



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

ANALISIS PENGARUH EVA, PER DAN RASIO PROVITABILITAS SEBELUM DAN SESUDAH KRISIS GLOBAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ 45 DIBURSA EFEK INDONESIA (BEI)

SKRIPSI



**ALFADZRI PRIMA PUTRA
06 952 020**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan karunia-Nya, penulis telah dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis {engaruh EVA, PER dan Rasio Profitabilitas Sebelum dan Sesudah Krisis Global Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)”** yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Studi Strata Satu Jurusan Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.

Dalam penulisan skripsi ini penulis tidak lepas dari doa, dukungan dan bimbingan baik moril maupun materil dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Orangtua penulis, **Ayahanda Alex Sander** pria yang selalu penulis hormati, bangga dan teladani, beliau adalah sumber inspirasi terbesar di dalam hidup penulis, selanjutnya **Ibunda Ratna Dewi** wanita pertama dan selalu pertama di dalam hati penulis, yang selalu menjadi penyejuk qalbu didalam kegundahan. Ayahanda dan Ibunda terimakasih atas doa, pengorbanan, nasehat, serta dukungan yang tiada hentinya yang diberikan kepada penulis hingga bisa menyelesaikan studi ini. Kepada Adik-adikku **Ryan Alfino, Rizky Anugerah dan Dio Ardian** yang selalu memberikan support kepada penulis, serta canda tawanya yang mampu membuat penulis

tetap semangat dalam menyelesaikan studi ini. Saya berjanji akan berusaha membuat kalian bangga dan bahagia. *I love my family, Sander's family.*

2. **Ibu Ridha Rahim, SE, MM** selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya memberikan bimbingan, nasehat, dan petunjuknya dalam penulisan skripsi ini.
3. **Bapak Prof. Dr. Syafruddin Karimi, SE, MA,** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
4. **Bapak Dr. Harif Amali Rivai, SE. M.Si** selaku Ketua Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
5. **Ibu Dra. Yanti, MM** selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
6. **Ibu Sari Surya, SE, MM** selaku Dosen penguji yang telah meluangkan waktunya dalam ujian seminar hasil serta atas saran-saran dan nasehat-nasehat yang telah diberikan kepada penulis.
7. **Bapak Drs. Djasmi Ilyas** selaku Dosen penguji yang telah meluangkan waktunya dalam ujian seminar hasil serta atas saran-saran dan nasehat-nasehat yang telah diberikan kepada penulis.
8. Seluruh Dosen dan Staf Pengajar Jurusan Manajemen Program Reguler Mandiri Fakultas Ekonomi Universitas Andalas yang telah mendidik dan memberikan ilmunya hingga penulis dapat menyelesaikan studi dengan baik.

DAFTAR ISI

Hal

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PERSEMBAHAN

LEMBAR PERNYATAAN

ABSTRAK

KATA PENGANTAR..... i

DAFTAR ISI iv

DAFTAR TABEL..... viii

DAFTAR GAMBAR..... x

DAFTAR LAMPIRAN xi

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang..... 1

1.2 Perumusan Masalah..... 6

1.3 Tujuan Penelitian..... 6

1.4 Manfaat Penelitian..... 7

1.5 Ruang Lingkup Penelitian 8

1.6 Sistematika Penulisan..... 10

BAB II TINJAUAN PUSTAKA..... 12

2.1 Konsep Dasar Saham..... 12

2.2 Return Saham 18

2.3 Pengukuran Kinerja 22

	Hal
2.4 Konsep Economic Value Added (EVA).....	26
2.5 Rasio Profitabilitas	32
2.6 PER (Price Earning Ratio)	33
2.7 Indeks LQ 45	34
2.8 Hubungan EVA dengan <i>Return Saham</i>	35
2.9 Hubungan PER dengan <i>Return Saham</i>	35
2.10 Hubungan ROA, ROE dengan <i>Return Saham</i>	36
2.11 Hubungan EPS dengan <i>Return Saham</i>	37
2.12 Penelitian Terdahulu.....	38
2.13 Kerangka Teoritis	42
2.14 Hipotesis.....	42
BAB III METODE PENELITIAN	43
3.1 Jenis dan Sumber Data	43
3.1.1 Jenis Data.....	43
3.1.2 Sumber Data	44
3.2 Metode Pengumpulan Data	44
3.3 Subjek Penelitian.....	43
3.3.1 Populasi Penelitian.....	44
3.3.2 Sampel Penelitian	45
3.4 Operasional Variabel	46
3.5 Skala Dan Pengukuran	48
3.5.1 Variabel Dependen	48

	Hal
3.5.2 Variabel Independen.....	49
3.6 Teknik Analisis Data.....	54
3.6.1 Uji Normalitas	54
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	54
3.6.3 Uji Persamaan Regresi.....	57
3.6.4 Pengujian Hipotesis	58
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	59
4.1. Deskriptif Data	60
4.1.1 Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	60
4.1.2 Perhitungan Return On Asset (ROA)	71
4.1.3 Perhitungan Return On Equity (ROE).....	72
4.1.4 Perhitungan Earning Per Share (EPS)	74
4.1.5 Perhitungan Price Earnings Ratio (PER).....	75
4.1.6 Perhitungan Return	76
4.2. Deskripsi Data	77
4.2.1 Sebelum Krisis Keuangan Global.....	77
4.2.2 Setelah Krisis Keuangan Global.....	80
4.3. Uji Asumsi Klasik	82
4.3.1 Uji Normalitas Data.....	82
4.3.2 Uji Multikolinieritas	84
4.3.3 Uji Autokorelasi	86
4.3.4 Uji Heterokedastisitas.....	87

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perekonomian semakin cepat dan kompleks dari waktu ke waktu. Hal ini dapat dibuktikan dari semakin banyaknya perdagangan hampir di semua sektor yang tercatat di pasar modal. Bagi entitas bisnis Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Pasar modal Indonesia pada tahun 2007 mengalami masa keemasan, kinerja BEI boleh dikatakan bagus. IHSG menunjukkan pertumbuhan positif sebesar 52%. Sejalan dengan kenaikan IHSG, nilai kapitalisasi pasar rata-rata meningkat 121% per tahun, sebuah nilai yang mencerminkan gairah investasi yang luar biasa.

Di saat investor menikmati masa ke-emasan dengan sederet rencana investasi, tiba-tiba bursa dikejutkan oleh kejatuhan indeks Dow Jones yang menjadi kiblat para investor, hal ini membuat kepanikan sejumlah investor dan hasilnya indeks merosot tajam. Sehingga pada pertengahan 2007, harga-harga saham di BEI (Bursa Efek Indonesia) mengalami koreksi, akibat masih berlanjutnya tekanan di bursa Wall Street dan regional, menyusul meluasnya dampak krisis *subprime mortgage* di dunia. Banyaknya koreksi mengakibatkan IHSG turun pada satu jam pertama perdagangan tanggal 15 Agustus 2007. Turunnya IHSG memicu melemahnya nilai tukar rupiah saat itu. Koreksi besar-besaran yang terjadi akibat krisis *subprime mortgage* ini juga merambat ke sektor-sektor lainnya. Kepanikan antara Februari – Maret 2007 menyebabkan saham-

saham dari sektor *mortgage* (hipotek), sektor finansial, dan semua bidang. Kemudian pada Juni-Juli 2007 saham-saham *mortgage* turun lagi hingga -41%, dan saham-saham keuangan -18%. Sejalan dengan kejatuhan Dow Jones harga saham-saham di BEI juga berguguran dari penurunan indeks harga saham gabungan (IHSG). IHSG yang pada awal 2008 memasuki masa ke-emasan pada level 2.830, akibat kepanikan investor indeks juga terjerebab ke level 1.174 pada 30 Oktober 2008 atau telah terkoreksi 59%. (*Economic Review*: 213: 2008)

Keadaan seperti ini memotivasi investor untuk menyelamatkan nilai investasinya. Bagi pemegang saham, setiap dana yang mereka investasikan dalam bentuk saham mereka menginginkan timbal balik yang sesuai dengan harapan. Bagi investor turun-naiknya harga saham akan memberikan dampak pada *capital gain* yang akan mereka terima. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. Tidak hanya *capital gain*, investor juga berharap untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang berupa deviden (*deviden yield*) Semakin besar *dividend yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. (Ang, 1997). *Dividend yield* dan *capital gain* merupakan total *return* yang akan diterima oleh para investor dalam jangka panjang.

Keadaan pasar modal seperti ini menuntut investor untuk melakukan analisis tentang *return* saham dengan cermat. Dalam menganalisis *return* saham tersebut diperlukan informasi yang bersifat fundamental dan teknikal. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan

secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Sedangkan analisis teknikal didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. (Halim, 2005).

Analisis fundamental dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan konvensional yang penting dan biasanya merupakan pusat perhatian investor maupun analis keuangan meliputi analisis terhadap posisi keuntungan kompetitif perusahaan, likuiditas aktiva perusahaan terutama yang berhubungan dengan kemampuan keuangan perusahaan di dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya., tingkat *leverage* terhadap *shareholders' equity*, dan komposisi dan pertumbuhan operasional penjualan perusahaan berdasarkan laporan keuangan historis. Selanjutnya diketahui rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lain yang dikaitkan dengan model pasar.

Menurut Ang (1997), rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi lima macam yaitu : rasio likuiditas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap hutang lancarnya; rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban jangka panjangnya; rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri; rasio Aktivitas, yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam

mengerjakan sumber dananya dan rasio pasar yaitu rasio yang mengukur harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya.

Sebagian besar ukuran yang digunakan investor pada umumnya secara langsung berhubungan dengan laba bersih periode sekarang, total aktiva dan penjualan bersih, seperti *Return On Equity* (ROE), *Return On Asset* (ROI), *Operating Profit Margin* (OPM), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER). Penilaian kinerja yang menggunakan ukuran-ukuran tersebut lebih menitik beratkan pada maksimalisasi rasio laba.

Namun 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) sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengatasi kelemahan metode rasio keuangan karena menurut Dodd dan Chen (1996) EVA telah dipilih sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan keyakinan bahwa EVA mengkorelasikan antara kinerja manajemen dengan return saham selain itu Dibandingkan dengan pengukuran kinerja lainnya seperti *Return on Capital* (ROC), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), dan pertumbuhan cash flow secara sistematis mempunyai korelasi yang lebih tinggi dalam menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Lambas (2005) menyatakan banyak literatur dan penelitian menyebutkan bahwa semakin banyak perusahaan-perusahaan besar menggunakan ukuran kinerja EVA sebagai prinsip penuntun dalam kebijakan perusahaan mereka. EVA dianggap sebagai satu ukuran sederhana yang memberikan gambaran yang sebenarnya dari penciptaan kekayaan pemilik saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa implementasi EVA memicu meningkatkan harga saham dan menuntun manajer-manajernya berlaku sebagai pemilik saham (Burkette & Hedley, 1997).

Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA membantu para manajer membuat keputusan investasi yang lebih baik, mengidentifikasi kesempatan-kesempatan untuk peningkatan kinerja dan mempertimbangkan benefit jangka pendek dan jangka panjang untuk perusahaan. Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Pengertian nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun benefit yang dinikmati oleh *stakeholder* (karyawan, investor, pemilik, pelanggan). Perhitungan EVA (*Economic Value Added*) cukup rumit dan nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan sehingga hanya investor yang benar-benar mengerti konsep EVA (*Economic Value Added*) ini yang akan menggunakannya sebagai dasar dalam keputusan investasi, sehingga metode EVA relatif sulit diterapkan karena memerlukan perhitungan atas biaya yang kompleks. Namun bagi perusahaan yang listed di pasar modal mungkin akan lebih mudah menghitungnya, daripada perusahaan yang belum go public di pasar modal.

Selain rasio-rasio keuangan di atas tentu ada faktor lain yang menjelaskan kinerja keuangan sebuah entitas bisnis. Keadaan perekonomian suatu negara tentu

memiliki andil tersendiri dalam mempengaruhi kinerja keuangan suatu entitas bisnis. Keadaan perekonomian suatu negara tentu juga dipengaruhi oleh keadaan perekonomian dunia, seperti baru-baru ini terjadinya krisis keuangan global yang hampir melanda seluruh negara di dunia termasuk Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti dan menjelaskan mengenai : **“ANALISIS PENGARUH EVA, PER DAN RASIO PROFITABILITAS SEBELUM DAN SESUDAH KRISIS GLOBAL TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)”**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah EVA, PER ROA, ROE, dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sebelum krisis keuangan global?
2. Apakah EVA, PER ROA, ROE, dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sesudah krisis keuangan global?
3. Apakah ada perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah terjadinya krisis keuangan global?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui nilai EVA, PER ROA, ROE, dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan sebelum krisis keuangan global

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis membatasi ruang lingkup pembahasan bahwa perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2004-2009 yang secara terus-menerus masuk dalam daftar saham LQ 45.

Penelitian ini membatasi hanya pada lima variabel independen, yaitu, *Economic Value added* (EVA), *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER). Pada dasarnya, variabel EVA, ROA, ROE, EPS dan PER secara teoritis mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Selain itu, pada penelitian terdahulu ditemukan bahwa variabel tersebut sering digunakan untuk melihat pengaruhnya terhadap harga saham maupun *return* saham suatu perusahaan. Berikut ini akan dijelaskan secara lebih detail alasan peneliti dalam memilih variabel EVA, ROA, ROE, EPS dan PER:

1. *Economic Value Added* (EVA), EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan
2. *Return On Asset* (ROA). Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh "*earning power*" dari asset perusahaan.

Berarti, semakin tinggi *earning power* dari asset perusahaan maka semakin tinggi profit margin yang akan diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Anastasia, Widiastuti, dan Wijiyanti, 2003). Rasio yang dapat digunakan adalah ROA.

3. *Return On Equity* (ROE) merupakan suatu alat untuk menganalisa kinerja perusahaan. ROE didalam penerapannya menunjukan seberapa besar efisien yang dapat diusahakan perusahaan. Efisiensi ini menitikberatkan kepada pengamatan sampai seberapa jauh organisasi perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri untuk memperoleh keuntungan yang layak. Pengaruh *Return on Equity* ini terhadap *return* saham adalah semakin tinggi nilai ROE menunjukkan tingginya tingkat kinerja perusahaan, hal ini juga berkorelasi positif dengan kenaikan harga saham perusahaan.
4. *Earning Per Share* (EPS). Menurut Tandelilin (2001), variabel EPS merupakan salah satu komponen utama dalam analisis fundamental. Hal ini disebabkan karena EPS dapat digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham dan adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham.
5. *Price Earning Ratio* (PER). Harahap (2002) mengatakan bahwa *Price Earning Ratio* ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan PER yang tinggi menunjukkan prestasi suatu perusahaan sangat baik di masa yang

akan datang sehingga digunakan para investor untuk menanamkan modalnya.

1.6 Sistematika Penulisan

Secara garis besar penulisan ini akan dibagi kedalam lima bab, dengan sistematika pembahasan sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan

Dalam bab ini akan dibahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II Landasan Teori

Dalam bab ini membahas tentang landasan teori tentang teori yang berhubungan dengan topik yang didasarkan pada studi literature, hubungan teoritis masing-masing variabel, penelitian terdahulu, dan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Dalam bab ini akan dibahas mengenai populasi dan sampling, jenis dan sumber data, variabel penelitian, pengukuran variabel, Teknik analisis data.

BAB IV Analisa dan Pembahasan

Dalam bab ini akan dibahas mengenai pembahasan masalah yang diteliti tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah

terjadinya krisis global dengan menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur.

BAB V Penutup

Dalam bab ini berisikan tentang kesimpulan dari penelitian, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, serta pemberian saran.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Dasar Saham

Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh setiap orang maupun suatu organisasi. Saham dikenal sebagai salah satu bentuk investasi yang memiliki risiko tinggi dan keuntungan yang tinggi pula (*high risk-high return*). Berikut ini adalah uraian tentang konsep dasar saham yang meliputi pengertian, kategori dan fungsi saham.

2.1.1 Pengertian Saham

Saham adalah penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas, sebagai tanda bukti penyertaan tersebut dikeluarkan surat kolektif kepada pemilik yaitu pemegang saham. Perusahaan tetap menjual sahamnya kepada masyarakat meskipun hal tersebut dapat mengurangi atau menghilangkan kekuasaan kontrol atas perusahaannya dengan pertimbangan sebagai berikut: (Sumantoro, 1990)

- a. Untuk menghimpun dana yang diperlukan bagi pembelanjaan perusahaan.
- b. Untuk memberi kesempatan kepada masyarakat untuk turut serta dalam pengelolaan dan perkembangan perusahaan.
- c. Untuk lebih memberikan peluang untuk partisipasi pengelolaan perusahaan.

Jual beli saham yang dilakukan oleh investor dilakukan pada suatu pasar yang disebut dengan Pasar Modal. Menurut Tandelilin (2001), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang

membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal bisa juga diartikan sebagai pasar untuk memperjual-belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek. Pasar modal menjadi tempat yang efisien untuk berinvestasi karena di pasar modal, investor dapat memilih alternatif investasi apa saja yang dapat memberikan *return* yang paling optimal. Sekuritas atau saham yang telah dibeli di pasar perdana (*Initial Public Offering*) kemudian akan diperdagangkan di bursa efek atau pasar sekunder. Saat pertama kali sekuritas tersebut diperdagangkan di bursa efek biasanya memerlukan waktu sekitar enam sampai delapan minggu dari saat *Initial Public Offering*. Pada waktu sekuritas tersebut mulai diperdagangkan di bursa, dikatakan sekuritas tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Jadi bursa efek merupakan suatu tempat untuk memperdagangkan sekuritas tersebut.

Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi yang dapat dilakukan oleh setiap orang maupun suatu organisasi. Saham dikenal sebagai salah satu bentuk investasi yang memiliki risiko tinggi dan keuntungan yang tinggi pula (*high risk-high return*). Investasi saham memungkinkan investor untuk memperoleh keuntungan dalam jumlah yang besar dan dalam waktu yang singkat pula. Namun, dalam waktu singkat investor juga dapat mengalami kerugian yang sangat besar akibat fluktuasi harga saham. Oleh karena itu, investor harus cermat dalam menentukan saham perusahaan mana ia akan berinvestasi.

2.1.2 Kategori Saham

1. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, saham dapat dibedakan menjadi :

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa hanya akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau mendapat kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen dan mengenai hal ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama itu perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa "preferensi" tertentu dibandingkan dengan pemegang saham biasa, terutama dalam hal-hal:

a. Pembagian Dividen

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa. Dividen saham preferen dinyatakan dalam persentase tertentu dari nilai nominalnya.

b. Pembagian Kekayaan

Apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan daripada saham biasa. Tetapi di lain pihak pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan dengan

pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Adapun persamaannya adalah bahwa pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen hanya berhak menerima dividen apabila perusahaan mendapatkan keuntungan.

c. Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Prefered Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari jika perusahaan mendapatkan keuntungan maka ia berhak untuk menuntut deviden-deviden yang tidak dibayarkan dimasa yang lampau.

2. Saham dilihat dari cara peralihannya terbagi dalam :

- a. Saham atas unjuk (*bearer stock*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya.
- b. Saham atas nama (*registered stock*), merupakan saham yang tertulis jelas siapa nama pemiliknya, sehingga cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

3. Saham ditinjau dari kinerja perdagangan :

Marzuki Usman (menurut Fourtha 2006) membagi empat jenis saham berdasarkan karakteristiknya yaitu :

- a. *Blue-chip stock*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- b. *Income stock*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen tahun sebelumnya.
- c. *Growth stock (well known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan tinggi, sebagai *leader* di industry sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.
- d. *Speculative stock*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.
- e. *Counter cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum.

Ada beberapa factor yang berpengaruh terhadap keberhasilan suatu pasar modal (Husnan, 2003), antara lain :

- a. Penawaran sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
- b. Permintaan sekuritas, faktor ini menunjukkan banyaknya anggota masyarakat yang memiliki sejumlah dana yang cukup besar untuk

digunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari individu, perusahaan non keuangan, maupun lembaga-lembaga keuangan. Sehubungan dengan faktor ini, maka pendapatan per kapita suatu negara dan distribusi pendapatan akan mempengaruhi besar kecilnya permintaan akan sekuritas.

- c. Kondisi politik dan ekonomi, kondisi politik yang stabil dan mantap akan membantu mendorong pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi besarnya penawaran dan permintaan akan sekuritas.
- d. Hukum dan peraturan perundang-undangan, investor pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Oleh karena itu kecepatan, kelengkapan, dan kebenaran informasi menjadi hal yang sangat penting untuk dihasilkan perusahaan, dan peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan.

Lembaga-lembaga pendukung pasar modal seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan publik, wali amanat, notaris, konsultan hukum, dan lembaga *clearing*. Lembaga-lembaga pendukung tersebut perlu bekerja secara profesional agar informasi yang dihasilkan dan digunakan oleh para pemodal untuk mengambil keputusan bisa diandalkan (*reliable*) dan transaksi dapat diselesaikan secara cepat dan murah. Kedua faktor tersebut diperlukan agar pasar modal dapat berfungsi dengan efisien.

2.1.3 Fungsi Saham

Adapun fungsi saham dalam perusahaan adalah:

- a. Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- b. Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- c. Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan
- d. Sebagai alat untuk menguasai perusahaan

2.2 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Menurut Jogiyanto (2003:109) *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi atau *return* ekspektasi (*expected return*) yaitu *return* yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. Hartono (2000: 107) menyatakan bahwa *return* abnormal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi. Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur.

Jika perusahaan menikmati laba besar, nilai pasar saham (dana Pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan. sehingga seringkali dikatakan

memaksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (return) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Return bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham suatu periode (Beza, 1998).

Return abnormal menjadi indikator untuk mengukur efisiensi suatu pasar modal. Apabila harga suatu instrumen investasi telah mencerminkan seluruh informasi yang ada maka return ekspektasi atas suatu harga saham relatif akan sama dengan return realisasinya. Pada pasar modal yang telah efisien, seorang investor tidak akan dapat memperoleh abnormal return secara berlebihan atau secara terus menerus. Hal ini tentu saja berlaku dengan asumsi seluruh pelaku pasar bertindak rasional atas informasi yang diperoleh.

Dalam skala yang lebih besar, suatu informasi dapat mempengaruhi harga atas suatu aktiva atau bahkan seluruh aktiva yang ada di pasar modal. Hartono (2000: 351) menyebutkan bahwa perubahan nilai atas aktiva tersebut memungkinkan akan terjadi adanya pergeseran ke harga equilibrium yang baru.

Harga equilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya merubahnya kembali ke harga equilibrium yang baru lagi. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap informasi untuk mencapai harga equilibrium baru inilah yang merupakan konsep dasar efisiensi pasar. Kecepatan dan keakuratan pasar dalam bereaksi yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia inilah yang menjadi dasar untuk menilai efisiensi suatu pasar.

Pasar yang efisien adalah pasar dimana return semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Jogianto, 2003 : 370). Dalam hipotesis pasar modal yang efisien dikatakan bahwa pasar yang efisien akan bereaksi cepat terhadap informasi yang relevan. Sharpe dan Brealy dan Myers dalam Indrawijaya (2001) menekankan bahwa pengertian pasar yang efisien adalah pasar dimana seorang investor tidak mendapatkan keuntungan yang berlebihan atau abnormal return. Dalam study analisa efisiensi pasar modal setengah kuat dengan menggunakan metode event study, penelitian dilakukan dengan melihat pergerakan saham selama event windows yang tercermin dari return saham tersebut dibandingkan dengan return ekspektasi apabila diasumsikan peristiwa tersebut tidak terjadi. Selisih antara return yang terjadi karena peristiwa tersebut dan return ekspektasi apabila peristiwa tersebut tidak terjadi merupakan return abnormal. Ernie Hendrawaty, SE, M.Si (2006) meneliti pasar modal Indonesia. Didalam penelitian tersebut dikemukakan bahwa harga saham bergerak secara random sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemecahan saham (stock split) di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2006. Pergerakan harga saham yang random membuktikan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (weak form).

Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi undervalue atau overvalue. Saham dikatakan undervalue bilamana return saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian

juga sebaliknya. Dapat dikatakan bahwa untuk memperkirakan return saham dapat menggunakan analisa fundamental yang menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisanya dapat meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut.

Analisis fundamental berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan, tentang efektifitas dan efisiensi perusahaan mencapai sasarannya (Foster. 1986). Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, dan profitabilitas (Kim, 1991). Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan return saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran return saham.

Return saham dapat diukur sebagai berikut : Ross et al.(2003:238)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Tingkat Keuntungan saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham sebelum periode t

2.3 Pengukuran Kinerja

2.3.1 Pengertian Kinerja

Kinerja dalam sebuah perusahaan meliputi perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional. Dalam perusahaan istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. (IAI, 2001)

2.3.2 Pengertian Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund manager*, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stakeholder*

lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan dan untuk memacu para manajer untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha. (Govindarajan, penerjemah kurniawan, 2002)

2.3.3 Laporan Keuangan Sebagai Informasi Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan suatu entitas bisnis, pada hakekatnya merupakan *alat komunikasi*. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu entitas bisnis dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan entitas bisnis tersebut. Dari laporan keuangan itu manajemen memperoleh informasi yang digunakan untuk (Harnanto,1984):

1. Merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penelitian terhadap kebijaksanaan-kebijaksanaan yang dianggap perlu.
2. Mengorganisasikan dan mengkoordinasikan kegiatan-kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
3. Merencanakan dan mengendalikan aktifitas sehari-hari dalam perusahaan
4. Mempelajari aspek, tahap-tahap kegiatan tertentu dalam perusahaan.
5. Menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk membantu manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perencanaan dan pengendalian perusahaan. Sehingga dengan adanya laporan keuangan diharapkan mampu memberikan bantuan informasi kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial.

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Ada tiga macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan suatu perusahaan, yaitu meliputi: (1) Neraca (2) Laporan arus kas (3) Laporan laba rugi. Disamping ketiga laporan pokok tersebut, dihasilkan juga laporan pendukung seperti laporan laba yang ditahan, perubahan modal sendiri, dan diskusi-diskusi oleh pihak manajemen. (Mamduh 1996)

Manfaat analisis laporan keuangan dalam pembuatan keputusan adalah (Farid&Siswanto,1998):

1. Mengetahui manfaat analisis laporan keuangan untuk proses perencanaan dan pengendalian perusahaan.
2. Mengetahui pengaruh ketepatan ramalan laba untuk kegiatan investasi.
3. Memahami analisis efisiensi.
4. Memahami alat-alat yang dipakai untuk mengukur kinerja efisiensi perusahaan.
5. Mengaplikasikan berbagai alat analisis efisiensi.

Laporan keuangan merupakan salah satu dari sekian informasi yang biasa digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Jika laporan keuangan disajikan tepat waktu maka akan sangat bermanfaat untuk membantu pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan. Pentingnya laporan keuangan bagi pelaku pasar modal adalah (Farid & Siswanto, 1998) :

1. Memahami analisis fundamental laporan keuangan.
2. Memahami hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan nilai saham.
3. Memahami penerapan analisis laporan keuangan untuk dijadikan dasar dalam keputusan investasi.

2.3.4 Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Sehingga sering kali kinerja

perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tersebut tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Kinerja dan prestasi manajemen yang dikur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat tergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan, karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu belum mampu menunjukkan kinerja manajemen perusahaan yang sebenarnya.

Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dalam konsep investasi ada teori yang menyatakan return yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang kinerjanya sangat bagus maka sangat mungkin risiko untuk jatuh tinggi jika dibandingkan kinerja yang sedang-sedang saja.

2.4 Konsep Economic Value Added (EVA)

2.4.1 Economic Value Added (EVA)

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif

menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

Goerge Bennet Stewart III dalam bukunya *The Quest for Value* (1990;118) mendefinisikan EVA sebagai berikut:

Eva is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business. It's measure to account properly for all of the ways in which corporate value way be added or lost. EVA will increase if operating profits can made to grow without tying up any more capital, if new capital is diverted or liquidate from business activities that do not cover their cost of capital.

Definisi EVA menurut James L. Grant dalam bukunya *Foundation of Economic Value Added*(2003, 4):

EVA is defined as the difference between the firm's net operating profit after tax (NOPAT) and its weighted-average dollar cost of capital

Sementara Saiful M. Ruky mendefinisikan EVA sebagai sisa laba setelah semua penyedia modal diberikan kompensasi sesuai dengan tingkat pengembalian (return) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya capital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan.

Secara sederhana EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal. EVA merupakan salah satu ukuran kemampuan manajemen untuk mengelola modal yang mereka peroleh dari investor.

2.4.2 Keunggulan EVA (Economic Value Added)

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar

sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Steward dikutip dalam Lisa, 1993) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam project yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindarajan meliputi :

1. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajer untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Keunggulan EVA menurut Teuku Mirza, 1997 yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

Secara konseptual EVA memiliki keunggulan dibanding ukuran kinerja konvensional lain, dengan beberapa alasan :

1. EVA bukan saja metode pengukuran kinerja keuangan, namun juga merupakan kerangka kerja manajemen keuangan yang komprehensif, mencakup berbagai fungsi mulai dari *strategic planning, capital allocation, operating budget, performance measurement, management compensation*, hingga *internal-external communication*.
2. EVA dinilai mampu memainkan peran sebagai suatu sistem insentif kompensasi yang dapat mengarahkan perusahaan dalam mencapai tujuan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham.
3. EVA dapat dipakai untuk mentransformasikan budaya perusahaan, sehingga semua elemen di dalam organisasi menjadi lebih peka dan sadar untuk terus menciptakan nilai bagi perusahaan.
4. EVA dapat mendorong setiap manajer di dalam memainkan peran seperti layaknya pemegang saham perusahaan melalui penerapan sistem kompensasi berbasis nilai (*Value Based Compensation*).

Apabila pengukuran kinerja perusahaan dengan pendekatan EVA dibandingkan dengan pengukuran kinerja dengan pendekatan ROI dan ROE, maka terdapat kesimpulan yang dapat diambil, antara lain :

1. Ada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik jika dinilai dengan pendekatan ROI dan ROE, tetapi tidak memiliki kinerja yang baik jika menggunakan pendekatan EVA. Hal ini berarti bahwa laba bersih yang dihasilkan perusahaan selama ini belum mampu menutupi biaya modalnya sehingga investor tidak memperoleh tingkat pengembalian minimum yang seharusnya mereka peroleh sebagai konsekuensi adanya *Opportunity Cost* yang mereka korbankan karena memilih untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.
2. Ada perusahaan yang memiliki rasio ROI dan ROE negative, tetapi memiliki EVA positif. Hal ini mengindikasikan bahwa rugi yang dialami perusahaan disebabkan karena rugi di luar kegiatan operasional perusahaan, sehingga setelah dihitung dengan pendekatan EVA yang hanya memperhitungkan laba atau rugi dari aktivitas operasional perusahaan, ternyata perusahaan ini mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

2.4.3 Kelemahan EVA (Economic Value Added)

Disamping beberapa keunggulan diatas, EVA juga memiliki kelemahan yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Sehingga suatu perusahaan mempunyai nilai EVA pada periode

tertentu postif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena nilai EVA dimasa lalunya negatif. (Dewi dalam Utama,2002)

Kelemahan EVA menurut Mirza (1997), yaitu dalam perhitungan biaya modalnya EVA relatif sulit karena memerlukan data yang lebih banyak dan dianalisa secara lebih mendalam. Dengan demikian secara tidak langsung mendorong para eksekutif untuk berfikir dan bertindak seperti para pemegang saham, yaitu memilih tingkat investasi yang meningkatkan tingkat return dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai perusahaan dapat maksimum.

2.4.4 Cara Menghitung EVA

Di dalam mengimplementasikan analisis EVA, ada beberapa tahapan yang harus dilakukan:

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)
2. Mengidentifikasi modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*)
3. Memperhitungkan biaya atas utang (*Cost of Debt*)
4. Memperhitungkan biaya atas modal sendiri (*Cost of Equity*)
5. Mencapai *Capital Cost Rate* yang wajar (*WACC/Weighted Average Cost of Capital*)
6. Menghitung EVA perusahaan

EVA = Penjualan bersih – Biaya Operasi

EVA = NOPAT – Total biaya Modal

2.5 Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Ang (1997) rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio dan dari ke tujuh rasio profitabilitas tersebut ada 2 rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) dan Earning per Share.

1) *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan meningkat (Brigham, 2001). Jadi semakin tinggi nilai ROA menunjukkan kinerja keuangan perusahaan semakin baik. ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas

(*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001). ROE secara matematis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity Capital}} \times 100\%$$

3) *Earning per Share (EPS)*

EPS merupakan laba yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Laba per saham merupakan alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai entitas usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba suatu entitas dari waktu ke waktu jika terjadi perubahan dalam struktur modal. EPS ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham biasa. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham berarti semakin besar keberhasilan perusahaan tersebut.

Menurut Hanafi dan Halim (2001) tingkat EPS dapat diperoleh dengan membandingkan laba bersih (EAT) dengan jumlah lembar saham yang beredar.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

2.6 PER (*Price Earning Ratio*)

Menurut Rahardjo (2003) rasio harga dengan penghasilan atau *price earning ratio* sering digunakan untuk membandingkan peluang investasi. Suatu

rasio harga dan penghasilan saham dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham (*market price share*) dengan penghasilan per lembar saham (PER). Harahap (2002) mengatakan bahwa *price earning ratio* ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan PER yang tinggi menunjukkan prestasi suatu perusahaan sangat baik di masa yang akan datang sehingga digunakan para investor untuk menanamkan modalnya

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

2.7 Indeks LQ 45

Indeks ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut.

Kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ45 adalah sebagai berikut (Farid & Siswanto, 1998) :

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
2. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

2.8 Hubungan EVA dengan Return Saham

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

EVA dianggap sebagai satu ukuran sederhana yang memberikan gambaran yang sebenarnya dari penciptaan kekayaan pemilik saham. Hasil penelitian menyatakan bahwa implementasi EVA memicu meningkatkan harga saham dan menuntun manajer-manajernya berlaku sebagai pemilik saham (Burkette & Hedley, 1997).

2.9 Hubungan PER dengan Return Saham

Price earning ratio merupakan Suatu rasio harga dan penghasilan saham dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham (*market price share*) dengan penghasilan per lembar saham (EPS). Harahap (2002) mengatakan bahwa *price earning ratio* ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima Menurut Rahardjo (2003) rasio harga dengan penghasilan atau *price earning ratio* sering digunakan untuk membandingkan peluang investasi.

Semakin tinggi nilai PER menunjukkan kinerja perusahaan yang mampu menstimulus pertumbuhan harga saham mereka. Semakin tinggi nilai PER memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam menstimulus harga saham dimasa yang akan datang. Semakin tinggi perubahan harga saham semakin tinggi capital gain yang bisa didapat oleh para investor. Sehingga PER yang tinggi menunjukkan prestasi suatu perusahaan sangat baik di masa yang akan datang sehingga digunakan para investor untuk menanamkan modalnya.

2.10 Hubungan ROA, ROE dengan Return Saham

Menurut Ang (1997) rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio dan dari ke tujuh rasio profitabilitas tersebut ada 2 rasio yang berkaitan dengan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba, yaitu *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) dan Earning per Share.

Adapun yang dimaksud dengan *Return On Asset* ini menurut pendapat S. Munawir adalah salah satu bentuk dari profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Return On Assets (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Ang, 1997). Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya

Return On Equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti juga merupakan untuk

menilai seberapa besar tingkat pengembalian (*prosentase*) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis (Widiyanto, 1993). Menurut Riyanto (1995), *Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di pihak lain atau dengan kata lain rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan laba yang diperlukan untuk menghitung *return on equity* adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income tax* (*earning after tax* / EAT)

Rasio ROA dan ROE memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba dengan memanfaatkan sumber daya (Aktiva dan Modal Sendiri) yang mereka miliki. Semakin Tinggi ROA dan ROE memberikan gambaran semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba semakin tinggi kemungkinan laba yang akan di bagikan oleh perusahaan semakin tinggi.

2.11 Hubungan EPS dengan Return Saham

EPS merupakan laba yang diperoleh perusahaan per lembar saham. Laba per saham merupakan alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai entitas usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba suatu entitas dari waktu ke waktu jika terjadi perubahan dalam struktur modal.

Menurut Kasmir (2009) EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti memperlihatkan kemampuan untuk menciptakan laba

bagi pemegang saham semakin kecil, dan sebaliknya dengan rasio yang tinggi menunjukkan kemampuan menciptakan laba bagi pemegang saham. Nilai EPS akan memberikan motivasi kepada pemegang saham untuk berinvestasi dalam saham.

EPS ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham biasa. Semakin tinggi EPS semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham. Semakin tinggi pula return yang tercipta.

2.12 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan EVA, PER dan Rasio Profitabilitas dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Pradhono dan Yulinus Jogi Cristiawan (2004)	Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Arus Kas Operasi dan Earnings, Terhadap Return yang Diterima Oleg Pemegang Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Buras Efek Jakarta)	Dependent = Return Saham Independent = EVA, Residual Income, Arus Kas Operasi, Earnings.	Deskriptif dengan menggunakan Regresi linear	EVA dan Residual Income, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, dan earnings bersama arus kas operasi mempunyai pengaruh nyata terhadap return yang diterima pemegang saham.
Lucky Bani Wibowo (2005)	Pengaruh Economic Value added dan Profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham	Dependen = Return Saham Independen = ROA, ROE dan EVA	Deskriptif dengan menggunakan Regresi linear	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan
Raja Lambas J. Panggabean (2005)	Analisis Perbandingan Kolrelasi EVA dan ROE terhadap Harga Saham LQ-45 di Buras Efek Jakarta	Dependen = Harga Saham Independen = ROE, EVA	Deskriptif dengan menggunakan Regresi linear	Penelitian ini menyatakan EVA perusahaan dalam LQ 45 mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham, sedangkan ROE tidak memiliki.
Rahman Hakim (2006)	Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan metode	Dependen = Retun Saham Independen = Eva, ROA	Deskriptif dengan menggunakan Regresi linear	Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode ROA memiliki Pengaruh yang

	EVA, ROA, Dan Pengaruh Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta			positif signifikan terhadap return saham, sedangkan metode EVA tidak memiliki.
Taufik (2007)	Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added terhadap Stock Return perusahaan Sektor Perbankan di PT Buras Efek Jakarta	Dependen = Stock Return Independent = ROA, ROE, EVA	Deskriptif dengan menggunakan Regresi linear	Hasil penelitian menyatakan, EVA lebih Superior mempengaruhi stock return sektor perbankan dibandingkan dengan ROA dan ROE

Pradhono dan Yulinus Jogi Cristiawan menemukan bahwa EVA dan *Residual Income*, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, dan earnings bersama arus kas operasi mempunyai pengaruh nyata terhadap return yang diterima pemegang saham. Pradhono menggunakan sampel sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sub kelompok consumer good (barang konsumsi) dan pengujian dilakukan 2000 – 2002.

Wibowo menganalisis tentang Pengaruh *Economic Value added* dan Profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang aktif di perdagangan di BEJ dari tahun 2001-2003 dan selalu membagikan deviden selama periode pengamatan.

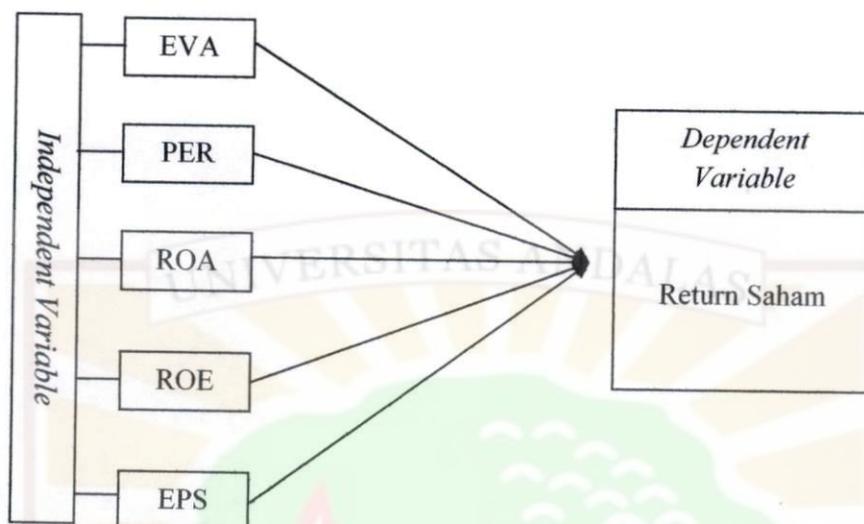
Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Raja Lambas J. Panggabean melakukan penelitian tentang Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE terhadap Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini menyatakan EVA perusahaan dalam LQ 45 mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham, sedangkan ROE tidak memiliki.

Rahman Hakim meneliti perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA, ROA, dan Pengaruh terhadap *return* saham, pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan metode EVA tidak memiliki pengaruh.

Taufik meneliti Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting* dan *Economic Value Added* terhadap *Stock Return* perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini memiliki variabel *Stock Return* sebagai variabel dependen dan ROA, ROE serta EVA sebagai variabel independen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa, EVA lebih Superior mempengaruhi *stock return* sektor perbankan dibandingkan dengan ROA dan ROE.

2.13 Kerangka Teoritis



2.14 Hipotesis

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H₁ : Terdapat pengaruh positif EVA, ROA, ROE, EPS dan PER terhadap *return* saham perusahaan sebelum krisis keuangan global.
- H₂ : Terdapat pengaruh positif EVA, ROA, ROE, EPS dan PER terhadap *return* saham perusahaan sesudah krisis keuangan global.
- H₃ : Terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah krisis keuangan global.

BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat Deskriptif dengan horizon waktu berupa studi *longitudinal*. Studi *Longitudinal* adalah sebuah studi yang dilakukan dengan mengumpulkan data variabel terikat pada dua atau lebih batas waktu yang berbeda dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian (Sekaran, 2006). Penelitian ini akan menggambarkan pengaruh EVA, PER ROA, ROE dan EPS terhadap *return* saham perusahaan yang masuk dalam index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah krisis global. Periode penelitian akan dibagi atas dua periode, periode pertama adalah penelitian di masa sebelum terjadinya krisis global (2004 - 2006) dan periode kedua adalah setelah terjadinya krisis global (2007-2009).

3.1 Jenis dan Sumber Data

3.1.1 Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat historis, sekunder, dan kuantitatif, yaitu data yang berbentuk laporan keuangan dari perusahaan yang telah listing dan masuk dalam index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan diantaranya:

1. Laporan keuangan perusahaan per 31 Desember selama periode pertama yaitu sebelum terjadinya krisis global (2004-2006).

2. Laporan keuangan perusahaan per 31 Desember selama periode ke-dua yaitu setelah terjadinya krisis global (2007-2009).

3.1.2 Sumber Data

Data-data laporan keuangan seperti laporan neraca, laporan laba rugi dan laporan perubahan arus kas diperoleh dari internet melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia <http://www.bei.co.id> dan situs resmi perusahaan yang terkait.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan *riset library* atau berdasarkan teknik dokumenter yakni dengan menggunakan teori dan informasi berkaitan dengan permasalahan yang dibahas diperoleh melalui majalah, internet, surat kabar, jurnal, media dan sumber lainnya yang relevan dengan data yang dibutuhkan.

3.3 Subjek Penelitian

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah semua individu atau unit-unit yang menjadi objek penelitian, sedangkan sebagian individu atau unit-unit yang diambil dari populasi disebut sampel (cuplikan).

Sekarang dalam buku *Research Methods For Business* menuatakan bahwa sampel hanya merupakan sebagian dari populasi, maka hendaklah sampel yang diambil benar-benar dapat mewakili populasinya atau pengambilan sampel harus representatif. Populasi dalam penelitian ini

adalah perusahaan yang sudah *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam indeks LQ 45.

3.3.2 Sampel Penelitian

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metoda pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria sampel yang di bentuk berdasarkan tujuan penelitian.

Kriteria yang digunakan adalah:

1. Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 selama periode 2004-2009 secara terus menerus.
2. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ 45 yang menyampaikan laporan keuangan dari tahun 2004-2009

Berdasarkan kriteria yang ada, dari 45 perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ 45, yang dapat dijadikan sampel hanya 9 perusahaan. Dari seluruh perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 hanya ada sembilan perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ 45 Bursa Efek Indonesia dari tahun 2004-2006 dan memiliki cara pencatatan yang sama dalam laporan keuangan.

Table 3.1

Daftar perusahaan yang secara terus menerus berada dalam Indeks LQ 45 selama periode Januari 2004 sampai Desember 2009

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
3	Astra International Tbk	ASSI
4	International Nickel Indonesia Tbk	INCO
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	Indak Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
7	Indosat Tbk	ISAT
8	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM

3.4 Operasional Variabel

Adapun variable yang diteliti dalam penelitian ini adalah

Variable Bebas (*Independent variable*)

Pada penelitian ini digunakan lima variabel independen yaitu *Economic Value Added (EVA)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)*.

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Yaitu variable yang dianggap dipengaruhi oleh variable lain. Yang menjadi variable terikat pada penelitian ini adalah *return saham*

Tabel 3.2
Oprasional Variable Penelitian

No.	Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Alat Ukur
1.	<i>Economic Value Added</i> (Variabel Independen)	laba setelah semua penyedia modal diberikan kompensasi sesuai dengan tingkat balikan (return) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya capital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan	Perbandingan antara earning dan biaya modal	Rasio dan nominal
2.	<i>Price Earning Ratio</i> (Variabel Independen)	Untuk membandingkan suatu perusahaan dengan <i>P/E Ratio</i> rata-rata dari perusahaan dalam kelompok industri sejenis	Perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima	Rasio
3.	<i>Return On Asset</i> (Variabel Independen)	Untuk mengukur proporsi total hutang dan total modal pemilik serta kemampuan pembayaran hutang.	Perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan total asset perusahaan.	Rasio
4.	<i>Return On Equity</i> (Variabel Independen)	Alat ukur yang dipakai oleh analis keuangan untuk melihat sejauh mana kemampuan manajemen dalam mengelola modal untuk mendapatkan <i>net income</i> .	Perbandingan antara laba bersih dan <i>Equity</i> .	Rasio
5.	<i>Earning Per Share</i> (Variabel Independen)	Untuk mengukur suatu tingkat keuntungan dari perusahaan.	Perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan jumlah saham yang beredar	Rasio
6.	<i>Return Saham</i>	Mengukur <i>return</i>	Merupakan <i>return</i>	Rasio

(variable dependen)	bertujuan menyetarakan dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda	aktual yang diperoleh dari selisih harga saham dari harga penutupan pada akhir tahun dan harga saham penutupan akhir tahun sebelumnya.	
---------------------	---	--	--

3.5 Skala Dan Pengukuran

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah *Return* saham yang merupakan *return* aktual yang diperoleh dari rata-rata selisih harga saham dari harga penutupan pada akhir bulan dan harga saham penutupan akhir bulan sebelumnya dalam 1 tahun selama periode penelitian. *Return* diukur dengan satuan persen, penggunaan persen untuk mengukur *return* bertujuan menyetarakan dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda. *Return Saham* yang merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Jika perusahaan menikmati laba besar, nilai pasar saham (dana Pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan.

Ross et al.(2003:238) :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Tingkat Keuntungan saham i pada periode t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham sebelum periode t

Return saham yang digunakan dalam penelitian merupakan return saham dari sembilan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Data return saham diperoleh dari harga saham aktual perusahaan selama periode penelitian yaitu 2004 – 2006. Return saham yang digunakan adalah rata-rata return saham 1 tahun yang diambil dari return bulanan selama periode penelitian

3.5.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah faktor-faktor yang mempengaruhi Return saham, yaitu *Economic Value Added*, *Return On Investment*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio*.

3.5.2.1 EVA

Formulasi EVA (Economic Value Added)

Data yang dikumpulkan dianalisis dengan menggunakan formulasi *Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur kinerja perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 sebelum dan sesudah terjadinya krisis global.

EVA dapat di formulasikan sebagai:

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

Dimana:

NOPAT = Laba Usaha Setelah pajak

Capital Charge = biaya modal

Penulis menerapkan analisis EVA melalui beberapa tahapan :

Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

NOPAT (Net Operating Profit After Tax) Adalah laba usaha setelah pajak yang merupakan jumlah dari laba usaha (*operating income*) setelah dikurangi pajak.

Formulasi:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

Dimana:

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

Tarif Pajak = besar pajak perusahaan dalam persentase

NOPAT = Laba operasi setelah pajak

Menghitung Biaya Modal (Capital Charge)

Biaya modal adalah aliran kas yang digunakan untuk mengganti dana investor atas resiko dari modal yang ditanamkan (Tunggal, 2008). Formulasinya adalah:

Capital Charge = WACC x Invested Capital

Dimana:

WACC = Biaya modal rata-rata

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

Biaya Modal Rata-Rata (WACC)

WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dan biaya utang dikalikan persentase ekuitas dan utang dalam stryktur modal perusahaan. WACC dihitung dengan rumus (Pradhono dan Yulinus, 2004):

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

Dimana :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Simbol	Keterangan	Rumus
D	Tingkat Modal Dari Hutang	Total Hutang / Total Hutang dan Ekuitas
r_d	Biaya Hutang	Biaya Bunga / Total Hutang
E	Tingkat Modal dari Ekuitas	Total Ekuitas / Total Hutang dan Ekuitas
r_e	Biaya Ekuitas	1 / PER PER = Harga Perlembar Saham / Laba Perlembar Saham
Tax	Persentase Pajak	Beban Pajak / Laba Sebelum Pajak

Menghitung EVA perusahaan

Formula EVA oleh S. David Young dan Stephen F.O'Byrne (2001) :

EVA = Penjualan bersih – Biaya Operasi

= Laba Operasi (pendapatan sebelum biaya dan pajak/EBIT – Pajak)

EVA = NOPAT – *Capital Charges*

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

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit Margin*

Capital Charges = *Capital Cost* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan.

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

WACC = *Weighting Average Cost of Capital*

3.5.2.2 Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan total asset perusahaan. Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus berikut (Tandelilin, 2001) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.5.2.3 Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan alat ukur yang dipakai oleh analis keuangan untuk melihat sejauh mana kemampuan manajemen dalam mengelola modal untuk mendapatkan *net income*. (Kasmir (2003) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity Capital}} \times 100\%$$

3.5.2.4 *Earning Per Share (EPS)*

Earning Per Share (EPS) Menurut Tandelilin (2001), variabel EPS merupakan salah satu komponen utama dalam analisis fundamental. Hal ini disebabkan karena EPS dapat digunakan untuk mengestimasi nilai intrinsik suatu saham dan adanya hubungan antara perubahan *earning* dengan perubahan harga saham. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan jumlah saham yang beredar. *Earning Per share* telah sejak dulu dihitung dan digunakan oleh para analis keuangan. Perhitungan laba per saham yang mengarah kemasa depan mencoba memberikan informasi mengenai laba per saham yang akan diperoleh dimasa yang akan datang, rumus EPS adalah (Hanafi dan Halim (2001) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

3.5.2.5 *Price Earning Rasio (PER)*

Price earning rasio menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Sehingga PER yang tinggi menunjukkan prestasi suatu perusahaan sangat baik dimasa yang akan datang yang digunakan para investor untuk menanamkan modalnya. (Harahap (2002) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Lembar per Saham}}$$

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Uji Normalitas

Pengujian ini dimaksudkan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk model regresi yang baik digunakan data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Data dikatakan terdistribusi normal jika memenuhi asumsi normalitas data yaitu, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Ada tiga penyimpangan asumsi klasik yang cepat terjadi dalam penggunaan model regresi linier berganda, yaitu multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimation*), karenanya perlu dideteksi terlebih dahulu kemungkinan terjadinya penyimpangan tersebut dengan menggunakan:

1) Uji Multikolinieritas

Merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya interkorelasi antar variabel-variabel independen. Kemiripan antarvariabel independen dalam suatu model akan menyebabkan terjadinya korelasi yang kuat antara suatu variabel independen dengan variabel independen lainnya. Apabila terdapat interkorelasi antara satu variabel

independen dengan variabel independen lainnya, maka salah satu dari variabel tersebut harus dikeluarkan dari model.

Deteksi multikolinieritas pada suatu model dapat dilihat dari beberapa hal (Nugroho, 2005), antara lain : Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$. Semakin tinggi VIF maka semakin rendah *Tolerance*.

2) Heteroskedastisitas

Merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui adanya ketidaksamaan varian residual dari suatu pengamatan ke dalam pengamatan yang lain di dalam sebuah model regresi. Cara melihat ada tidaknya heterokedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar *scatterplot* model tersebut. Analisis pada gambar *scatterplot* yang menyatakan model regresi linear berganda tidak terjadi heterokedastisitas (Nugroho, 2005), jika:

- a. Titik-titik data menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0.
- b. Titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau dibawah saja.
- c. Penyebaran titik-titik data tidak boleh membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali.
- d. Penyebaran titik-titik data sebaiknya tidak berpola.

3) Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini muncul karena kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Masalah ini sering kali ditemukan pada data runtut waktu. Hal ini disebabkan karena gangguan pada kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada kelompok yang sama pada periode berikutnya. Pada data silang tempat (*cross-section*), masalah outokorelasi relatif jarang terjadi karena gangguan pada observasi yang berbeda berasal dari kelompok yang berbeda (Kuncoro, 2001: 106).

Untuk mendeteksi masalah autokorelasi pada model regresi pada program SPSS dapat diamati melalui uji *Durbin-Watson* (DW). Dasar yang digunakan untuk pengambilan keputusan secara umum adalah sebagai berikut (Algifari, 2000) :

Tabel 3.3
Kreteria Penilaian Terjadinya Autokorelasi

Durbin Watson	Kesimpulan
Kurang dari -1,8	Ada autokorelasi
-1,8 sampai dengan 1,66	Tidak ada autokorelasi
1,66 sampai dengan 2,34	Tidak ada autokorelasi
2,34 sampai dengan 2,92	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,92	Ada autokorelasi

3.6.3 Uji Persamaan Regresi

Setelah melakukan uji asumsi klasik diatas, maka data-data yang diperoleh akan dianalisis dengan menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis dan variabel yang digunakan. Analisis regresi berganda digunakan untuk mengolah data-data tersebut. Salah satu tujuan dari analisa regresi linear ini adalah untuk dapat meramalkan satu variabel berdasarkan variabel lainnya.

Analisis regresi linear menghitung persamaan yang memberikan nilai Y untuk setiap nilai X. Dengan model regresi berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = Return Saham

a = Konstanta

$b_1.....b_5$ = Koefisien regresi masing – masing variable

X_1 = *Economic Value Added* (EVA)

X_2 = *Return on Asset* (ROA)

X_3 = *Return On Equity* (ROE)

X_4 = *Earning per Share* (EPS)

X_5 = *Price Earning Ratio*(PER)

e = Error

Nilai $b_1.....b_5$ akan menjelaskan besarnya peubahan yang akan diberikan oleh setiap variabel dependen terhadap variabel independen. Perubahan ini akan terwujud jika diantara luima variabel dependen dalam penelitian empat

diantaranya tidak mengalami perubahan. X_1, \dots, X_5 adalah variabel dependen yang mempengaruhi variabel dependent yaitu return saham,

3.6.4 Pengujian Hipotesis

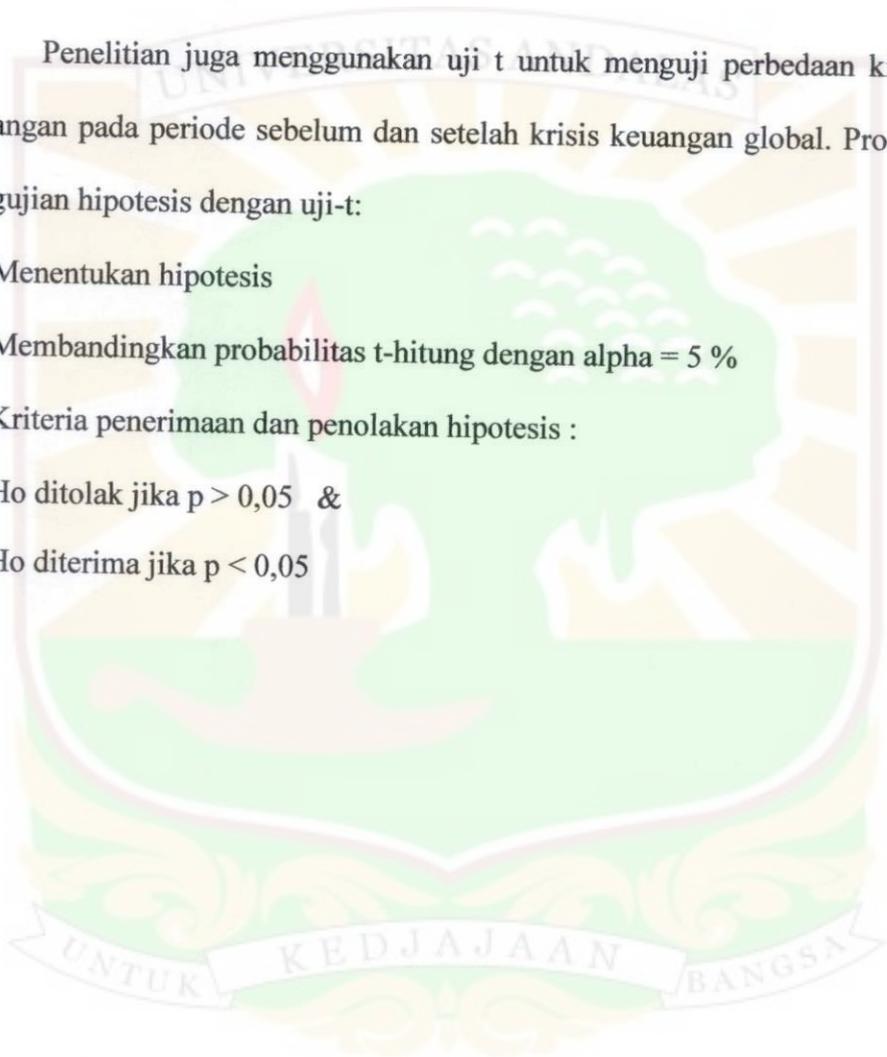
1. Uji t

Penelitian juga menggunakan uji t untuk menguji perbedaan kinerja keuangan pada periode sebelum dan setelah krisis keuangan global. Prosedur pengujian hipotesis dengan uji-t:

- a. Menentukan hipotesis
- b. Membandingkan probabilitas t-hitung dengan $\alpha = 5\%$
- c. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis :

H_0 ditolak jika $p > 0,05$ &

H_0 diterima jika $p < 0,05$



BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini merupakan penyajian dari seluruh hasil perhitungan data-data yang telah dikumpulkan dan diolah lengkap dengan analisis dan pembahasan untuk menjawab hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris bahwa *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* berpengaruh terhadap *Return* saham sebelum dan setelah krisis keuangan global.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009 dan termasuk dalam index LQ 45. Sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada proses pengambilan sampel yang telah dijelaskan pada bab III, maka jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 9 perusahaan.

Data yang dibutuhkan untuk menghitung variabel independen maka digunakan data pada laporan keuangan perusahaan sampel periode 2004-2009. Sedangkan untuk perhitungan variabel dependen *Return* saham diperoleh dari rata-rata perubahan harga saham penutupan bulanan selama satu tahun pada periode amatan.

Sebelum masuk pada analisis regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dan uji asumsi klasik, untuk memastikan agar model regresi dapat digunakan sebagai alat analisis yang representative. Jika keseluruhan pengujian asumsi klasik telah dilakukan dan model regresi dinyatakan lolos pengujian, maka

proses selanjutnya adalah melakukan analisis regresi berikut pengujian hipotesis dengan menggunakan uji t.

4.1. Deskriptif Data

4.1.1 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

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

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit Margin After Tax*

Invested Capital = *Modal yang diinvestasikan*

WACC = *Weighting Average Cost of Capital*

4.1.1.1 *Net Operating Profit Margin* NOPAT

Net operating profit margin after tax adalah laba bersih sebelum bunga dan pajak dikurangi dalam biaya pajak dalam bentuk persentase. PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memperoleh laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) sebesar Rp. 1,284,812,000,000 dan memiliki tarif pajak sebesar 32,7%. Sehingga pada tahun 2004 PT. Astra Agro Lestari Tbk memperoleh NOPAT sebesar Rp. 1,284,812,000,000 x (1 - 32,7%). NOPAT PT. Astra Agro Lestari pada tahun 2004 adalah Rp. 864,509,061,300.

Berikut adalah ringkasan NOPAT sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.1
Ringkasan Nilai *Net Operating Profit Margin After Tax (NOPAT)*
 (dalam jutaan rupiah)

No	Kode Emiten	<i>Net Operating Profit Margin After Tax (NOPAT)</i>					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	864,509	851,362	845,348	2,029,989	2,322,165	1,805,596
2	ANTM	760,966	769,896	1,681,346	4,763,302	1,224,361	446,049
3	ASII	3,965,485	4,950,124	3,817,608	6,372,264	8,733,649	9,677,824
4	INCO	2,756,554	3,246,638	4,799,090	10,075,418	3,664,666	1,558,554
5	INDF	1,311,242	925,422	1,212,699	1,917,801	3,002,953	3,517,861
6	INKP	452,166	161,832	-5,147,905	1,675,893	2,842,504	29,036
7	ISAT	2,225,591	2,568,626	2,430,634	3,656,421	3,878,623	2,238,073
8	SMCB	69,983	32,477	4,507	472,765	943,229.	983,502
9	TLKM	9,806,803	11,690,243	14,681,466	18,273,231	16,113,976	16,157,676

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Berdasarkan hasil perhitungan NOPAT yang diperlihatkan oleh tabel 4.1 terlihat bahwa pada umumnya perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian mampu menciptakan nilai laba operasi setelah pajak yang positif, hanya pada PT Indah Kiat Pulp and Paper pada tahun 2006 memperlihatkan nilai negatif. PT Indah kiat Pulp and Paper pada tahun 2006 menderita kerugian yang sangat besar. Dilihat dari laporan keuangan tahun 2006 penyebab kerugian PT Indah Kiat Pulp and Paper adalah ketidakmampuan meningkatkan jumlah penjualan secara signifikan sementara biaya yang ditimbulkan dari operasional meningkat pada tahun 2006. Kerugian terbesar yang didapati oleh PT Indah Kiat Pulp and Paper pada tahun 2006 adalah kerugian dalam selisih kurs pada tahun itu.

4.1.1.2 *Weighting Average Cost of Capital (WACC)*

Adapun cara menghitung *weighting Average cost of capital (WACC)* sebagai berikut:

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

Dimana :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Simbol	Keterangan	Rumus
D	Tingkat Modal Dari Hutang	Total Hutang / Total Hutang dan Ekuitas
r_d	Biaya Hutang	Biaya Bunga / Total Hutang
E	Tingkat Modal dari Ekuitas	Total Ekuitas / Total Hutang dan Ekuitas
r_e	Biaya Ekuitas	1 / PER PER = Harga Perlembar Saham / Laba Perlembar Saham
Tax	Persentase Pajak	Beban Pajak / Laba Sebelum Pajak

a. Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (D)

Tingkat modal dari hutang adalah perbandingan antara total hutang dengan total hutang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki total hutang sebesar Rp. 1,229,991,000,000,- sementara total hutang dan ekuitas sebesar Rp. 3,382,821,000,000,-. Sehingga pada tahun 2004 PT. Astra Agro Lestari Tbk memiliki nilai tingkat modal dari hutang (D) sebesar Rp. 1,229,991,000,000,- / Rp. 3,382,821,000,000,-. Tingkat modal dari hutang (D) PT Astra Agro Lestari Tbk Pada tahun 2004 adalah sebesar 36,36%.

Berikut adalah ringkasan nilai tingkat modal dari hutang (D) sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.2
Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (D)
 (dalam %)

No	Kode Emiten	Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (D)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	36.36	15.30	43.06	21.49	18.15	15.12
2	ANTM	58.99	52.68	41.27	27.34	20.80	17.59
3	ASII	49.62	60.39	54.37	49.61	49.74	44.98
4	INCO	29.37	21.50	20.73	26.53	17.49	22.41
5	INDF	68.45	67.90	65.29	63.25	107.84	89.26
6	INKP	62.20	61.08	64.84	64.50	63.96	65.74
7	ISAT	52.11	55.80	55.00	62.83	65.76	66.77
8	SMCB	71.36	74.84	70.30	68.68	65.82	54.36
9	TLKM	58.94	52.39	51.75	47.53	51.79	48.83

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Dari hasil tabel 4.2 terlihat bahwa besar tingkat modal dari hutang (D) setiap perusahaan berbeda-beda dan menunjukkan tingkat variasi yang cukup tinggi. Perbedaan ini dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan yang diambil oleh perusahaan dan kebutuhan dana yang berbeda-beda di setiap perusahaan. Semakin tinggi teknologi yang digunakan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk pendanaan. Jika dana yang dibutuhkan tinggi maka kecenderungan penggunaan hutang sebagai sumber dana juga akan semakin tinggi.

b. Ringkasan Nilai Biaya Hutang (r_d)

Biaya hutang adalah perbandingan antara biaya bunga dengan total hutang perusahaan. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki Biaya bunga sebesar Rp. 115,642,000,000,- dan memiliki total hutang sebesar Rp. 1,229,991,000,000. Berdasarkan hal tersebut maka biaya hutang PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 115,642,000,000,- / Rp. 1,229,991,000,000,-. Biaya hutang PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 adalah sebesar 9.40%.

Berikut adalah ringkasan nilai biaya hutang (r_d) sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.3
Ringkasan Nilai Biaya Hutang (r_d)
 (dalam %)

No	Kode Emiten	Nilai Biaya Hutang (r_d)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	9.40	6.54	1.66	0.65	0.02	2.67
2	ANTM	0.06	0.76	4.72	2.26	2.36	2.69
3	ASII	2.58	1.15	2.42	2.15	1.28	1.21
4	INCO	1.09	1.55	0.45	0.30	0.19	0.04
5	INDF	8.80	8.25	7.76	3.80	2.71	4.28
6	INKP	1.79	2.43	2.28	2.09	2.25	1.75
7	ISAT	7.56	6.91	6.63	5.02	5.47	5.10
8	SMCB	1.00	1.53	2.46	2.38	3.96	11.27
9	TLKM	3.84	3.61	3.31	3.68	3.35	4.20

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Berdasarkan data yang tersaji dari tabel 4.3 terlihat bahwa biaya hutang di setiap perusahaan dan di setiap tahun berbeda-beda. Perubahan dan perbedaan biaya bunga di setiap perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan. Semakin tinggi nilai pinjaman maka akan semakin tinggi biaya hutang yang ditimbulkan di dalam perusahaan.

c. Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Ekuitas

Tingkat modal dari ekuitas (E) adalah perbandingan antara total ekuitas dengan total hutang dan ekuitas. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki total ekuitas sebesar Rp. 2,065,335,000,000,- dan total hutang dan ekuitas sebesar Rp. 3,382,821,000,000,-, sehingga tingkat modal dari ekuitas PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 2,065,335,000,000,- / 3,382,821,000,000,-. Tingkat modal dari ekuitas PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 adalah sebesar 61.05%.

Berikut adalah ringkasan nilai Tingkat Modal Dari Ekuitas (E) sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.4
Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Ekuitas (E)
(dalam %)

No	Kode Emiten	Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (E)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	61.05	82.17	78.60	75.86	79.09	82.24
2	ANTM	41.01	47.32	58.73	72.65	78.70	81.98
3	ASII	42.11	33.39	38.63	42.45	40.97	44.86
4	INCO	70.63	78.50	79.27	73.47	82.51	77.59
5	INDF	26.73	29.14	30.60	24.14	21.65	25.15
6	INKP	37.80	38.91	35.16	35.49	36.03	34.26
7	ISAT	47.30	43.66	44.41	36.52	33.68	32.63
8	SMCB	28.64	25.16	29.70	31.32	34.16	45.63
9	TLKM	32.27	37.47	37.36	41.13	37.60	39.97

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Dari hasil tabel 4.4 terlihat bahwa tingkat modal dari ekuitas setiap perusahaan memiliki proporsi yang berbeda-beda. Perbedaan ini disebabkan oleh kebijakan penggunaan hutang yang diambil oleh perusahaan. Terlihat bahwa PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), International Nickel Indonesia Tbk (INCO) lebih cenderung menggunakan ekuitas untuk pendanaan dibandingkan dengan penggunaan hutang.

d. Ringkasan Nilai Biaya Ekuitas (r_e)

Biaya Ekuitas (r_e) konstanta (1) dengan nilai Price earning Ratio. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki nilai PER sebesar 6.05, sehingga nilai biaya ekuitas PT Astra Agro Lestari Tbk sebesar $1 / 6.05$. Biaya Ekuitas PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 adalah sebesar 16.52%.

Berikut adalah ringkasan nilai Biaya Ekuitas (r_e) sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.5
Ringkasan Nilai Biaya Ekuitas (r_e)
 (dalam %)

No	Kode Emiten	Nilai Biaya Ekuitas (r_e)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	16.53	10.25	3.97	4.48	17.05	4.64
2	ANTM	24.53	12.35	10.17	11.9	13.16	2.88
3	ASII	13.91	13.22	5.84	5.90	21.52	7.15
4	INCO	23.72	22.60	1.53	1.13	20.47	5.12
5	INDF	5.63	1.65	5.78	4.47	12.90	6.65
6	INKP	66.36	1.02	34.24	18.35	49.40	15.56
7	ISAT	5.46	5.57	3.87	4.34	6.01	5.84
8	SMCB	12.17	9.26	3.43	1.26	5.87	7.55
9	TLKM	6.80	6.72	5.42	6.35	7.79	6.10

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Berdasarkan data yang tersaji pada tabel 4.5 terlihat bahwa adanya perbedaan dan perubahan nilai biaya ekuitas dari setiap perusahaan dan dari tahun ketahun. Biaya ekuitas ini dipengaruhi oleh nilai *price earning ratio*(PER), semakin tinggi nilai per semakin rendah biaya ekuitas. Nilai PER dipengaruhi oleh harga saham perusahaan di pasar dan jumlah saham yang beredar. Hasil yang terlihat pada tabel 4.5 dipengaruhi oleh harga saham perusahaan dan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

e. Ringkasan Nilai persentase pajak (*Tax*)

Persentase pajak adalah perbandingan antara beban pajak dengan laba perusahaan sebelum pajak. PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki beban pajak sebesar Rp. 403,947,000,000,- dan jumlah laba perusahaan sebelum pajak sebesar Rp. 1,234,814,000,000,-, sehingga besar persentase pajak PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 403,947,000,000,- / Rp. 1,234,814,000,000,-. Persentase Pajak PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 adalah sebesar 32.71%

Berikut adalah ringkasan nilai persentase pajak (Tax) sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.6
Ringkasan Nilai Persentase Pajak (Tax)
 (dalam %)

No	Kode Emiten	Nilai Persentase Pajak (Tax)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	32.71	28.97	29.47	30.15	31.24	30.83
2	ANTM	30.32	29.99	30.05	29.71	28.54	24.08
3	ASII	20.30	22.82	23.52	25.0	26.46	24.13
4	INCO	30.09	30.05	31.08	30.03	22.44	28.00
5	INDF	37.51	44.34	38.62	33.74	30.83	29.70
6	INKP	3.98	50.10	607.50	17.68	2.4	28.53
7	ISAT	30.41	29.66	28.48	19.10	18.06	30.34
8	SMCB	0.00	77.30	27.0	9.16	5.81	29.66
9	TLKM	32.77	31.92	32.01	30.97	27.76	28.52

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Berdasarkan hasil tabel 4.6 terlihat bahwa besarnya persentase pajak tiap perusahaan berbeda-beda. Perbedaan ini disebabkan oleh tingkat laba yang dimiliki berbeda-beda dan adanya hutang pajak periode lalu yang harus ditanggung periode sekarang bahkan ada perusahaan yang mengalami kerugian. Perbedaan kondisi di setiap perusahaanlah yang menyebabkan terdapatnya perbedaan persentase pajak perusahaan-perusahaan sampel.

f. Ringkasan Nilai *Weighting Average Cost of Capital* (WACC)

WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dan biaya utang dikalikan persentase ekuitas dan utang dalam struktur modal perusahaan. PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun 2004 memiliki tingkat modal yang berasal dari hutang sebesar 36.36%, tingkat modal dari ekuitas sebesar 61.05%, biaya hutang sebesar 9.4%, Biaya ekuitas sebesar 16,5% dan tarif pajak sebesar 32.71%. sehingga pada tahun 2004 PT. Astra Agro Lestari Tbk

memiliki WACC sebesar $\{(36.36\% \times 9.4\% (1 - 32\%)) + (61.05\% + 16.5\%)\}$.

WACC PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 adalah sebesar 12.39%.

Berikut adalah ringkasan WACC sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.7
Ringkasan Nilai *Weighting Average Cost of Capital* (WACC)
 (Dalam %)

No	Kode Emiten	<i>Weighting Average Cost of Capital</i> (WACC)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	12.39	9.13	3.62	3.49	13.48	4.09
2	ANTM	10.08	6.12	7.34	9.15	10.71	2.72
3	ASII	6.88	4.95	3.26	3.30	9.28	3.62
4	INCO	16.98	17.97	1.27	0.89	16.92	3.98
5	INDF	5.27	3.60	4.88	2.67	4.82	4.35
6	INKP	26.15	1.14	4.54	7.62	19.20	6.15
7	ISAT	5.32	5.14	4.33	4.14	4.97	4.27
8	SMCB	4.20	2.59	2.28	1.88	4.46	7.75
9	TLKM	3.71	3.81	3.19	3.82	4.18	3.90

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Dari data yang tersaji pada tabel 4.7 terlihat bahwa nilai WACC yang tercipta pada sembilan perusahaan yang menjadi sampel penelitian sangat bervariasi. Keadaan ini dipengaruhi oleh kebijakan penggunaan hutang dan penggunaan modal sendiri oleh perusahaan seperti. Kebijakan ini akan mempengaruhi biaya bunga dan biaya ekuitas yang didapati oleh perusahaan.

4.1.1.3 *Invested Capital*

Invested capital adalah pinjaman jangka pendek ditambah pinjaman jangka panjang (total hutang) ditambah dengan ekuitas dan dikurangi pinjaman jangka pendek tanpa bunga seperti hutang usaha, hutang pajak, beban yang harus dibayar dan uang muka pelanggan.

PT. Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada tahun memiliki total hutang sebesar Rp. 1,229,991,000,000 total ekuitas sebesar Rp. 2,065,335,000,000 dan pinjaman jangka pendek tanpa bunga sebesar Rp.369,182,000,000. Invested Capital PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar $\{(1,229,991,000,000 + Rp. 2,065,335,000,000) - Rp.369,182,000,000\}$. Sehingga invested capital PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 2,926,144,000,000.

Berikut adalah ringkasan invested capital sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.8
Ringkasan Nilai Invested Capital
(Dalam jutaan rupiah)

No	Kode Emiten	Invested Capital					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	2,926,144	2,829,841	3,206,329	4,334,113	5,507,709	6,632,423
2	ANTM	5,039,712	5,675,868	6,408,679	10,490,619	9,889,845	9,537,628
3	ASII	31,970,241	52,797,633	50,395,231	53,283,119	66,903,000	73,656,000
4	INCO	2,424,966	3,110,016	234,479	133,365	2,937,968	702,829
5	INDF	13,745,369	12,535,609	14,014,967	25,488,065	34,707,757	35,942,291
6	INKP	48,582,289	55,688,470	46,898,278	45,556,067	53,357,438	49,838,479
7	ISAT	24,618,177	28,934,718	29,583,381	36,875,102	42,856,788	47,468,677
8	SMCB	7,222,463	6,978,036	6,575,891	6,635,634	7,004,558	6,442,321
9	TLKM	47,904,605	51,058,601	59,963,459	66,788,609	71,358,332	80,125,337

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Berdasarkan hasil tabel 4.8 jumlah modal yang diinvestasikan oleh perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian pada umumnya cukup besar. Besar kecilnya modal yang diinvestasikan tergantung pada pos aktiva yang mereka miliki, biasanya pada perusahaan yang bergerak di industri yang memiliki teknologi tinggi sehingga modal yang diinvestasikan juga akan tinggi.

Berdasarkan tabel 4.8 terlihat bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki invested capital yang tinggi, keadaan ini dipicu karena ke-sembilan

perusahaan yang menjadi sampel tidak berada pada satu industri yang sama. Mereka hanya tergabung di dalam indeks LQ 45.

4.1.1.4 *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) adalah pencapaian nilai ekonomi yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan pada akhir periode tertentu. *Economic value added* didapat dengan cara mengurangi NOPAT dengan invested capital yang telah dikalikan dengan WACC.

PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 memiliki NOPAT sebesar Rp. 864,509,061,300; WACC sebesar 12.39%. dan invested capital sebesar 2,926,144,000,000. Sehingga EVA PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar $\{Rp. 864,509,061,300 - (12.39\% \times 2,926,144,000,000)\}$. EVA PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 757,401,000,000.

Berikut adalah ringkasan invested capital sembilan perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 4.9
Ringkasan Nilai *Economic Value Added (EVA)*
(Dalam jutaan rupiah)

No	Kode Emiten	<i>Economic Value Added (EVA)</i>					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	757,401	773,634	814,714	1,959,101	2,009,022	1,731,717
2	ANTM	252,761	422,479	1,211,151	3,803,755	165,053	186,230
3	ASII	1,767,288	2,338,273	2,174,495	4,612,035	2,523,164	7,011,790
4	INCO	331,587	136,621	4,564,610	9,942,053	726,698	855,725
5	INDF	587,291	474,574	529,108	1,236,962	1,331,462	1,952,639
6	INKP	-12,151,116	-471,902	-7,279,366	-1,796,815	-7,401,419	-3,038,297
7	ISAT	2,107,129	2,436,486	2,325,483	3,505,134	3,685,834	2,142,416
8	SMCB	(233,596)	(148,233)	(145,631)	348,216	630,781	484,141
9	TLKM	8,027,567	9,746,420	12,769,951	15,723,333	13,129,409	13,031,203

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Economic value added (EVA) bertujuan untuk melihat penciptaan nilai ekonomis yang mampu dicapai oleh perusahaan. Dalam konsep EVA tidak semua perusahaan yang memperoleh laba mampu menghasilkan nilai EVA yang positif. Berdasarkan tabel 4.9 terlihat bahwa tidak semua perusahaan yang mampu memperoleh EVA positif walaupun mereka mendapatkan laba. PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk pada tahun 2004, 2005, 2007 dan 2008 memperoleh laba namun mereka tidak mampu menciptakan nilai tambah ekonomis walau mereka mampu memperoleh laba pada tahun-tahun tersebut.

4.1.2 Perhitungan *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan salah satu variabel independent yang diteliti dalam penelitian ini. ROA dihitung menggunakan rumus (Tandelilin, 2001):

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Berdasarkan cara perhitungan di atas maka didapat nilai *Return On Asset* (ROA) sebagai berikut:

Tabel 4.10
Ringkasan Nilai *Return On Asset* (ROA)
(dalam %)

No	Kode Emiten	<i>Return On Asset</i> (ROA)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	37.98	37.55	34.28	54.29	51.8	34.47
2	ANTM	18.07	17.18	32.97	56.27	16.72	5.91
3	ASII	12.71	13.65	7.32	13.38	14.71	14.34
4	INCO	25.77	25.68	34.66	84.17	25.95	11.38
5	INDF	13.39	11.24	12.26	9.8	10.97	12.39
6	INKP	0.0093	0.0056	0.0203	0.0409	0.0518	-0.0007
7	ISAT	11.47	11.14	9.93	9.98	9.17	5.84
8	SMCB	-0.93	1.95	0.09	7.22	12.19	19.24
9	TLKM	25.97	27.62	28.74	32.26	24.44	23.17

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Return On Asset (ROA) merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dan total asset perusahaan. Secara sederhana ROA melihat sejauh mana asset perusahaan mampu menciptakan laba sebelum bunga dan pajak.

Berdasarkan tabel 4.10 yang tidak mampu memaksimalkan asset yang mereka miliki untuk menciptakan EBIT. PT Indah Kiat Pulp and Paper Tbk dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009 memiliki nilai ROA yang terlalu rendah. Keadaan ini mengindikasikan bahwa penggunaan asset yang ada belum mampu menciptakan EBIT yang efektif dan efisien dibandingkan perusahaan sampel lainnya. Keadaan ini memperlihatkan bahwa kemampuan kinerja perusahaan dalam menggunakan asset dalam menciptakan laba belum menemui titik maksimal.

Sementara PT Astra Agro Lestari Tbk memiliki nilai ROA yang tinggi, keadaan ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan dalam menggunakan asset untuk menciptakan laba sudah bagus.

4.1.3 Perhitungan *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu variabel independent yang diteliti dalam penelitian ini. ROE dihitung menggunakan rumus (Tandelilin, 2001):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity Capital}} \times 100\%$$

Berdasarkan cara perhitungan di atas maka didapat nilai *Return On Equity* (ROA) sebagai berikut:

Tabel 4.11
Ringkasan Nilai Return On Equity (ROE)
 (dalam %)

No	Kode Emiten	Return On Equity (ROE) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	38.77	30.14	28.64	48.59	51.03	26.67
2	ANTM	32.57	27.79	36.27	58.5	16.97	7.42
3	ASII	32.79	26.71	16.59	24.18	27.78	25.17
4	INCO	24.86	20.86	30.51	84.6	23.63	10.78
5	INDF	9.23	2.89	13.4	13.75	24.22	10.19
6	INKP	0.193	0.0039	-0.0998	0.0471	0.0941	-0.0796
7	ISAT	12.39	11.34	9.28	12.34	10.79	8.34
8	SMCB	-24.76	-18.13	8.38	7.51	10.06	27.02
9	TLKM	36.49	34.32	39.21	38.09	30.95	29.04

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Return on equity merupakan alat ukur yang dipakai oleh analis keuangan untuk melihat sejauh mana kemampuan manajemen dalam mengelola modal untuk mendapatkan *net income*. Berdasarkan hasil tabel 4.11 terlihat bahwa perusahaan sampel pada umumnya telah mampu mengelola modal yang mereka miliki secara baik sehingga menciptakan laba bersih. Kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menciptakan laba bersih akan mendorong pada investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Semakin besar laba bersih yang didapat maka semakin besar pula kemungkinan pemegang saham mendapatkan deviden dalam jumlah yang besar.

PT. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk memperlihatkan kinerja pengelolaan modal yang kurang baik sehingga perbandingan antara laba bersih yang diciptakan dan jumlah modal yang dimiliki sangat kecil. PT. Holcim Indonesia Tbk pada tahun 2004 dan 2005 nilai ROE yang dimiliki mereka negatif. Keadaan ini mengindikasikan bahwa mereka mengalami kerugian pada tahun-tahun tersebut.

4.1.4 Perhitungan *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu variabel independent yang diteliti dalam penelitian ini. EPS dihitung menggunakan rumus (Tandelilin, 2001):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}}$$

Berdasarkan cara perhitungan di atas maka didapat nilai *Earning Per Share* (EPS) sebagai berikut:

Tabel 4.12
Ringkasan Nilai *Earning Per Share* (EPS)
(dalam rupiah penuh)

No	Kode Emiten	<i>Earning Per Share</i> (EPS)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	512.28	502.02	499.97	1253.17	1670.76	1054.55
2	ANTM	423	441.34	813.95	536.67	143.48	63.46
3	ASII	1335	1348	917	1610	2270	2480
4	INCO	2739.63	2971.35	473.3	1087.8	395.16	186.72
5	INDF	45	15	78	115	236	120
6	INKP	680.18	11.01	-321.84	154.105	365.523	-270.744
7	ISAT	313.91	309.04	260.9	375.79	345.7	275.72
8	SMCB	-70	-44	23	22	37	117
9	TLKM	328.1	396.51	547.15	644.08	537.73	576.17

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

EPS menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham biasa. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham berarti semakin besar keberhasilan perusahaan tersebut. Nilai EPS dipengaruhi oleh laba bersih yang dihasilkan dan jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan tabel 4.12 terlihat bahwa pada umumnya perusahaan sampel mampu menciptakan laba yang siap disalurkan pada pemegang saham. Berdasarkan tabel 4.12 perusahaan yang paling baik dalam menciptakan EPS

adalah PT Astra Agro Lestari Tbk. Perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik dalam menciptakan EPS adalah PT Holcim Indonesia Tbk.

4.1.5 Perhitungan Price Earnings Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu variabel independent yang diteliti dalam penelitian ini. PER dihitung menggunakan rumus (Tandelilin, 2001):

$$\text{PER} = \frac{\text{Earning Per Share (EPS)}}{\text{Harha Per Lembar Saham}}$$

Berdasarkan cara perhitungan di atas maka didapat nilai *Price Earning Ratio* (PER) sebagai berikut:

Tabel 4.13

Ringkasan Nilai *Price Earning Ratio* (PER)
(dengan satuan x (kali))

No	Kode Emiten	<i>Price Earning Ratio</i> (PER)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	6.0513	9.7605	25.2015	22.234	5.8656	21.5732
2	ANTM	4.0772	8.1003	9.8286	8.3384	7.5968	34.667
3	ASII	7.1910	7.5668	17.1210	16.9565	4.6475	13.9919
4	INCO	4.2158	4.4256	65.4975	88.4813	4.8848	19.5479
5	INDF	17.7778	60.6667	17.3078	22.3913	7.75	15.0423
6	INKP	1.5069	98.1372	-2.9206	5.4508	2.0244	-6.4267
7	ISAT	18.3173	17.9588	25.8719	23.0181	16.6329	17.1369
8	SMCB	-8.2143	10.7954	29.1304	79.5454	17.027	13.2478
9	TLKM	14.7058	14.8798	18.4592	15.7589	12.8317	16.4025

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Price earning rasio menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Sehingga PER yang tinggi menunjukkan prestasi suatu perusahaan

sangat baik di masa yang akan datang yang digunakan para investor untuk menanamkan modalnya.

Berdasarkan hasil tabel 4.13 dapat diproyeksikan bahwa prestasi di masa yang akan datang PT. Indosat Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memperlihatkan perubahan yang stabil. Perubahan nilai PER yang dimiliki kedua perusahaan ini tidak memperlihatkan pergerakan naik turun dengan perbedaan yang begitu besar. Keadaan seperti ini akan memberikan gambaran di masa yang akan datang naik turunnya nilai PER tidak akan drastis hal ini memberikan tingkatan kepastian yang lebih jelas dibanding beberapa perusahaan sampel lainnya.

4.1.6 Perhitungan Return

Return merupakan variabel dependent yang diteliti dalam penelitian ini. *Return* dihitung menggunakan rumus (Ros.et.al, 2003):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Berdasarkan cara perhitungan di atas maka didapat nilai *Return* sebagai berikut:

Tabel 4.14
Ringkasan Nilai *Return* Saham

No	Kode Emiten	Return Saham					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	0.0548	0.0451	0.0851	0.0763	-0.0509	0.0749
2	ANTM	-0.0016	0.0675	0.0786	0.0329	-0.1008	0.0683
3	ASII	0.0576	0.0096	0.0418	0.0525	-0.0608	0.1113
4	INCO	-0.0239	0.0139	0.0755	0.1093	-0.1699	0.0678
5	INDF	0.0013	0.0205	0.0397	0.0597	-0.0661	0.1265
6	INKP	0.0578	0.0126	-0.0095	-0.0052	0.0612	0.0825
7	ISAT	-0.0128	0.0005	0.0208	0.0233	-0.0285	-0.0101
8	SMCB	0.0372	-0.0082	0.035	0.0865	-0.0543	0.0908
9	TLKM	-0.0122	0.0192	0.047	0.002	-0.0254	0.0309

Sumber: Pengolahan data laporan keuangan 2004-2009

Return merupakan hasil yang diperoleh dari sebuah investasi. Di dalam saham kemungkinan return yang diperoleh adalah Deviden dan capital gain. Dalam penelitian ini return yang dimaksud adalah capital gain dari aktivitas jual beli saham. Berdasarkan tabel 4.14 terlihat bahwa pada tahun 2008 return saham perusahaan sampel bernilai negatif. Keadaan ini mengindikasikan pada tahun 2008 terjadi koreksi harga saham perusahaan-perusahaan sampel. Jika ditelaah lebih lanjut pada tahun 2008 merupakan puncak dari krisis keuangan global di mana Indeks Dow Jones mengalami koreksi besar dan tekanan di bursa Wall Streets semakin parah. Kejatuhan indeks Dow Jones yang menjadi kiblat para investor menciptakan kepanikan luar biasa di lantai buras Indonesia maupun negara lain, sehingga para investor lebih memilih menyelamatkan nilai investasi mereka dan gerakan ini dilakukan secara besar-besaran sehingga mengakibatkan turunnya harga saham di lantai bursa.

4.2. Deskripsi Data

4.2.1 Sebelum Krisis Keuangan Global.

Berikut ini adalah deskripsi statistik atas variabel dependen *Return* dan variabel independen (EVA, ROA, ROE, EPS, dan PER) sebelum krisis keuangan global:

Tabel 4.15
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	27	-.0093	.3798	.168226	.1256537
ROE	27	-.2476	.3921	.181574	.1720792
EPS	27	-321.84	2971.35	575.8815	765.94614
EVA	27	-1.2E + 13	1.3E + 13	1.3E + 12	4.535E + 12
RETURN	27	-.0239	.0851	.027885	.0311510
PER	27	-8.2143	98.1372	18.645081	22.6725320
Valid N (listwise)	27				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 11.5

Dari tabel 4.15 di atas diperoleh gambaran nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel yang akan diuji, nilai rata-rata dari masing-masing variabel, serta standar deviasi masing-masing variabel.

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa selama periode 2004-2006, dari 9 perusahaan, *Return* saham paling rendah sebesar -0.0239 atau -2.39 %. Nilai negative pada return ini menunjukkan rugi. Sedangkan *return* saham yang tertinggi adalah sebesar 0.0851 atau 8.51%. Rata-rata dari variabel adalah 0.027885 atau 2.7885% dan memiliki tingkat penyimpangan sebesar 0.0311510.

Pada variabel *Economic Value Added* (EVA) terlihat nilai yang paling rendah adalah -1.2E+13 Rupiah dengan nilai real sebesar -12.151.116.382.000 Rupiah, nilai negative di sini memperlihatkan kegagalan menciptakan nilai tambah ekonomi. Sedangkan yang paling tinggi adalah 1.3E+13 Rupiah dengan nilai real sebesar 12.769.951.000.000 Rupiah. Rata-rata dari variabel adalah 1.3E+12 dengan nilai real 1.263.673.276.407,41 Rupiah.

Nilai EVA dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba operasi mereka. Semakin tinggi nilai laba operasi yang mampu diciptakan

maka semakin tinggi kemungkinan nilai tambah ekonomis menjadi besar. Pada tabel 4.15 terlihat bahwa terdapat perbedaan yang terlalu jauh antar perusahaan sampel. Keadaan ini dipicu karena perusahaan yang menjadi sampel tidak pada satu industri yang sama sehingga trend laba yang dimiliki perusahaan-perusahaan ini berbeda. Selain tidak dalam satu industri, adanya perusahaan yang mengalami kerugian yang pada akhirnya berdampak pada nilai EVA yang negatif sehingga rentang beda nilai EVA semakin besar.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA) terlihat nilai yang paling rendah adalah -0.0093 atau -0.93 %. Sedangkan yang paling tinggi adalah 0.3798 atau 37.98 %. Rata-rata dari variabel adalah 0.168226 atau 16.8226 % dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.1256537.

Pada variabel *Return on Equity* (ROE) terlihat nilai yang paling rendah adalah -0.2476 atau -24,76%. Sedangkan yang paling tinggi adalah 0.3921 atau 39.21%. Rata-rata dari variabel adalah 0.181574 atau 18.1574% dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.1720792.

Pada variable *Earning Per Share* (EPS) terlihat nilai paling rendah dari EPS adalah -321.84 Rupiah, nilai negative di sini memperlihatkan tidak ada keuntungan yang bisa dibagikan tetapi kerugian yang ditimbulkan sebesar 321.84 Rupiah per lembar saham. sedangkan data yang tertinggi adalah 2971.35 Rupiah. Rata-rata dari variabel EPS selama periode sebelum krisis adalah 575.8815 Rupiah dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 765.94614

EPS juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. Trend laba yang berbeda yang dimiliki oleh perusahaan sampel yang

disebabkan oleh keberadaan mereka yang tidak dalam satu industri tetapi berada dalam indeks LQ 45 sehingga menghasilkan laba yang perbedaannya besar. Keberadaan perusahaan yang mengalami kerugian juga menyebabkan rentang perbedaan nilai EPS semakin besar.

Pada variabel *Price Earning Rasio* (PER) terlihat nilai yang paling rendah adalah -8.2143 Kali, tanda negative disini diartikan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan yang paling tinggi adalah 98.1372 Kali. Rata-rata dari variabel adalah 18.645081 Kali dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 22.6725320.

4.2.2 Setelah Krisis Keuangan Global

Berikut ini adalah deskripsi statistik atas variabel dependen *Return* dan variabel independen (EVA, ROA, ROE EPS dan PER) setelah krisis keuangan global:

Tabel 4.16
Deskriptif Statistik Variabel Penelitian
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	27	-.0007	.8417	.210837	.1977088
ROE	27	-.0796	.8460	.234733	.1953102
EPS	27	-270.74	2480	607.5127	701.4709638
EVA	27	-7.4E + 12	1.6E + 13	3.0E + 12	5.028E + 12
RETURN	27	-.1699	.1265	.021656	.0727929
PER	27	-6.4267	88.4813	18.763637	20.5640873
Valid N (listwise)	27				

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 11.5

Dari tabel 4.16 di atas diperoleh gambaran nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel yang akan diuji, nilai rata-rata dari masing-masing variabel, serta standar deviasi masing-masing variabel.

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa selama periode 2007-2009, dari 9 perusahaan, *Return* saham paling rendah sebesar -0.1699 atau -16.99 %. Nilai negative pada return ini menunjukkan rugi. Sedangkan *return* saham yang tertinggi adalah sebesar 0.1265 atau 12.65%. Rata-rata dari variabel adalah 0.021656 atau 2.1656% dan memiliki tingkat penyimpangan sebesar 0.0727929.

Pada variabel *Economic Value Added* (EVA) terlihat nilai yang paling rendah adalah -7.4E+12 Rupiah dengan nilai real sebesar -7.401.418.654.000 Rupiah, nilai negative di sini memperlihatkan kegagalan menciptakan nilai tambah ekonomi. Sedangkan yang paling tinggi adalah 1.6E+13 Rupiah dengan nilai real sebesar 15.723.333.000.000 Rupiah. Rata-rata dari variabel adalah 1.3E+12 dengan nilai real 2.981.160.839.962,96 Rupiah.

Seperti halnya periode sebelum krisis keuangan, pada periode ini kemampuan dalam menciptakan laba dan sektor industri berbeda serta keberadaan perusahaan yang rugi memicu rentang perbedaan nilai EVA menjadi Besar.

Pada variabel *Return on Asset* (ROA) terlihat nilai yang paling rendah adalah -0.0007 atau -0.07 %. Sedangkan yang paling tinggi adalah 0.8417 atau 84.17 %. Rata-rata dari variabel adalah 0.210837 atau 21.0837 % dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.1977088

Pada variabel *Return on Equity* (ROE) terlihat nilai yang paling rendah adalah -0.0796 atau -7,96%. Sedangkan yang paling tinggi adalah 0.8460 atau 84.60%. Rata-rata dari variabel adalah 0.234733 atau 23.14733% dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 0.1953102.

Pada variable *Earning Per Share* (EPS) terlihat nilai paling rendah dari EPS adalah -270.74 Rupiah, nilai negative di sini memperlihatkan tidak ada keuntungan yang bisa dibagikan tetapi kerugian yang ditimbulkan sebesar 270.74 Rupiah perlembar saham. sedangkan data yang tertinggi adalah 2480 Rupiah. Rata-rata dari variabel EPS selama periode sebelum krisis adalah 607.5127 Rupiah dan besarnya penyimpangan adalah sebesar 701.4709

Situasi krisis keuangan global mempengaruhi beberapa perusahaan dalam menciptakan laba. Terlihat beberapa perusahaan memperlihatkan kemunduran dalam nilai EPS dan masih adanya perusahaan yang mengalami kerugian kembali memicu rentang perbedaan nilai EPS menjadi besar.

Pada variabel *Price Earning Rasio* (PER) terlihat nilai yang paling rendah adalah -6.4267 Kali, tanda negative di sini diartikan perusahaan mengalami kerugian. Sedangkan yang paling tinggi adalah 88.4813 Kali. Rata-rata dari variabel adalah 18.763637 Kali dan besarnya tingkat penyimpangan adalah sebesar 20.5640873.

4.3. Uji Asumsi Klasik

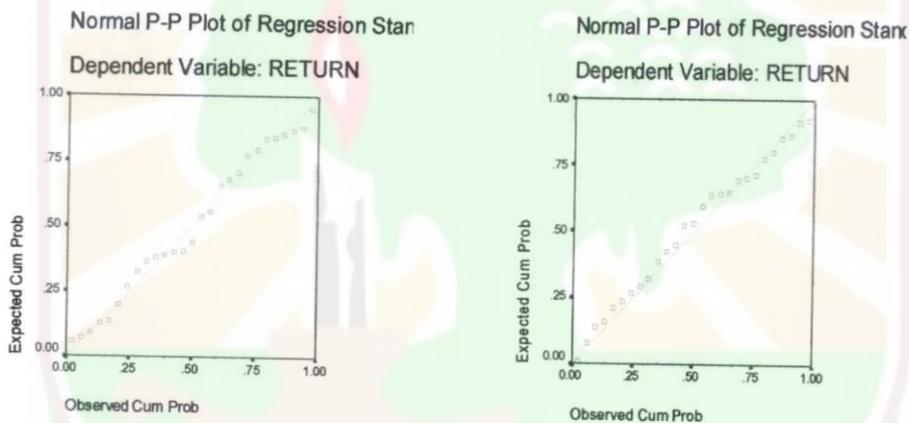
Syarat agar penerapan OLS dapat menghasilkan pendugaan yang baik adalah regresi harus bebas dari gejala-gejala klasik yaitu: Multikolinieritas Autokorelasi dan Heteroskedastisitas. Selain memenuhi asumsi klasik, sebuah model regresi yang baik haruslah memiliki data yang terdistribusi normal.

4.3.1 Uji Normalitas Data

Pengujian ini dilakukan untuk menguji model regresi variabel dependen dan independen telah terdistribusi normal atau tidak. Untuk model regresi yang

baik diperlukan data yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Data dikatakan normal jika memenuhi asumsi normalitas data yaitu, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal, maka model regresi dikatakan tidak memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2001). Hasil uji normalitas seluruh sampel sebelum dan setelah masa krisis keuangan global sebagai berikut :

Gambar 4.1
Hasil Pengujian Normalitas dengan Normal P-P Plot



Sebelum Krisis Keuangan Global

Setelah Krisis Keuangan Global

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari gambar grafik di atas. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal, menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Dengan demikian variabel dependen maupun independen yang digunakan telah terdistribusi secara normal, yang ditunjukkan oleh dua gambar normal plot di atas.

4.3.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdapat korelasi yang erat atau tidak. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi gejala multikolinieritas, karena gejala ini menyebabkan kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat (Nugroho, 2005). Hasil pengujian dengan menggunakan nilai VIF (*Variance inflation factor*) serta nilai *tolerance*, dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.17
Uji Multikolinieritas
(Variance inflation factor)
Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.352	2.837
	ROE	.352	2.841
	EPS	.764	1.310
	EVA	.705	1.419
	PER	.897	1.114

a Dependent Variable: RETURN

Sumber: Pengolahan data

Sebelum Krisis Keuangan Global

Tabel 4.18
Uji Multikolinieritas
(Variance inflation factor)
Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.061	16.403
	ROE	.049	20.203
	EPS	.613	1.632
	EVA	.646	1.548
	PER	.819	1.220

a Dependent Variable: RETURN

Sumber: Pengolahan data

Setelah Krisis Keuangan Global

Gejala multikolinieritas dapat di deteksi dengan memperhatikan nilai dari VIF dan Tolerance. Jika sebuah data memiliki nilai $VIF > 10$ dan $Tolerance < 0.1$ maka keadaan seperti ini menunjukkan adanya gejala multikolinieritas.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan SPSS 11.5 diatas pada tabel 4.17 tidak terdapat gejala multikolinieritas. Kesimpulan ini dapat ditarik karena setiap variabel yang ada memiliki nilai $VIF < 10$ dan nilai $Tolerance > 0.1$ oleh sebab itu pada tabel 4.17 tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Pada tabel 4.18 terdapat permasalahan multikolinieritas, ROA memiliki nilai $VIF > 10$ dan nilai $Tolerance < 0.1$. Selain ROA, ROE juga menunjukkan masalah multikolinieritas, Nilai VIF dari ROE > 10 dan Nilai Tolerance dari ROE < 0.1 , maka pada tabel 4.18 terindikasi ada masalah multikolinieritas.

Pada sebuah pengolahan data, setiap variabel harus memenuhi syarat dari uji asumsi klasik, karena variabel ROA dan ROE tidak mampu memenuhi syarat

uji asumsi klasik dalam hal ini uji multikolinieritas maka ROA dan ROE tidak diikutsertakan pada model regresi penelitian ini, demi mendapatkan hasil pengolahan data yang sempurna. Sehingga variabel yang tersisa untuk diteliti adalah *Economic Value Added* (EVA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER).

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pada periode sebelumnya dalam sebuah model regresi. Dalam suatu analisis regresi dimungkinkan terjadinya hubungan antara variabel-variabel bebas itu sendiri atau berkorelasi sendiri. Cara untuk mendeteksi masalah autokorelasi dapat digunakan pengujian *Durbin-Watson* (D-W), jika angka ini berada dalam rentang nilai -1.8 sampai dengan +1.66 dan +1.66 sampai dengan +2.34 berarti antara variable independen tidak terjadi autokorelasi (Algifari, 2000).

Tabel 4.19
Uji Autokolerasi
(Durbin Watson)
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.091(a)	.008	-.121	.0329839	1.840

a Predictors: (Constant), PER, EVA, EPS

b Dependent Variable: RETURN

Sumber: Pengolahan Data

Sebelum Krisis Keuangan Global

Tabel 4.20
Uji Autokolerasi
(Durbin Watson)
Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422(a)	.178	.071	.0701531	.940

a Predictors: (Constant), PER, EPS, EVA

b Dependent Variable: RETURN

Sumber: Pengolahan Data

Sebelum Krisis Keuangan Global

Berdasarkan hasil dari tabel 4.19 dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang ada tidak memiliki masalah autokolerasi. Nilai *Durbin Watson* yang tercipta adalah 1.840 berada pada rentang nilai 1.66 sampai dengan 2.34, maka dapat disimpulkan persamaan regresi sebelum krisis keuangan global tidak terdapat masalah autokolerasi.

Pada tabel 4.20 juga tidak terdapat masalah autokolerasi. Nilai *Durbin Watson* yang tercipta adalah 0.940. nilai yang tercipta masih berada pada rentang nilai -1.8 sampai dengan 1.66, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi setelah krisis keuangan global tidak memiliki masalah autokolerasi.

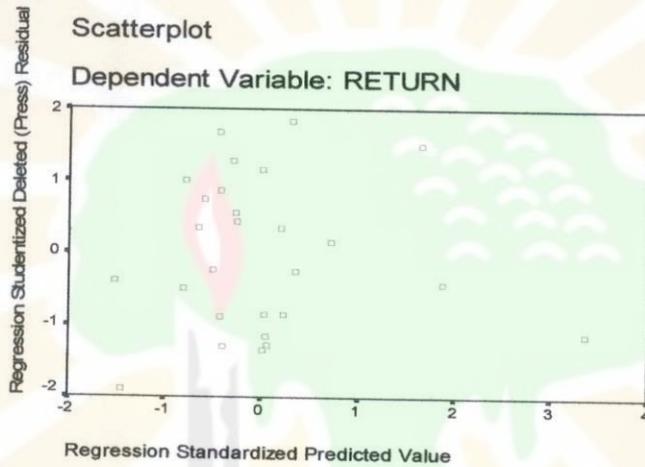
4.3.4 Uji Heterokedastisitas

Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dari pola gambar Scatterplot model, atau gambaran hubungan antara nilai yang diprediksi dengan *Studentized Delete Residual* nilai tersebut. Cara lain untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar

kemudian menyempit), mengindikasikan terjadi heteroskedastisitas (Nugroho, 2005).

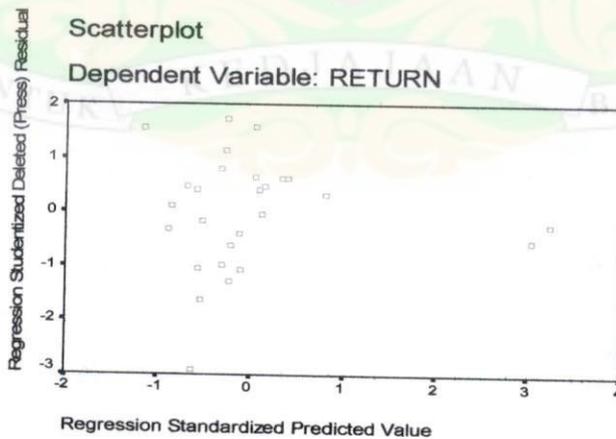
Asumsi klasik statistik heterokedastisitas dapat diteksi dari output SPSS pada gambar berikut :

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas
(Scatterplot)



Sebelum Krisis Keuangan Global

Gambar 4.3
Uji Heteroskedastisitas
(Scatterplot)



Setelah Krisis Keuangan Global

Dari gambar scatterplot 4.2 dan 4.3 di atas, terlihat bahwa diagram pencar residual menyebar disekitar 0 dan tidak membentuk pola tertentu. Pola penyebaran yang tidak merata ini mengindikasikan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam data ini. Dapat ditarik kesimpulan bahwa data telah memenuhi syarat untuk tidak terjadinya heterokedastisitas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi linear berganda ini terbebas dari asumsi klasik heterokedastisitas dan layak digunakan dalam penelitian ini.

4.4. Analisis Pengaruh Rasio keuangan terhadap *Return Saham* pada Periode Sebelum Krisis Keuangan Global

4.4.1 Uji Persamaan Regresi Sebelum Krisis Keuangan Global

Setelah variabel-variabel benar-benar telah memenuhi syarat uji asumsi klasik maka variabel telah bisa ditelaah lebih lanjut. Berikut ini akan disajikan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis keuangan global.

Tabel 4.21
Hasil Regresi Linier Berganda
Pengaruh EPS, PER, DER, ROA dan ROE terhadap *Return Saham*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.027	.011		2.542	.018
	EPS	-1.234E-06	.000	-.030	-.140	.890
	EVA	-1.458E-13	.000	-.021	-.101	.921
	PER	.000	.000	.078	.357	.725

a Dependent Variable: RETURN

Sumber : Pengolahan Data dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil table 4.21, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0.027 - (1.234E-06) \text{EPS} - (1.458E-13) \text{EVA} + 0.000 \text{PER} + e$$

Nilai konstanta pada persamaan tersebut adalah -0.027 yang berarti apabila tidak ada rasio (variabel independen) maka *return* saham sebesar Rp 0.027

Koefisien regresi (b1) -1.234E-06 ini menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel EPS akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham sebesar Rp -1.234E-06 dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1 % EPS akan menurunkan harga saham sebesar Rp -1.234E-06

Nilai signifikasni EPS yang besar dari 0.05 yakni 0.890 memberikan pemahaman bahwa EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham. Berdasarkan hasil tabel 4.16 di atas maka dapat disimpulkan bahwa EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis keuangan global.

Koefisien regresi (b2) -1.458E-13 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel EVA akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham sebesar Rp -1.458E-13 dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1 % EVA akan menurunkan *return* saham sebesar Rp -1.458E-13

EVA pada periode sebelum krisis keuangan global memiliki nilai signifikansi 0.921. berdasarkan kriteria bahwa suatu variabel dikatakan berpengaruh secara signifikan bila nilai signifikansinya kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis keuangan global.

Koefisien regresi (b_3) 0.000 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel PER tidak akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1% PER juga tidak akan menurunkan *return* saham.

PER sebagai salah satu variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi 0.725. nilai signifikansi PER memberikan pemahaman bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis keuangan global.

4.4.2 Pengujian Hipotesis Sebelum Krisis Keuangan

Hipotesis pertama mengujikan apakah rasio EVA, PER dan EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan yang masuk index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia sebelum krisis keuangan global. Dari statistik uji t (*Independent Sample T-test*) pada table 4.13, diperoleh bahwa tidak ada satupun variabel independent yang mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan, di mana nilai signifikansi dari setiap variabel independent besar dari batas signifikan sebesar 0.05 maka seluruh variabel independent menjelaskan bahwa tidak ada dari mereka yang mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan. Sehingga dari hasil tersebut disimpulkan bahwa hipotesis H1 ditolak karena tidak satupun variable independent mempunyai pengaruh positif secara signifikan terhadap variabel dependent yaitu *return* saham.

Dari koefisien determinasi dapat dilihat seberapa besar pengaruh rasio keuangan (EVA, EPS dan PER) terhadap *return* saham sebelum krisis keuangan global. Berikut tabel koefisien determinasi :

Tabel 4.22
Hasil Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.091(a)	.008	-.121	.0329839

a Predictors: (Constant), PER, EVA, EPS

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS 11.5

Dari tabel 4.22, dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi bernilai 0.008 berarti dari kontribusi rasio keuangan dalam menjelaskan *return* saham sangat rendah karena hanya 0.8% saja rasio keuangan yang bisa mempengaruhi *return* saham, ini berarti ada 99.2% factor lainnya yang menjelaskan dan mempengaruhi *return* saham.

4.5. Analisis Pengaruh Rasio keuangan terhadap *Return* Saham pada Periode Setelah Krisis Keuangan Global

4.5.1 Uji Persamaan Regresi Setelah Krisis Keuangan

Berikut ini akan disajikan hasil penelitian mengenai pengaruh variabel rasio keuangan terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis keuangan global.

Tabel 4.23
Hasil Regresi Linier Berganda
Pengaruh EPS, PER, DER, ROA dan ROE terhadap Return Saham
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.007	.022		-.323	.749
	EPS	8.271E-06	.000	.080	.398	.694
	EVA	-1.710E-12	.000	-.118	-.574	.572
	PER	.002	.001	.435	2.227	.036

a Dependent Variable: RETURN

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil pengolahan tersebut, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = -0.007 + (8.271E-06)EPS - (1.710E-12)EVA + 0.002PER + e$$

Nilai konstanta pada persamaan tersebut adalah -0.007, dapat disimpulkan bahwa apabila tidak ada rasio (variabel independen) maka *return* saham sebesar Rp-0.007.

Koefisien regresi (b1) 8.271E-06 ini menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel EPS akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham sebesar Rp 8.271E-06 dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1 % EPS akan menurunkan harga saham sebesar Rp 8.271E-06.

Dilihat dari nilai signifikansi EPS pada tabel 4.23 yang memiliki nilai di atas 0.05 memberikan pengertian bahwa EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang menjadi variabel dependen. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada periode setelah krisis keuangan global.

Koefisien regresi (b_2) $-1.710E-12$ menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel EVA akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham sebesar Rp $-1.710E-12$ dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1 % EVA akan menurunkan *return* saham sebesar Rp $-1.710E-12$

Berdasarkan tabel 4.23 yang memperlihatkan nilai signifikansi dari EVA pada periode setelah krisis keuangan global adalah 0.572. maka dapat disimpulkan bahwa pada periode setelah krisis keuangan global EVA masih tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sama halnya dengan EVA sebelum krisis keuangan global.

Koefisien regresi (b_3) 0.002 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% variabel PER akan mengakibatkan terjadinya penambahan *return* saham sebesar Rp 0.002 dengan asumsi variabel independen lain konstan. Sebaliknya penurunan 1% PER akan menurunkan *return* saham sebesar Rp 0.002.

Berdasarkan kriteria signifikasni yang apabila nilai signifikasni suatu variabel independen kecil dari 0.05 berarti keadaan seperti ini menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependennya. Berdasarkan tabel terlihat bahwa nilai signifikan PER pada periode setelah krisis keuangan global adalah 0.036 yang memberikan makna bahwa PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada periode setelah krisis keuangan global. Sementara nilai koefisien dari PER adalah positif 0.002. keadaan seperti ini menggambarkan bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada periode setelah krisis keuangan global.

4.5.2 Pengujian Hipotesis Setelah Krisis Keuangan

Hipotesis kedua mengujikan apakah rasio EVA, EPS, dan PER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan yang masuk index LQ 45 di Bursa Efek Indonesia setelah krisis keuangan global. Dari statistik uji t (*Independent Sampel T-test*) pada table 4.15, diperoleh bahwa yang mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan adalah hanya variabel PER, di mana nilai dari signifikansi PER adalah 0.039 yaitu kecil dari batas signifikan sebesar 0.05 maka PER dinyatakan signifikan terhadap *return* saham dan dari uji regresi terlihat hasil PER positif sehingga PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga dari hasil tersebut disimpulkan bahwa hipotesis H2 ditolak karena tidak semua variabel mempunyai pengaruh positif secara signifikan.

Dari koefisien determinasi dapat dilihat seberapa besar pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham sebelum krisis keuangan global. Berikut tabel koefisien determinasi :

Tabel 4.24
Hasil Koefisien Determinasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.422(a)	.178	.071	.0701531

a Predictors: (Constant), PER, EPS, EVA

Sumber : Hasil Pengolahan data dengan SPSS 11.5

Dari tabel 4.24, dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi bernilai 0.178 berarti dari kontribusi rasio keuangan (EVA, EPS dan PER) dalam menjelaskan *return* saham termasuk rendah karena hanya 17.8% saja rasio

keuangan yang bisa mempengaruhi *return* saham, ini berarti ada 82.2% faktor lainnya yang menjelaskan dan mempengaruhi *return* saham.

4.6. Analisis Uji Beda Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Krisis Keuangan Global

Pengujian ini ditujukan untuk menguji hipotesis H_3 . Pengujian ini dilakukan untuk melihat perbedaan yang terjadi sebelum dan sesudah krisis keuangan global. Pengujian ini menggunakan uji T test 2 tailed dengan menggunakan *Paired Sample T Test*.

Berikut ini disajikan hasil pengolahan data untuk pengujian uji beda:

Tabel 4.25
Uji T Test
(Paired Samples Test)

		T	Df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	PERIOD1 - PERIOD2	-2.361	80	.021

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 11.5

Berdasarkan hasil table 4.25 dapat dilihat bahwa nilai sig. (2-tailed) sebesar 0.021 yang menunjukkan bahwa hasil uji T adalah signifikan. Signifikasni dalam uji T dengan Paired Sampel Test ditentukan oleh nilai signifikasi yang tertera di dalam table. Uji T dikatakan signifikan jika nilai sig. (2-tailed) < 0.05 , sebaliknya Uji T dikatakan tidak signifikan jika sig. (2-tailed) > 0.05 . berdasarkan hasil table 4.16 dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan di antara kinerja keuangan sebelum dan sesudah krisis keuangan global. Oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 di terima.

4.7. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian regresi variabel independen (EVA, EPS dan PER) terhadap *return* saham pada periode sebelum dan setelah krisis keuangan global menunjukkan perbedaan. Periode sebelum krisis keuangan global variabel independen tidak mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham. Tidak satupun dari variabel independen yang mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Hasil lain ditunjukkan pada periode setelah krisis keuangan global, di mana *price earning ratio* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham di mana. *Price earning rasio* (PER) mempengaruhi *return* saham secara positif dan signifikan.

Dari penelitian ini dapat dilihat bahwa sebelum masa krisis keuangan global *economic value added* (EVA), *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER) tidak bisa dijadikan patokan bagi investor dalam memprediksi *return* saham yang mungkin didapatkan mereka di masa yang akan datang. Setelah masa krisis keuangan global juga tidak seluruh variabel independen yang bisa dijadikan patokan investor dalam memilih saham dan memprediksi *return* saham mereka.

Earning per share (PER) merupakan satu-satunya variabel independen setelah masa krisis keuangan global memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan. Pengaruh positif di sini menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai *price earning ratio* semakin tinggi pula *return* saham yang akan diterima oleh investor. Signifikansi PER terhadap *return* saham menunjukkan pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi *return* saham. Hal ini sejalan dengan pendapat Harahap (2002) yang menyatakan bahwa *Price Earning Rasio* menunjukkan perbandingan antara

harga saham pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Variabel PER dalam penelitian ini sebagai satu-satunya variabel yang berpengaruh secara signifikan juga dikarenakan bahwa return saham pada penelitian ini hanya melihat dari nilai *capital gain* yaitu selisih harga jual dan harga beli saham.

Meskipun terdapat pengaruh *price earning ratio* terhadap *return* saham setelah krisis keuangan global, namun proporsi pengaruh *price earning ratio* (PER) beserta *economic value added* (EVA) dan *earning per share* (EPS) masih kecil. Pada koefisien determinasi juga terlihat bahwa pengaruh rasio keuangan (EVA, EPS dan PER) terhadap *return* saham pada saat sebelum krisis keuangan global hanya 0.8% berarti masih ada faktor lain yang mempengaruhi *return* saham sebesar 99,2%. Sementara pada masa setelah krisis keuangan global rasio keuangan hanya mampu mempengaruhi 17.8% dari *return* saham, masih terdapat 82,2% faktor lain yang mempengaruhi *return* saham.

Dari hasil penelitian ini terlihat bahwa EVA, PER dan EPS tidak tepat dijadikan alat ukur bagi investor dalam memilih saham dan memprediksi *return* saham tersebut. Pada saat setelah krisis keuangan global hanya PER yang bisa dijadikan indikator dalam pemilihan saham serta prediksi atas *return* saham.

Economic value added (EVA), penelitian ini menjelaskan bahwa EVA selama rentang waktu penelitian tidak mampu memperlihatkan pengaruhnya terhadap *return* saham secara signifikan. Melalui penelitian ini dapat dijelaskan bahwa EVA tidak cocok dijadikan indikator dalam memprediksi *return* saham, tetapi EVA lebih cocok dalam dijadikan alat ukur kinerja manajemen perusahaan.

Dalam penelitian ini dapat dilihat bahwa tidak semua perusahaan yang menghasilkan laba mampu menciptakan nilai tambah ekonomis mereka. Penggunaan EVA sebagai alat ukur kinerja manajemen akan menuntun pihak manajemen agar mampu menciptakan efektifitas dalam pengelolaan hutang dan asset mereka.

Penelitian ini juga menjelaskan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan setelah krisis keuangan global. Hasil analisis regresi memperlihatkan bahwa PER setelah masa krisis keuangan global telah mampu mempengaruhi return saham, secara data statistik dapat dilihat bahwa perbedaan yang mencolok terlihat pada nilai EVA. EVA pada masa setelah krisis keuangan global jauh menunjukkan perubahan positif dibandingkan dengan masa sebelum krisis keuangan global. Hal ini sejalan dengan keadaan perekonomian Indonesia yang mampu keluar dari krisis keuangan global dengan cepat, pada saat krisis ekonomi keuangan global terjadi Indonesia termasuk negara yang mampu keluar dengan selamat dan tidak menerima imbas yang terlalu besar dan mampu memulihkan perekonomian serta mempertahankan nilai tukar rupiah. Data statistic dalam penelitian ini memperlihatkan bahwa krisis keuangan global sangat terasa pada tahun 2008, namun pada tahun 2009 perusahaan telah mampu bangkit kembali. Hal ini dapat dilihat dari data return saham yang pada tahun 2008 menunjukkan nilai negative sementara tahun 2009 return saham kembali positif.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Pradhono dan Christiawan (2004) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earning dan Arus Kas

Operasi terhadap Return Saham yang Diterima Pemegang Saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)” menyimpulkan bahwa hanya variabel *earning* yang mampu memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sementara variabel lainnya mengindikasikan tidak ada pengaruh yang signifikan.



BAB V

PENUTUP

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya. Maka kesimpulan dari hasil seluruh penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian serta saran-saran untuk penelitian selanjutnya akan diuraikan dalam bab ini

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini untuk menguji besarnya pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS) dan *price earning ratio* (PER) yang didapat dari publikasi laporan keuangan terhadap *return* saham sebelum dan setelah krisis keuangan global. Objek penelitian ini adalah perusahaan *go public* yang masuk ke dalam index LQ 45 di BEI selama periode 2004-2009.

Dalam pengujian asumsi klasik terdapat 2 variabel yang memiliki masalah multikolinieritas, masalah multikolinieritas ini dilihat dari nilai VIF dan tolerance variabel. Variabel yang memiliki masalah multikolinieritas adalah *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE) sehingga kedua variabel dikeluarkan dalam model. Sehingga penelitian ini meneliti tiga variabel independen yang tersisisa yaitu EVA, EPS dan PER. Sebagai alat analisis, penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda, adapun hasilnya adalah sebagai berikut :

1. Rasio keuangan yang terdiri dari rasio EVA, EPS, dan PER tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sebelum krisis keuangan global. Hasil yang berbeda didapat pada periode setelah krisis keuangan global yaitu PER memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham nilai signifikansi nya sebesar 0.039. hasil ini memperlihatkan pada masa setelah krisis keuangan global PER dapat dijadikan indikator investor di dalam menentukan pilihan saham mereka.
2. Pengaruh besarnya rasio EVA, EPS dan PER terhadap *return* saham ditunjukkan oleh nilai *R square* di mana pada periode sebelum krisis hanya sebesar 0.08% dan terjadi kenaikan pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham pada periode setelah krisis menjadi 17.8%
3. Terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah krisis keuangan global, hal ini dilihat dari nilai sig (2-tailed) sebesar 0.021 yang memperlihatkan adanya perbedaan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah krisis keuangan global.
4. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa variabel *economic value added* tidak tepat dijadikan indikator di dalam pemilihan saham bagi investor. EVA lebih tetap digunakan untuk alat ukur kinerja manajemen yang memperlihatkan pertumbuhan nilai tambah ekonomis sebuah perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Pengukuran kinerja keuangan hanya dengan EVA, EPS dan PER, sehingga ada kemungkinan hasil penelitian berbeda jika kinerja keuangan diukur dengan rasio atau metode lainnya.
2. Jumlah sampel terbatas 9 perusahaan, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasikan.
3. Return saham hanya diukur menggunakan capital gain, sehingga variabel yang akan melihat pengaruh adalah variabel yang berkaitan langsung dengan harga saham. Keadaan ini akan menyebabkan pengaruh yang diciptakan variabel bebas relatif kecil terhadap return saham, karena tolak ukur variabel bebas pada umumnya dalam penelitian ini adalah laba perusahaan.
4. Tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolak ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Banyak penilaian saham dilakukan dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi, misalkan *discounted present value of future equity cash flows*. Proyeksi ini merupakan cerminan dari harapan dari pihak yang berkepentingan, seperti para investor pasar modal. Harapan ini seringkali jauh berbeda dengan data historis. Sehingga hasil penelitian mungkin akan berbeda jika tolak ukur penilaian saham menggunakan data yang bersifat proyeksi.

5. Sampel diambil dari bermacam-macam jenis industri yang tergabung di dalam index LQ 45 dan menghasilkan produk yang berbeda, ini mungkin menimbulkan perbedaan tingkat kepentingan akan informasi laba oleh investor.

5.3 Saran

Berdasarkan keseluruhan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, maka saran ataupun masukan yang dapat penulis berikan adalah sebagai berikut :

1. *Return* yang digunakan dibentuk berdasarkan nilai rata-rata *return* selama setahun serta *return* yang digunakan adalah *capital gain*. Disarankan kepada penelitian selanjutnya untuk menggunakan *return* harian dan bulanan atau *return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan serta memasukkan nilai deviden sebagai tambahan *return* sehingga perbedaan *return* yang dihasilkan akibat informasi lebih nampak.
2. Melihat tingkat proporsi pengaruh EVA, EPS dan PER hanya mampu memperlihatkan pengaruh yang masih kecil dan masih banyak faktor di luar variabel independen ini mempengaruhi *return* saham. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel independen yang jumlahnya lebih banyak dan bervariasi baik dari faktor makro maupun mikro ekonomi, sehingga tampak lebih jelas hubungannya dan mampu menjelaskan pengaruh variabel independen tersebut terhadap *return* saham
3. Bagi perusahaan disarankan menggunakan *economic value added* alat ukur dalam mengukur kinerja manajemen. EVA mampu melihat tingkat efisiensi

penggunaan sumber-sumber dana serta asset yang ada dalam perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis, EVA juga mengarahkan pihak manajemen perusahaan agar tidak hanya terpaku pada penciptaan laba tetapi mengarahkan pihak manajemen untuk bekerja lebih efisien guna menciptakan laba dan nilai tambah ekonomis perusahaan.



DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelegent Guide to Indonesia Capital Market)*. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene, F and Joel F. Houston. 2001. *Financial Management (Manajemen Keuangan)*. Terjemahan Dodo Suharto dan Herman Wibowo. Buku 1. Gelora Akasara, Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. Perusahaan Tercatat. Dokumen Laporan. <http://idx.co.id>
- Foster. G. 1986. *Financial Statement. Second Edition*. Printice Hall, Singapore Inc.
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Govindarajan, Vijay dan Robert N. Anthony. 2002. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi I. Jakarta: Salemba Empat.
- Grant, James. L. 2003. *Foundations of Economic Value Added*. Second Edition. John Wiley & Sons, Inc, USA.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Hanafi, M, Mamduh. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiarto dan Cendrawati. 1999. *ROA dan EVA: A Comparative Empirical Study*. Gadjah Mada International Journal Of Bisnis. Vol. 1. no. 1 pp 45-54.
- <http://www.bi.go.id>
- Husnan, Suad., 2003, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Cetakan ketiga, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. *Portofolio Saham*. Bagian Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Kasmir. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 2. Jakarta. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, Mudrajad, 2001, "*Metode Kuantitatif*", Edisi Pertama, AMP YKPN Yogyakarta.

- Lisa Linawati Utomo. 1999. *Economic Value Added* Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 1, No. 1, Mei 1999 : 28 - 42
- Mudrajad, Kuncoro., 2003, *Metoda Riset untuk Bisnis & Ekonomi: Bagaimana meneliti & menulis tesis?*. Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Munawir. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty :Yogyakarta.
- Noer Sasongko & Nila Wulandari. 2003. *Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. *Empirika*, Vol. 19 No. 1, Juni 2006
- Nugroho, Bhuono Agung. 2005. *Strategi Jitu Memilih Metode Statistik Penelitian dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Pangabean, Raja Lambas J. 2005. *Analisis Perbandingan EVA dan ROE terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 3 No. 5, Juni 2005
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2003. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Universitas Kristen Petra.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Ross,A.Stephen,et.Al, 2003, *Corporate Finance, 6 th edition*, USA:Mc Graw-Hill
- Sekaran, Umar 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*. Terjemahan Kwan Men Yon Buku 1 Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta
- _____. 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian Untuk Bisnis)*. Terjemahan Kwan Men Yon Buku 2 Edisi 4. Salemba Empat, Jakarta
- _____.2006. *Fundamental of Financial Management (Dasar-dasar Manajemen Keuangan)*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2. Salemba Empat, Jakarta.
- Standar Akuntansi Keuangan. 1999. IAI. Jakarta, Salemba Empat.
- Stern, Joel M. and John S. Shiely. 2001. *The EVA Challenge Implementing Value-Added Change in an Organization*. John Wiley & Sons, Inc. USA

- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE:Yogyakarta.
- Taufik. 2007. Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added Terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 5 No. 10, Desember 2007.
- Timbul, Ucok Saut dan Widoyo Nugroho. 2007. *Analisis Pengaruh EVA, ROA, ROE dan Peresentase Kepemilikan Modal Saham Asing Terhadap Harga Saham Perbankan DI BEI*. Gunadarma, Depok.
- Tunggal, Amin Wijaya. 2001. *Memahami Konsep EVA (Economic Value Added) dan Value Based Manajement (VBM) Teori,soal,dan Kasus*. Havarindo. Jakarta.
- Ulupui. IG. KA. 2006. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi pada perusahaan makanan dan minuman dengan kategori industri barang konsumsi di BEJ)*. UNUD, Bali.
- Utama, S. 1997. *Economic Value Added Penciptaan Nilai Perusahaan*. Usahawan. Tahun XXIV, No 4, April: 10.
- Widiyanto, Gatot. 1993."EVA / NITAMI: "Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Manajemen Usahawan Indonesia*, Desember, no, 12, Tahun XXII: 50-54.
- Widyatmini dan Michael Valentino Damanik. 2008. Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi pada sector industry perdagangan retail). Gunadarma, depok.
- Yahoo Finance. Hitorial Price. <http://Financeyahoo.com>
- Young, S. David and Stephen O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Salamba Empat, Jakarta.

LAMPIRAN

1. Daftar Sampel

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	Aneka Tambang (Persero) Tbk	ANTM
3	Astra International Tbk	ASSI
4	International Nickel Indonesia Tbk	INCO
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6	Indak Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP
7	Indosat Tbk	ISAT
8	Holcim Indonesia Tbk	SMCB
9	Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM

2. Ringkasan Nilai *Net Operating Profit Margin After Tax* (NOPAT)

No	Kode Emiten	<i>Net Operating Profit Margin After Tax</i> (NOPAT) (Dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	864,509	851,362	845,348	2,029,989	2,322,165	1,805,596
2	ANTM	760,966	769,896	1,681,346	4,763,302	1,224,361	446,049
3	ASII	3,965,485	4,950,124	3,817,608	6,372,264	8,733,649	9,677,824
4	INCO	2,756,554	3,246,638	4,799,090	10,075,418	3,664,666	1,558,554
5	INDF	1,311,242	925,422	1,212,699	1,917,801	3,002,953	3,517,861
6	INKP	452,166	161,832	-5,147,905	1,675,893	2,842,504	29,036
7	ISAT	2,225,591	2,568,626	2,430,634	3,656,421	3,878,623	2,238,073
8	SMCB	69,983	32,477	4,507	472,765	943,229	983,502
9	TLKM	9,806,803	11,690,243	14,681,466	18,273,231	16,113,976	16,157,676

3. Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (D)

No	Kode Emiten	Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (D) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	36.36	15.30	43.06	21.49	18.15	15.12
2	ANTM	58.99	52.68	41.27	27.34	20.80	17.59
3	ASII	49.62	60.39	54.37	49.61	49.74	44.98
4	INCO	29.37	21.50	20.73	26.53	17.49	22.41
5	INDF	68.45	67.90	65.29	63.25	107.84	89.26
6	INKP	62.20	61.08	64.84	64.50	63.96	65.74
7	ISAT	52.11	55.80	55.00	62.83	65.76	66.77
8	SMCB	71.36	74.84	70.30	68.68	65.82	54.36
9	TLKM	58.94	52.39	51.75	47.53	51.79	48.83

4. Ringkasan Nilai Biaya Hutang (r_d)

No	Kode Emiten	Nilai Biaya Hutang (r_d) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	9.40	6.54	1.66	0.65	0.02	2.67
2	ANTM	0.06	0.76	4.72	2.26	2.36	2.69
3	ASII	2.58	1.15	2.42	2.15	1.28	1.21
4	INCO	1.09	1.55	0.45	0.30	0.19	0.04
5	INDF	8.80	8.25	7.76	3.80	2.71	4.28
6	INKP	1.79	2.43	2.28	2.09	2.25	1.75
7	ISAT	7.56	6.91	6.63	5.02	5.47	5.10
8	SMCB	1.00	1.53	2.46	2.38	3.96	11.27
9	TLKM	3.84	3.61	3.31	3.68	3.35	4.20

5. Ringkasan Nilai Tingkat Modal Dari Ekuitas (E)

No	Kode Emiten	Nilai Tingkat Modal Dari Hutang (E) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	61.05	82.17	78.60	75.86	79.09	82.24
2	ANTM	41.01	47.32	58.73	72.65	78.70	81.98
3	ASII	42.11	33.39	38.63	42.45	40.97	44.86
4	INCO	70.63	78.50	79.27	73.47	82.51	77.59
5	INDF	26.73	29.14	30.60	24.14	21.65	25.15
6	INKP	37.80	38.91	35.16	35.49	36.03	34.26
7	ISAT	47.30	43.66	44.41	36.52	33.68	32.63
8	SMCB	28.64	25.16	29.70	31.32	34.16	45.63
9	TLKM	32.27	37.47	37.36	41.13	37.60	39.97

6. Ringkasan Nilai Biaya Ekuitas (r_e)

No	Kode Emiten	Nilai Biaya Ekuitas (r_e) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	16.53	10.25	3.97	4.48	17.05	4.64
2	ANTM	24.53	12.35	10.17	11.9	13.16	2.88
3	ASII	13.91	13.22	5.84	5.90	21.52	7.15
4	INCO	23.72	22.60	1.53	1.13	20.47	5.12
5	INDF	5.63	1.65	5.78	4.47	12.90	6.65
6	INKP	66.36	1.02	34.24	18.35	49.40	15.56
7	ISAT	5.46	5.57	3.87	4.34	6.01	5.84
8	SMCB	12.17	9.26	3.43	1.26	5.87	7.55
9	TLKM	6.80	6.72	5.42	6.35	7.79	6.10

7. Ringkasan Nilai Persentase Pajak (Tax)

No	Kode Emiten	Nilai Persentase Pajak (Tax) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	32.71	28.97	29.47	30.15	31.24	30.83
2	ANTM	30.32	29.99	30.05	29.71	28.54	24.08
3	ASII	20.30	22.82	23.52	25.0	26.46	24.13
4	INCO	30.09	30.05	31.08	30.03	22.44	28.00
5	INDF	37.51	44.34	38.62	33.74	30.83	29.70
6	INKP	3.98	50.10	607.50	17.68	2.4	28.53
7	ISAT	30.41	29.66	28.48	19.10	18.06	30.34
8	SMCB	0.00	77.30	27.0	9.16	5.81	29.66
9	TLKM	32.77	31.92	32.01	30.97	27.76	28.52

8. Ringkasan Nilai Weighting Average Cost of Capital (WACC)

No	Kode Emiten	Weighting Average Cost of Capital (WACC)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	12.39	9.13	3.62	3.49	13.48	4.09
2	ANTM	10.08	6.12	7.34	9.15	10.71	2.72
3	ASII	6.88	4.95	3.26	3.30	9.28	3.62
4	INCO	16.98	17.97	1.27	0.89	16.92	3.98
5	INDF	5.27	3.60	4.88	2.67	4.82	4.35
6	INKP	26.15	1.14	4.54	7.62	19.20	6.15
7	ISAT	5.32	5.14	4.33	4.14	4.97	4.27
8	SMCB	4.20	2.59	2.28	1.88	4.46	7.75
9	TLKM	3.71	3.81	3.19	3.82	4.18	3.90

9. Ringkasan Nilai Invested Capital

No	Kode Emiten	Invested Capital					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	2,926,144	2,829,841	3,206,329	4,334,113	5,507,709	6,632,423
2	ANTM	5,039,712	5,675,868	6,408,679	10,490,619	9,889,845	9,537,628
3	ASII	31,970,241	52,797,633	50,395,231	53,283,119	66,903,000	73,656,000
4	INCO	2,424,966	3,110,016	234,479	133,365	2,937,968	702,829
5	INDF	13,745,369	12,535,609	14,014,967	25,488,065	34,707,757	35,942,291
6	INKP	48,582,289	55,688,470	46,898,278	45,556,067	53,357,438	49,838,479
7	ISAT	24,618,177	28,934,718	29,583,381	36,875,102	42,856,788	47,468,677
8	SMCB	7,222,463	6,978,036	6,575,891	6,635,634	7,004,558	6,442,321
9	TLKM	47,904,605	51,058,601	59,963,459	66,788,609	71,358,332	80,125,337



10. Ringkasan Perhitungan Economic Value Added (Eva)

NO	KODE	EVA					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	757,401,000,000	773,634,000,000	814,714,000,000	1,959,101,000,000	2,009,022,000,000	1,731,717,000,000
2	ANTM	252,760,594,000	422,478,706,000	1,211,150,810,000	3,803,755,126,000	165,052,623,000	186,230,332,000
3	ASII	1,767,288,000,000	2,338,273,000,000	2,174,495,000,000	4,612,035,000,000	2,523,164,000,000	7,011,790,000,000
4	INCO	331,587,391,000	136,621,059,000	4,564,610,323,000	9,942,052,985,000	726,698,156,000	855,725,075,000
5	INDF	587,291,000,000	474,574,000,000	529,108,000,000	1,236,962,000,000	1,331,462,000,000	1,952,639,000,000
6	INKP	-12,151,116,382,000	-471,901,901,000	-7,279,366,137,000	-1,796,814,569,000	-7,401,418,654,000	-3,038,297,395,000
7	ISAT	2,107,129,000,000	2,436,486,000,000	2,325,483,000,000	3,505,134,000,000	3,685,834,000,000	2,142,416,000,000
8	SMCB	-233,596,000,000	-148,233,000,000	-145,631,000,000	348,216,000,000	630,781,000,000	484,141,000,000
9	TLKM	8,027,567,000,000	9,746,420,000,000	12,769,951,000,000	15,723,333,000,000	13,129,409,000,000	13,031,203,000,000

11. Ringkasan Perhitungan ROA

No	Kode Emiten	Return On Asset (ROA)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	37.98	37.55	34.28	54.29	51.8	34.47
2	ANTM	18.07	17.18	32.97	56.27	16.72	5.91
3	ASII	12.71	13.65	7.32	13.38	14.71	14.34
4	INCO	25.77	25.68	34.66	84.17	25.95	11.38
5	INDF	13.39	11.24	12.26	9.8	10.97	12.39
6	INKP	0.0093	0.0056	0.0203	0.0409	0.0518	-0.0007
7	ISAT	11.47	11.14	9.93	9.98	9.17	5.84
8	SMCB	-0.93	1.95	0.09	7.22	12.19	19.24
9	TLKM	25.97	27.62	28.74	32.26	24.44	23.17

12. Ringkasan Perhitungan ROE

No	Kode Emiten	Return On Equity (ROE) (dalam %)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	38.77	30.14	28.64	48.59	51.03	26.67
2	ANTM	32.57	27.79	36.27	58.5	16.97	7.42
3	ASII	32.79	26.71	16.59	24.18	27.78	25.17
4	INCO	24.86	20.86	30.51	84.6	23.63	10.78
5	INDF	9.23	2.89	13.4	13.75	24.22	10.19
6	INKP	0.193	0.0039	-0.0998	0.0471	0.0941	-0.0796
7	ISAT	12.39	11.34	9.28	12.34	10.79	8.34
8	SMCB	-24.76	-18.13	8.38	7.51	10.06	27.02
9	TLKM	36.49	34.32	39.21	38.09	30.95	29.04

13. Ringkasan Perhitungan EPS

No	Kode Emiten	Return On Equity (ROE)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	512.28	502.02	499.97	1253.17	1670.76	1054.55
2	ANTM	423	441.34	813.95	536.67	143.48	63.46
3	ASII	1335	1348	917	1610	2270	2480
4	INCO	2739.63	2971.35	473.3	1087.8	395.16	186.72
5	INDF	45	15	78	115	236	120
6	INKP	680.18	11.01	-321.84	154.105	365.523	-270.744
7	ISAT	313.91	309.04	260.9	375.79	345.7	275.72
8	SMCB	-70	-44	23	22	37	117
9	TLKM	328.1	396.51	547.15	644.08	537.73	576.17

14. Ringkasan Perhitungan PER

No	Kode Emiten	Price Earning Ratio (PER)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	6.0513	9.7605	25.2015	22.234	5.8656	21.5732
2	ANTM	4.0772	8.1003	9.8286	8.3384	7.5968	34.667
3	ASII	7.1910	7.5668	17.1210	16.9565	4.6475	13.9919
4	INCO	4.2158	4.4256	65.4975	88.4813	4.8848	19.5479
5	INDF	17.7778	60.6667	17.3078	22.3913	7.75	15.0423
6	INKP	1.5069	98.1372	-2.9206	5.4508	2.0244	-6.4267
7	ISAT	18.3173	17.9588	25.8719	23.0181	16.6329	17.1369
8	SMCB	-8.2143	10.7954	29.1304	79.5454	17.027	13.2478
9	TLKM	14.7058	14.8798	18.4592	15.7589	12.8317	16.4025

15. Ringkasan Perhitungan Return

No	Kode Emiten	Price Earning Ratio (PER)					
		2004	2005	2006	2007	2008	2009
1	AALI	0.0548	0.0451	0.0851	0.0763	-0.0509	0.0749
2	ANTM	-0.0016	0.0675	0.0786	0.0329	-0.1008	0.0683
3	ASII	0.0576	0.0096	0.0418	0.0525	-0.0608	0.1113
4	INCO	-0.0239	0.0139	0.0755	0.1093	-0.1699	0.0678
5	INDF	0.0013	0.0205	0.0397	0.0597	-0.0661	0.1265
6	INKP	0.0578	0.0126	-0.0095	-0.0052	0.0612	0.0825
7	ISAT	-0.0128	0.0005	0.0208	0.0233	-0.0285	-0.0101
8	SMCB	0.0372	-0.0082	0.035	0.0865	-0.0543	0.0908
9	TLKM	-0.0122	0.0192	0.047	0.002	-0.0254	0.0309

16. Tabel Deskriptif Data

a. Sebelum Krisis Keuangan Global

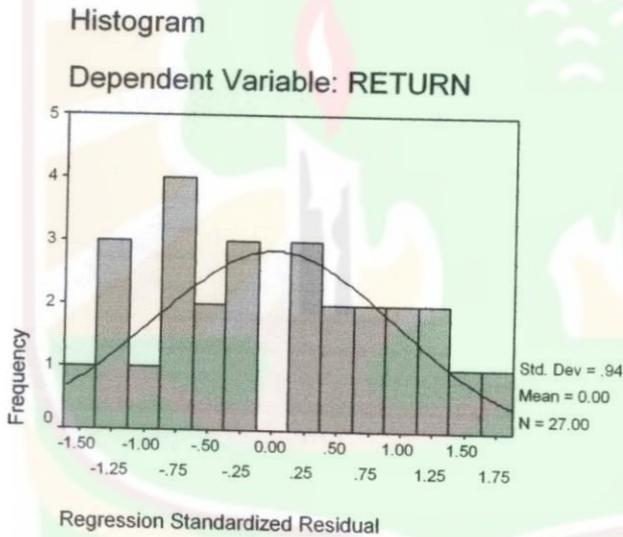
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	27	-.0093	.3798	.168226	.1256537
ROE	27	-.2476	.3921	.181574	.1720792
EPS	27	-321.84	2971.35	575.8815	765.94614
EVA	27	-1.2E + 13	1.3E + 13	1.3E + 12	4.535E + 12
RETURN	27	-.0239	.0851	.027885	.0311510
PER	27	-8.2143	98.1372	18.645081	22.6725320
Valid N (listwise)	27				

b. Setelah Krisis Keuangan Global

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	27	-.0007	.8417	.210837	.1977088
ROE	27	-.0796	.8460	.234733	.1953102
EPS	27	-270.74	2480	607.5127	701.4709638
EVA	27	-7.4E + 12	1.6E + 13	3.0E + 12	5.028E + 12
RETURN	27	-.1699	.1265	.021656	.0727929
PER	27	-6.4267	88.4813	18.763637	20.5640873
Valid N (listwise)	27				

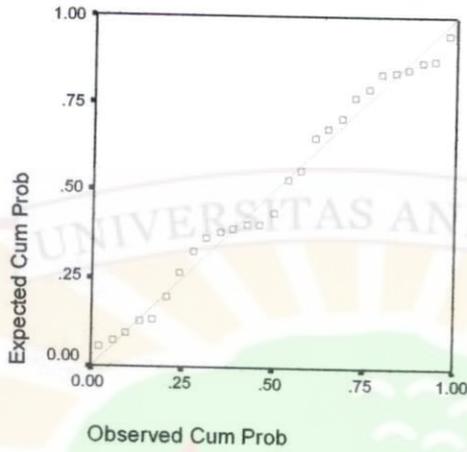
17. Uji Normaslitas

a. Selum Krisis Keuangan Global



Normal P-P Plot of Regression Stark

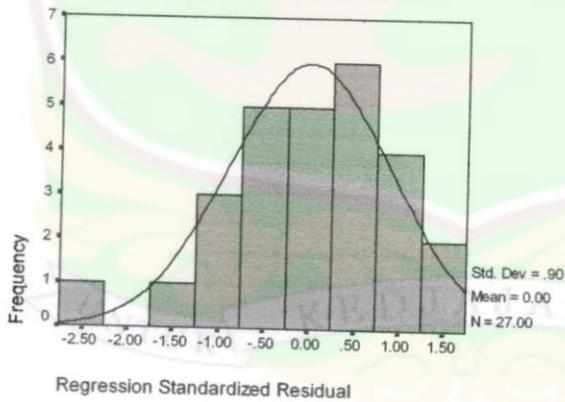
Dependent Variable: RETURN

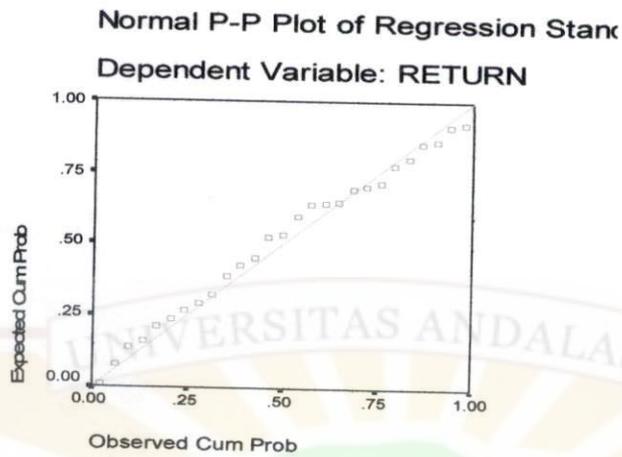


b. Setelah Krisis Keuangan Global

Histogram

Dependent Variable: RETURN





18. Uji Multikolinieritas

a. Sebelum Krisis Keuangan Global

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.352	2.837
	ROE	.352	2.841
	EPS	.764	1.310
	EVA	.705	1.419
	PER	.897	1.114

a Dependent Variable: RETURN

b. Setelah Krisis Keuangan Global

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	ROA	.061	16.403
	ROE	.049	20.203
	EPS	.613	1.632
	EVA	.646	1.548
	PER	.819	1.220

a Dependent Variable: RETURN

19. Uji Autokolerasi

a. Sebelum Krisis Keuangan Global

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.091 ^a	.008	-.121	.0329839	1.840

a. Predictors: (Constant), PER, EVA, EPS

b. Dependent Variable: RETURN

b. Setelah Krisis Keuangan Global

Model Summary(b)

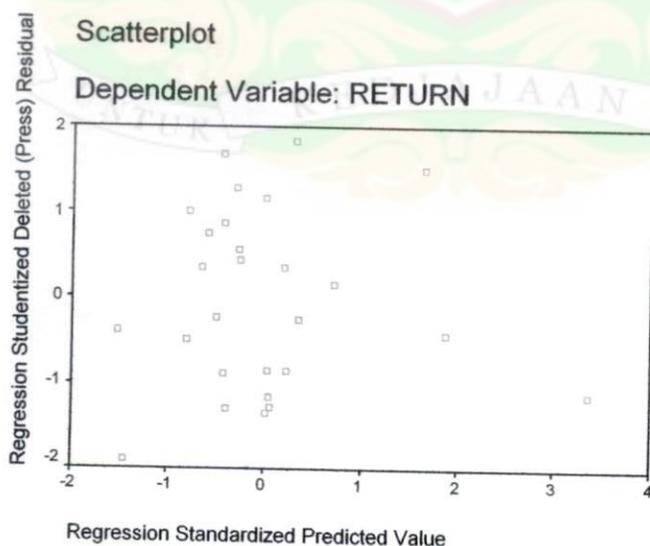
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422(a)	.178	.071	.0701531	.940

a Predictors: (Constant), PER, EPS, EVA

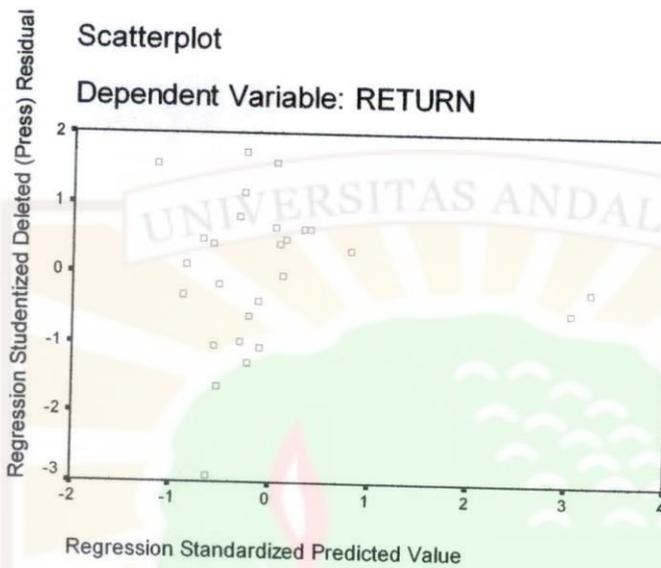
b Dependent Variable: RETURN

20. Uji Heteroskedasitas

a. Sebelum Krisis Keuangan Global



b. Setelah Krisis Keuangan Global



21. Uji Regresi

a. Sebelum Krisis Keuangan Global

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PER ^a , EVA, EPS	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.091 ^a	.008	-.121	.0329839	1.840

a. Predictors: (Constant), PER, EVA, EPS

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.000	3	.000	.064	.979 ^a
	Residual	.025	23	.001		
	Total	.025	26			

a. Predictors: (Constant), PER, EVA, EPS

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.027	.011		2.542	.018		
	EPS	-1.23E-06	.000	-.030	-.140	.890	.924	1.082
	EVA	-1.46E-16	.000	-.021	-.101	.921	.968	1.033
	PER	.000	.000	.078	.357	.725	.902	1.109

a. Dependent Variable: RETURN

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	EPS	EVA	PER
1	1	2.173	1.000	.06	.06	.05	.07
	2	.869	1.581	.02	.18	.67	.02
	3	.736	1.718	.01	.24	.28	.32
	4	.222	3.129	.91	.52	.01	.59

a. Dependent Variable: RETURN

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.023571	.037351	.027885	.0028248	27
Std. Predicted Value	-1.527	3.351	.000	1.000	27
Standard Error of Predicted Value	.0066857	.0244058	.0115578	.0053531	27
Adjusted Predicted Value	.009693	.067299	.029503	.0103852	27
Residual	-.047706	.056353	.000000	.0310227	27
Std. Residual	-1.446	1.709	.000	.941	27
Stud. Residual	-1.792	1.745	-.020	1.028	27
Deleted Residual	-.073267	.058768	-.001618	.0378190	27
Stud. Deleted Residual	-1.890	1.832	-.019	1.050	27
Mahal. Distance	.105	13.272	2.889	3.634	27
Cook's Distance	.000	.430	.062	.111	27
Centered Leverage Value	.004	.510	.111	.140	27

a. Dependent Variable: RETURN

b. Setelah Krisis Keuangan Global

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	PER, EPS, EVA	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.422 ^a	.178	.071	.0701531	.940

a. Predictors: (Constant), PER, EPS, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.007	.022		-.323	.749		
	EPS	8.271E-06	.000	.080	.398	.694	.891	1.123
	EVA	-1.71E-15	.000	-.118	-.574	.572	.843	1.187
	PER	.002	.001	.435	2.227	.036	.937	1.067

a. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.025	3	.008	1.665	.202 ^a
	Residual	.113	23	.005		
	Total	.138	26			

a. Predictors: (Constant), PER, EPS, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	EPS	EVA	PER
1	1	2.678	1.000	.04	.05	.05	.04
	2	.581	2.147	.04	.22	.23	.41
	3	.503	2.307	.09	.29	.66	.05
	4	.238	3.357	.83	.45	.06	.49

a. Dependent Variable: RETURN

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.014088	.121037	.021656	.0307443	27
Std. Predicted Value	-1.163	3.233	.000	1.000	27
Standard Error of Predicted Value	.0147123	.0499037	.0249266	.0105790	27
Adjusted Predicted Value	-.033671	.137061	.021647	.0369963	27
Residual	-.172292	.112846	.000000	.0659818	27
Std. Residual	-2.456	1.609	.000	.941	27
Stud. Residual	-2.533	1.657	.001	1.004	27
Deleted Residual	-.183289	.128569	.000008	.0756922	27
Stud. Deleted Residual	-2.918	1.727	-.011	1.055	27
Mahal. Distance	.181	12.194	2.889	3.370	27
Cook's Distance	.000	.262	.038	.060	27
Centered Leverage Value	.007	.469	.111	.130	27

a. Dependent Variable: RETURN

22. Uji Beda

T-Test

Paired Samples Statistics

Pair		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	PERIOD1	4.2E+11	81	2.654E+12	2.9E+11
	PERIOD2	9.9E+11	81	3.196E+12	3.6E+11

Paired Samples Correlations

Pair		N	Correlation	Sig.
1	PERIOD1 & PERIOD2	81	.737	.000

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 PERIOD1 - PERIOD2	5.7E+11	2.182E+12	2.4E+11	-.1E+12	1.0E+10	-2.361	80	.021

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama : Alfadzri Prima Putra
Tempat / Tanggal Lahir : Bukittinggi / 20 Juli 1989
Jenis Kelamin : Laki-Laki
Status : Belum Kawin
Agama : Islam
Kewarganegaraan : Indonesia
Alamat : Jl. M. Yunus No. 14 Padang

PENDIDIKAN FORMAL

1. SDN 07 ATTS Bukittinggi (1995-2001)
2. SMP Negeri 4 Bukittinggi (2001-2004)
3. SMA Negeri 1 Bukittinggi (2004-2006)
4. Universitas Andalas Fakultas Ekonomi
Jurusan Manajemen (2006-2011)

Demikianlah daftar riwayat hidup ini di buat dengan sesungguhnya.

Padang, Februari 2011

(Alfadzri Prima Putra)