien**

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik perdebatan yang menarik dan cukup kontroversial di bidang keuangan. Istilah tentang pasar efisien memang bisa diartikan secara berbeda untuk tujuan yang berbeda pula. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya **pasar yang efisien** adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalkan rencana kenaikan dividen tahun ini), serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga (misal, jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut nantinya akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respon atas informasi baru yang masuk ke pasar. Meskipun proses penyesuaian harga tidak harus berjalan dengan sempurna, tetapi yang dipentingkan adalah harga yang terbentuk tersebut tidak bias. Dengan demikian, pada waktu tertentu pasar bisa *overadjusted*

atau *underadjusted* ketika bereaksi terhadap informasi baru, sehingga harga baru yang terbentuk tersebut bisa jadi bukan merupakan harga yang mencerminkan nilai intrinsik dari sekuritas tersebut. Jadi hal yang penting dari mekanisme pasar efisien adalah harga yang terbentuk tidak bias dengan estimasi harga keseimbangan. Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah sepenuhnya menilai dampak dari informasi tersebut.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien yaitu:

- 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker*, sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- 2) Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- 3) Informasi yang terjadi bersifat random
- 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

### **b) Hipotesis Pasar Efisien**

Pada pasar yang efisien harga sekuritas akan dengan cepat terevaluasi dengan adanya informasi penting yang berkaitan dengan sekuritas tersebut.

Sedangkan pada pasar yang kurang efisien harga sekuritas akan kurang bisa mencerminkan semua informasi yang ada. Dalam kenyataannya sulit sekali ditemui baik itu pasar yang benar-benar efisien ataupun benar-benar tidak efisien. Pada umumnya pasar akan efisien tetapi pada tingkat tertentu saja. Menurut Tandelilin (2010) bentuk pasar efisien diklasifikasikan ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

- 1) **Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)**. Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan bisa memprediksi nilai pasar saham di masa datang dengan menggunakan data historis, seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.
- 2) **Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*)**. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran kas perusahaan di masa datang).

Pada pasar efisien bentuk setengah kuat *return* “tak normal” hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman). *Return* “tak normal” yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap atau menginterpretasi informasi, dan dengan demikian dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3) **Efisien dalam bentuk kuat (strong form).** Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dan semua informasi yang dipublikasikan ditambah dengan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pada pasar efisien bentuk kuat tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh *return* tak normal.

## **2. Kandungan Informasi Laba**

Menurut Belkauoui (2007) kandungan informasi dari laba umumnya diuji oleh hubungan antara pengembalian surat berharga dan laba yang tidak diperkirakan. Sedangkan menurut Soewardjono (2005) apakah laba mengandung informasi dapat ditunjukkan oleh reaksi pasar terhadap pengumuman laba (*earning announcement*) sebagai suatu peristiwa (*event*). Bila angka laba mengandung informasi, diteorikan bahwa pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Pada

saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan atas dasar semua informasi yang tersedia secara publik. Berbagai model prakiraan laba merupakan cara untuk menentukan laba harapan (*expected earning*). Selisih antara laba harapan dan laba laporan atau aktual (*reported* atau *actual earning*) disebut laba kejutan (*unexpected earnings*). Laba kejutan merepresentasi informasi yang belum tertangkap oleh pasar sehingga pasar akan bereaksi pada saat pengumuman.

Laba aktual dapat pula berada di bawah laba harapan. Artinya disini laba di laporan keuangan lebih kecil daripada laba yang diharapkan oleh investor terhadap perusahaan. Karena persepsi investor berbeda-beda terhadap suatu perusahaan maka laba harapan mereka pun berbeda-beda, hal ini menyebabkan laba kejutan untuk tiap perusahaan berbeda-beda pula di mata investor.

Reaksi pasar ditunjukan dengan adanya perubahan harga pasar (*return* saham) perusahaan tertentu yang cukup mencolok pada saat pengumuman laba. Yang dimaksud mencolok adalah terdapat perbedaan yang cukup besar *return* yang terjadi (*actual return*) dengan *return* harapan (*expected return*). Dengan kata lain terjadi *return* kejutan pada saat pengumuman laba.

### **3. Kinerja Keuangan**

Menurut Fahmi (2012:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standar

dan ketentuan dalam SAK (Standar Akuntansi Keuangan) atau GAAP (*General Accepted Principle*), dan lainnya.

Penilaian kinerja setiap perusahaan adalah berbeda-beda karena itu tergantung kepada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Jika perusahaan tersebut bergerak dibidang sektor bisnis pertambangan maka itu berbeda dengan perusahaan yang bergerak pada bisnis pertanian serta perikanan. Maka begitu juga pada perusahaan dengan sektor keuangan seperti perbankan yang jelas memiliki ruang lingkup bisnis berbeda dengan ruang lingkup bisnis lainnya, karena seperti kita ketahui perbankan adalah mediasi yang menghubungkan mereka yang memiliki kelebihan dana (*surplus financial*) dengan mereka yang memiliki kekurangan dana (*deficit financial*), dan bank bertugas untuk menjembatani keduanya.

Begitu juga dengan perusahaan bidang pertambangan yang memiliki produk berbeda dan manajemen yang berbeda juga dengan perusahaan lainnya. Perusahaan bidang pertambangan sangat tergantung pada kondisi *natural resource* yang akan dieksplorasi dan juga beberapa kapasitas kandungan tambang yang tersedia, dan begitu pula pada berbagai jenis perusahaan lainnya.

Menurut Fahmi (2012:3) ada 5 (lima) tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum, yaitu:

- a) Melakukan review terhadap data laporan keuangan

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah

yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

b) Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c) Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang diperoleh

Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini ada dua yaitu:

1) *Time series analysis*, yaitu membandingkan secara antarwaktu atau antarperiode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.

2) *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan.

Dari hasil penggunaan kedua metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berada dalam kondisi sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

- d) Melakukan penafsiran (*Interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perbankan tersebut.

- e) Mencari dan memberi pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

#### **4. *Return* Saham**

Menurut Muslich (2003:6) *return* merupakan perbandingan antara laba yang diperoleh dari investasi dengan investasi awalnya. Sedangkan menurut Tandelilin (2010:102) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya.

Menurut Tandelilin (2005) dalam Dewi (2011) tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Menurut Jogiyanto (2010:205) dalam Kurnia (2013) *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu:

1) *Return* Realisasi (*Realized Return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat berfungsi baik sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang.

2) *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu:

- a) Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan
- b) Berdasarkan nilai-nilai historis
- c) Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

### 1. *Current Income* (Pendapatan Lancar)

*Current Income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

### 2. *Capital Gain / Capital Loss* (Keuntungan Selisih Harga)

*Capital Gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang ( $Pt_1$ ) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ( $Pt_0$ ) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham mengalami *capital loss*.

Menurut Suwarjono (2005:491) *return* adalah apa yang diperoleh investor dari investasinya dalam suatu periode yang dalam hal saham dapat berupa dividen dan untung kapital (*capital gain*) yaitu kenaikan investasi. *Return* umumnya dinyatakan dalam persen perubahan. Sedangkan menurut Mohamad (2006) dalam Dewi (2011) *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. *Return* ini mempunyai dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Dari kedua sumber di atas, maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain*

yang diperoleh dari suatu investasi. Namun karena tidak semua perusahaan memberikan *yield* dalam bentuk dividen, maka menurut Suwardjono (2005:491) rumus perhitungan *return* dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_{j,t} = \frac{P_{t1} - P_{t0}}{P_{t0}}$$

Keterangan :

$R_{j,t}$  = *return* saham j untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya).

$P_{t1}$  = *Price*, yaitu harga untuk waktu t, ( $t_1$  = harga penutupan saham 5 hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan).

$P_{t0}$  = *Price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya seperti : kemarin bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya. ( $t_0$  = harga penutupan saham 5 hari sebelum tanggal publikasi laporan keuangan).

Karena ada kemungkinan *capital loss*, maka  $R_{j,t}$  dapat negatif.

Menurut Tandelilin (2001) dalam Dewi (2011), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu:

- 1) *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.
- 2) *Capital gain (loss)*, *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat jangka panjang), yang

bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi *investor*. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Menurut Usman (2001) dalam (Robin dan Anastasia, 2008) *Return* saham yang dalam hal ini diukur dari perubahan harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

#### A. Faktor Fundamental

Merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja keuangan perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor ini meliputi:

- 1) kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Prospek bisnis perusahaan di masa datang.
- 3) Prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan.
- 4) Perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.
- 5) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

#### B. Faktor Teknikal

Faktor Teknikal menyajikan informasi yang menggambarkan pasaran suatu efek baik secara individu maupun secara kelompok. Para analis teknikal dalam menilai harga saham banyak memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- 1) perkembangan kurs.

- 2) keadaan pasar.
- 3) Volume perdagangan saham.
- 4) Frekuensi transaksi suku bunga
- 5) Kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.

#### C. Faktor sosial politik

- 1) Tingkat inflasi yang terjadi.
- 2) Kebijakan moneter yang dilakukan oleh pemerintah.
- 3) Kondisi perekonomian.
- 4) Keadaan politik suatu negara.

Menurut Panji (2001:108), analisis fundamental berhubungan dengan kondisi perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor, apakah sehat atau tidak, apakah menguntungkan atau tidak dan sebagainya. Sedangkan menurut Bodie (2009:217) analisis fundamental merupakan analisis yang menggunakan informasi seputar profitabilitas sekarang dan masa depan dari sebuah perusahaan untuk menentukan nilai pasar wajarnya. Analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental yakni dalam menghasilkan laba biasanya dilakukan oleh investor dengan menggunakan analisis rasio, dimana ketika rasio profitabilitas meningkat maka ini berarti kinerja perusahaan juga meningkat (Harahap, 2010). Analisis fundamental dalam menghasilkan laba juga dapat diukur dengan *Economic Value Added*, semakin tinggi EVA (bernilai positif) maka makin besar *return* yang akan didapatkan investor (Tandelilin, 2001).

## 5. Rasio Keuangan

Menurut Atmaja (2003:415) rasio keuangan didisain untuk memperlihatkan hubungan antara item-item pada laporan keuangan (neraca dan laporan rugi-laba). Ada 5 jenis rasio keuangan:

1. *Leverage ratios*, memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan.
2. *Liquidity ratios*, mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo.
3. *Efficiency* atau *Turnover* atau *Asset Management ratios*, mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktivanya.
4. *Profitability ratios*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
5. *Market-Value ratios*, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal.

Sedangkan menurut Kasmir (2010:110) rasio keuangan dapat dikelompokan menjadi 6 (enam) jenis yaitu:

1. Rasio Likuiditas, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan terdiri dari:
  - a) Rasio Lancar
  - b) Rasio sangat Lancar

- c) Rasio Kas
  - d) Rasio Perputaran Kas
  - e) *Inventory to Net Working Capital*
2. Rasio Solvabilitas (*Leverage*), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya, seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Adapun jenis-jenis rasio solvabilitas antara lain:
- a) *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*.
  - b) *Debt to Equity Ratio*.
  - c) *Long Term Debt to Equity Ratio*.
  - d) *Times Interest Earned*.
  - e) *Fixed Charge Coverage*.
3. Rasio Aktivitas, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya. Atau dapat pula dikatakan rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Jenis-jenis rasio aktivitas diantaranya:

- a) Perputaran Piutang (*Receivable Turnover*).
  - b) Hari rata-rata Penagihan Piutang (*Days of Receivable*).
  - c) Perputaran Sediaan (*Inventory Turnover*).
  - d) Hari rata-rata Penagihan Sediaan (*Days of Inventory*).
  - e) Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*).
  - f) Perputaran Aktiva Tetap (*Fixed Assets Turnover*).
  - g) Perputaran Aktiva (*Assets Turnover*).
4. Rasio Profitabilitas, merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.
5. Rasio Pertumbuhan, merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.
6. Rasio Penilaian, yaitu rasio yang memberikan ukuran kemampuan manajemen menciptakan nilai pasar usahanya di atas biaya investasi.

Rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan menengah pada umumnya lebih banyak tertarik pada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen

yang memadai. Informasi tersebut dapat diketahui dengan cara lebih sederhana yaitu dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang sesuai dengan keinginan.

Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja suatu perusahaan, misalnya kondisi kinerja perusahaan selama 12 (dua belas) tahun untuk kemudian diprediksi selama 10 sampai 12 tahun kedepan, namun analisa seperti itu jarang dilakukan. Alasannya belum tentu kondisi stabilitas selama 10 sampai 12 tahun ke depan sama seperti 12 tahun yang lalu.

Analisis rasio keuangan sendiri dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca (*balancesheet*), perhitungan rugi laba (*income statement*), dan laporan arus kas (*cash flow statement*). Perhitungan rasio keuangan akan menjadi lebih jelas jika dihubungkan antara lain dengan menggunakan pola historis perusahaan tersebut, yang dilihat perhitungan pada sejumlah tahun guna menentukan apakah perusahaan membaik atau memburuk, atau melakukan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama.

## **6. Rasio Profitabilitas**

Menurut Fahmi (2012:68) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan.

Menurut Fahmi (2012:68) rasio profitabilitas secara umum ada 4 (empat), yaitu *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment* (ROI) , dan *return on net work*.

a. Rumus *gross profit margin* adalah :

$$\text{gross profit margin} = \frac{\text{sales} - \text{cost of good sold}}{\text{sales}}$$

Keterangan :

*Cost Of Good Sold* = Harga Pokok Penjualan

*Sales* = Penjualan

b. Rumus *net profit margin* adalah:

$$\text{net profit margin} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{sales}}$$

Keterangan :

*Earning After Tax* (EAT) = laba setelah pajak

c. Rumus *return on investment* (ROI) atau pengembalian investasi adalah:

$$\text{return on investment} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{Total assets}}$$

d. Rumus total *assets turnover* (perputaran total aset) adalah :

$$\text{assets turnover} = \frac{\text{earning after tax (EAT)}}{\text{shareholders' Equity}}$$

Keterangan :

*Shareholders' Equity* = Modal Sendiri

Sedangkan menurut Harahap (2010) rasio rentabilitas atau disebut profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal,

jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *Operating Ratio*.

Beberapa jenis rasio rentabilitas ini dapat dikemukakan sebagai berikut :

a. Margin Laba (*Profit Margin*)

$$\text{profit margin} = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{penjualan}}$$

Angka ini menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

b. *Assets turnover*

$$\text{assets turnover} = \frac{\text{penjualan bersih}}{\text{total aktiva}}$$

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

c. *Return on Investment*

$$\text{return on investment} = \frac{\text{pendapatan bersih}}{\text{penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin bagus.

d. *Return on Total Asset*

$$\text{return on total asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

e. *Basic Earning Power*

$$\text{basic earning power} = \frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{rata - rata total aset}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio semakin baik.

f. *Earning Per Share*

$$\text{earning per share} = \frac{\text{laba sebagian saham bersangkutan}}{\text{jumlah saham}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

g. *Contribution*

$$\text{contribution} = \frac{\text{laba kotor}}{\text{penjualan}}$$

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya. Dengan pengetahuan atas rasio ini kita dapat mengontrol pengeluaran untuk biaya tetap atau biaya operasi sehingga perusahaan dapat menikmati laba.

h. Rasio rentabilitas ini bisa juga digambarkan dari segi kemampuan karyawan, cabang, aktiva tertentu dalam meraih laba. Misalnya kemampuan karyawan per kepala meraih laba dapat dihitung:

$$\frac{\text{jumlah laba}}{\text{jumlah karyawan}}$$

Tapi rasio ini dapat juga digolongkan sebagai rasio produktivitas. Atmaja (2003:415) juga menyebutkan rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Rasio

profitabilitas dapat dihitung dengan menggunakan alat ukur ROA, ROE, NPM, BEP, dengan rumus:

1. *Return on Assets* (ROA)

$$Return On Asset = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

$$Return On Equity = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. *Net Profit Margin* (NPM)

$$Net Profit Margin = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Basic Earning Power* (BEP)

$$Basic Earning Power = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva Total}}$$

**7. *Return On Asset* ( ROA )**

ROA adalah rasio antara keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan, atau ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset perusahaan (Widayanto, 1993 dalam Irwansyah, 2001). ROA mencoba mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber dana yang sering pula disebut dengan hasil pengembalian atas investasi (*return on investment*, ROI). Menurut Mahmudi (2007:92) ROA merupakan rasio yang lebih cocok untuk sektor bisnis yang mencari laba.

Dari pengertian tersebut, ROA merupakan alat untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan mengelola total aset setelah

disesuaikan dengan biaya untuk mendapatkan aset tersebut. Perhitungan ROA menurut Atmaja (2003) adalah sebagai berikut:

$$Return \text{ } On \text{ } Asset = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Penggunaan rasio ini lebih baik daripada *Earnings*, karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang diperhitungkan. ROA sebagai alat ukur akuntansi tradisional memiliki kelemahan utama yaitu tidak memperhitungkan biaya modal. Kelemahan ini berdampak pada tidak diketahuinya apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

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

### **a) Pengertian EVA**

*Economic Value Added* adalah laba yang dihitung dari selisih antara laba setelah pajak dikurangi dengan biaya modal yang diperhitungkan atas investasi. *Economic Value Added* adalah jumlah uang bukan rasio. EVA dapat diperoleh dengan mengurangkan beban modal yang diperhitungkan dari laba operasi bersih (Anthony, 2005). Biaya modal yang diperhitungkan merupakan biaya kesempatan atau biaya peluang atas investasi yang ditanamkan dalam suatu divisi atau perusahaan.

Dalam hal ini *Economic Value Added* memenuhi kriteria sebagai pengukuran kinerja yang lebih baik karena EVA menjelaskan besarnya kemampuan perusahaan untuk dapat memberikan suatu nilai tambah bagi

pemiliknya dan juga dapat tercerminkan bagaimana keberhasilan manajemen untuk dapat menghasilkan nilai dari seluruh modal yang ditanamkan. Sehingga investor dapat mengetahui kinerja manajemen sesungguhnya, tidak hanya meningkatkan laba tapi juga bagaimana perusahaan mampu menghasilkan suatu nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

### **b) Menghitung EVA**

Menurut Anthony (2005:352) secara sederhana *Economic Value Added* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih} - \text{Beban Modal}$$

$$\text{Beban Modal} = \text{Biaya Modal} \times \text{Modal yang digunakan}$$

Sedangkan menurut Trisnawati (2009) *Economic Value Added* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

*NOPAT* = Laba bersih operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*)

*WACC* = Biaya Modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

*Capital* = Hutang jangka pendek + Hutang jangka panjang + Total modal sendiri  
+ *Minority interest*

Bachruddin (2002) dalam Tinneke (2007), menjelaskan langkah-langkah untuk menghitung EVA sebagai berikut:

- 1) Menghitung biaya hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Dalam penelitian ini, hutang yang dihitung adalah jumlah hutang jangka panjang dan jangka pendek. Biaya hutang dihitung sebagai berikut:

$$Kd = \frac{F}{B}$$

Dimana:

Kd = Biaya hutang

F = Biaya bunga tahunan (*Annual interest expense*)

B = Total hutang (*Total debt*)

Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut:

$$Ki = Kd (1-t)$$

Dimana:

Ki = Biaya hutang setelah pajak

Kd = Biaya hutang

t = Tingkat pajak

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor (1-t). Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata 30% menurut undang-undang No. 17 tahun 2000 tentang pajak penghasilan.

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

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat dari pertambahan risiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$Ke = \frac{1}{PER}$$

PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{harga perlembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

3) Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Menghitung struktur modal digunakan rumus:

$$D = \frac{\text{total hutang}}{\text{total hutang} + \text{total ekuitas} + \text{hak minoritas}}$$

$$E = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{total hutang} + \text{total ekuitas} + \text{hak minoritas}}$$

Dimana:

$$D = \text{Proporsi hutang}$$

$$E = \text{Proporsi Modal sendiri}$$

4) Menghitung biaya modal tertimbang (*weighted averaged cost of capital*-WACC)

Biaya rata-rata tertimbang (WACC) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\mathbf{WACC} = \frac{E}{E+D} (K_e) + \frac{D}{E+D} (K_i)$$

Dimana:

WACC	= Biaya modal tertimbang
E	= Proporsi modal sendiri
D	= Proporsi hutang
K <sub>e</sub>	= Biaya modal sendiri
K <sub>i</sub>	= Biaya hutang setelah pajak

### 5) Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Young and O'Byrne (2001) dalam Tinneke (2007) menghitung EVA dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

NOPAT	= <i>Net Operating Profit after Tax</i> (Laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga)
WACC	= Biaya rata-rata tertimbang

*Invested capital* = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan profit

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

**Jika EVA > 0**, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

**Jika EVA < 0**, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

**Jika EVA = 0**, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Menurut Anthony (2005:350) pendekatan *Economic Value Added* memiliki beberapa keunggulan. Ada 4 (Empat) alasan yang membuat EVA lebih unggul dari ROI/ROA, seperti:

- a) Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
- b) Jika kinerja suatu pusat investasi diukur dengan EVA, maka investasi-investasi yang menghasilkan laba di atas biaya modal akan meningkatkan EVA dan oleh karena itu akan lebih menarik bagi manajer.
- c) Tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda pula.
- d) EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan dalam nilai pasar perusahaan.

### c) Kelebihan EVA

Menurut Pradhono (2004) Secara konseptual, EVA memiliki keunggulan dibanding ukuran kinerja konvensional seperti *earnings* karena alasan berikut:

- a) EVA bukan saja metode pengukuran keuangan, namun juga merupakan kerangka kerja manajemen keuangan yang komprehensif, mencakup berbagai fungsi mulai dari strategi *planning, capital allocation, operating budget, performance, measurement, management compensation* hingga internal eksternal *communication*.
- b) EVA dinilai mampu memainkan peran sebagai suatu sistem insentif kompensasi yang dapat mengarahkan perusahaan dalam mencapai tujuan hakikinya, yaitu menciptakan nilai bagi pemegang saham.
- c) EVA juga bisa dipakai untuk mentransformasikan budaya perusahaan, sehingga semua elemen di dalam organisasi menjadi lebih peka dan sadar untuk terus menciptakan nilai bagi perusahaan.
- d) EVA dapat mendorong setiap manajer memainkan peran seperti layaknya pemegang saham perusahaan melalui penerapan sistem kompensasi berbasis nilai (*value based compensation*).
- e) EVA merupakan pengukur kinerja yang mengikutsertakan *capital cost* dalam perhitungannya sehingga pengukuran kinerja EVA memfokuskan pada penciptaan nilai yang sesungguhnya.
- f) EVA melakukan penyesuaian terhadap biaya-biaya tertentu yang dikeluarkan, sehingga manajemen terdorong untuk melakukan investasi yang berdampak baik terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang.

g) EVA dapat mengeliminasi terjadinya rekayasa keuangan karena EVA hanya menghitung laba usaha dan tidak memasukan pendapatan dari penjualan sejumlah aset perusahaan.

#### **d) Kelemahan EVA**

Menurut Pradhono (2004) sebagai ukuran kinerja juga mempunyai beberapa keterbatasan antara lain yaitu:

- a) Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
- b) Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan dimasa depan.
- c) EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan.
- d) Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu.
- e) Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi. De Villers (1997) dalam Dewi (2011), mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan akan menunjukan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.

#### **B. Hasil Penelitian Terdahulu.**

Penelitian Saputra (2012) dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Earnings*, dan Risiko Sistematik terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Periode 2007-2011 menunjukkan bahwa *Economic Value Added, Market Value Added, Earning*, dan risiko sistematik secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian Panggabean (2005) ditemukan bahwa EVA juga mempunyai pengaruh dalam pengembalian saham. Derni (2006) meneliti pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *return on investment* (ROI) terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan pada perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta. Disimpulkan bahwa EVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berbeda dengan penelitian di atas, Bramanti (2006) yang meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added* dan profitabilitas perusahaan terhadap *return* pemegang saham. Hasil penelitiannya menunjukkan secara simultan selama periode penelitian (2000-2004) EVA, ROE, ROA, dan NPM tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ferry Ivanturioski, (2012) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Manajemen Laba dan Likuiditas Saham terhadap *Return* saham” menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

### **C. Hubungan Antar Variabel**

#### a) Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap *Return* saham

Menurut Fahmi (2012:68) rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan

penjualan maupun investasi. Salah satu alat ukur rasio profitabilitas ini adalah *return on asset*.

*Return on Assest* (ROA) sering disebut sebagai *Return on Invesment* (ROI) yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas/profitabilitas yang lainnya. ROA atau ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total aset. ROA yang tinggi diidentifikasi sebagai tingginya tingkat profitabilitas perusahaan. Dengan semakin tinggi ROA maka *return* yang diharapkan oleh investor akan menjadi semakin besar. Oleh sebab itu diharapkan ROA memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham (Jogianto hartono, 1999 dalam irwansyah, 2001).

Dari penjelasan di atas maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

**Ha<sub>1</sub>:** Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham.

b) Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return* Saham

Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai

tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *Economic Value Added* didefinisikan sebagai sisa laba setelah semua penyedia modal diberikan kompensasi sesuai dengan tingkat pengembalian (*return*) yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan.

EVA merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang digunakan untuk menilai kinerja operasional karena mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh investor dan kreditor. Perlu dipahami dalam rumusan yang sederhana, bahwa jika EVA lebih besar dari satu berarti menunjukkan adanya nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila EVA sama besarnya dengan nol, berarti perusahaan berada pada kondisi impas yang berarti *return* yang diharapkan sama dengan yang terdahulu selama operasionalnya, apabila EVA berada di bawah nol, mengindikasikan bahwa perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya.

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* saham. dalam konsep EVA ini biaya modal saham juga diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi penyandang dana perusahaan karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung oleh perusahaan dapat diketahui. Dengan meningkatkan EVA perusahaan berarti kinerja perusahaan

semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan. Dengan demikian, *return* pemegang saham akan menyangkut prestasi perusahaan di masa yang akan datang, karena harga saham (dan juga dividen) yang diharapkan oleh para investor merupakan nilai intristik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.

Perusahaan bertanggung jawab terhadap optimalisasi aset yang ditanam investor, dengan harapan akan menciptakan pertumbuhan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan meningkatkan nilai pemegang saham (*shareholder value*) melalui modal yang ditanamkannya. Dengan demikian harapan investor terhadap *expected return* saham akan meningkat pula (Lee, 1996 dalam Irwansyah, 2001). Hal ini sejalan dengan konsep EVA, dengan asumsi tidak ada modal yang gratis, diharapkan manajemen harus berhitung secara cermat setiap sen dana yang diinvestasikannya untuk pengembangan usaha. Dan itu artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan oleh investor (Djawahir, 2004 dalam Dewi, 2011)

Dapat dikatakan adanya penciptaan nilai (EVA positif) maka diharapkan tingkat pengembalian saham akan meningkat. Sebaliknya jika perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai (EVA negatif) maka tingkat pengembalian saham akan menurun.

Dari penjelasan di atas hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

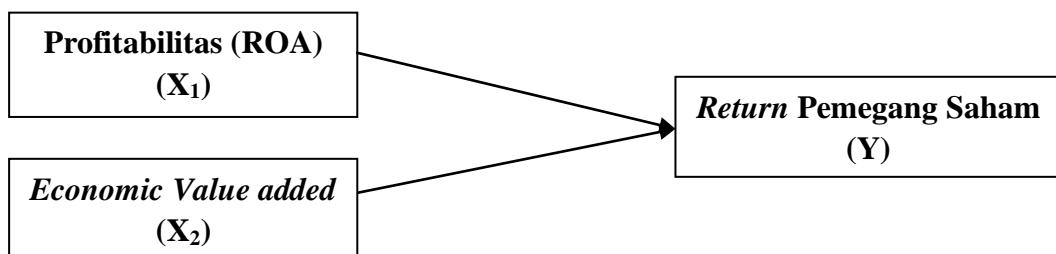
**Ha<sub>2</sub>:** Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara EVA terhadap *return* saham.

#### **D. Kerangka Pemikiran Konseptual**

Kerangka konseptual bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai penelitian. Dari kerangka konseptual akan terlihat langkah-langkah yang akan dilakukan dalam penelitian.

Karena kinerja yang baik sangat diharapkan oleh para investor, maka diperlukan informasi yang tepat. Informasi yang dimaksud disini adalah informasi yang ada dilaporan keuangan yang telah di analisis dengan menggunakan rasio profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added*. Semakin tinggi rasio profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* maka akan semakin tinggi pula *return* yang didapat.

Berdasarkan pemaparan di atas maka dapat digambarkan hubungan antara rasio profitabilitas (ROA) dan *Economic Value Added* dengan *return* saham adalah :



**Gambar 1 : Pengaruh X<sub>1</sub> dan X<sub>2</sub> Terhadap Y**

## E. Hipotesis

Berdasarkan penjelasan di latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, kajian teori, penelitian terdahulu, serta kerangka konseptual maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara Profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham.

$$H_0: \beta_1 \leq 0$$

$$H_{a1}: \beta_1 > 0$$

2. Terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *Economic Value Added* terhadap *return* saham.

$$H_0: \beta_2 \leq 0$$

$$H_{a1}: \beta_2 > 0$$

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) antara profitabilitas (ROA) terhadap *return* saham, diperoleh hasil bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham, (**hipotesis 1 ditolak**).
2. Berdasarkan uji secara parsial (uji t) antara *Economic Value Added* terhadap *return* saham, diperoleh hasil bahwa *Economic Value Added* berpengaruh signifikan tetapi dengan arah negatif terhadap *return* saham, (**hipotesis 2 ditolak**).

#### B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu:

1. Masih ada sejumlah variabel lain yang belum digunakan dan memiliki kontribusi yang besar dalam mempengaruhi *return* saham yang terjadi di dalam perusahaan LQ 45.
2. Tahun pengamatan penelitian ini masih singkat yaitu hanya dari tahun 2008-2011.

### C. Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan masukan dan pertimbangan bagi manager perusahaan agar pengukuran kinerja keuangan tidak hanya diukur dari angka-angka rasio keuangan yang belum secara akurat dalam memberikan informasi yang relevan bagi para investor melainkan juga harus memperhitungkan biaya modal sehingga terlihat kemampuan rill yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk penelitian yang sama, sebaiknya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang, karena akan lebih memperjelas pengaruh masing-masing variabel terhadap *return* saham.
3. Banyaknya faktor lain yang mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan agar pelu dipertimbangkan juga bagi peneliti selanjutnya seperti struktur modal, ukuran perusahaan, risiko, PER. Mungkin dapat melakukan penelitian dengan mengkolaborasikan berbagai variabel yang relevan menjelaskan *return* saham serta pada jenis perusahaan yang berbeda, dengan menggunakan pengukuran yang berbeda. Selain itu juga diharapkan mempertimbangkan rentang tahun pengamatan, dan menambah jumlah sampel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthony, Robert N dan Vijay Govindarajan. 2005. *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat
- Aryayoga, Harjito. (2009). “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal ISSN* Vol. 7 No. 1 Maret 2009.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2007. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat
- Bramanti, Dita. 2006. “Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan Sektor Industri Makanan dan Minuman”. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia
- Burkette, G. Hedley, T. 1997. “*The Truth about Economic Value Added*”. *The CPA Journal* July 1997.
- Boodie, Zvi, Alex Kane, Alan J. Marcus. 2009. *Investasi*. Edisi Keenam. Jakarta: Salemba Empat
- Darmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat
- Derni, Yanti. 2006. “Sebuah Studi Komparatif Mengenai Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return on Investment* (ROI) terhadap *Return* saham”. *Skripsi*. Universitas Andalas
- Dewi, Wulan Sari. 2011. “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan LQ45 yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi* FE UNP.
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisa Kinerja Keuangan (Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan)*. Bandung: Alfabeta
- Fernandez, Pablo. 2013. “EVA and Cash Value Added do not measure shareholder value creation”. (online). <http://paper.ssnr.com>
- Gujarati, Damodar. 2010. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Harahap, S. S. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Handoko, W. 2008. “Pengaruh EVA, ROE, ROA, dan EPS Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Kategori LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia”. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah, Surakarta
- Husnan Suad dan Pudjiastuti, 1998. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Kedua*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN