

**PENGARUH ANALISIS RETURN ON EQUITY, ECONOMIC VALUE ADDED,  
NET WORKING CAPITAL RATIO TERHADAP HARGA SAHAM INDUSTRI  
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK  
JAKARTA**

**Wimba Respatia, SE., M Ak.**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia**

***ABSTRACT***

Real stock price actually is depend on the fundamental condition of the company. Investor make some invest decision with buy some stock, before that they must consider about emiten profit, deviden, growth of sale and asset for the time frame. Beside that, company prospect in the future must be consider. Stock price influence by EVA and financial ratios. In this research we combines about the influence of financial ratios and EVA to stock prices for the manufacture industries in Indonesia.

This study aims to investigate the impact of economic value added, return on equity and net working capital ratio to the stock price of the manufacture industries in BEJ. We used purposive sampling method, with pooled cross sectional during 2001 until 2003 in 52 companies. Multiple regression model was used to test hypthesis with take 3 free variables.

The test hypthesis about return on equity, economic value added and net working capital ratio in BEJ during 2001 until 2003, doesn't put to a test. It's identification with one variable wich is doesn't give the influence to the stock price in manufacture industries, the variable is return on equity ratios and the other variables which are give the influence to the stock price are : economic value added and net working capital ratio.

**Keywords :** analysis of Return on equity, Economic value added, Net working capital ratios and stock price

**PENDAHULUAN**

**Latar Belakang Masalah**

Kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan adalah bermacam-macam, tergantung dari sudut pandang keberhasilan tersebut ditinjau dan pada aspek apa

perusahaan tersebut berorientasi. Dalam perusahaan yang berorientasi pada profit, maka indikator kinerja perusahaan adalah jumlah laba yang diperoleh. Laba digunakan sebagai alat ukur umum menilai kinerja manajemen dalam menjalankan tugasnya. Laba yang besar akan mendorong pemilik modal untuk menanamkan modalnya pada perusahaan guna memperluas usahanya dan sebaliknya laba yang rendah akan mendorong pemilik untuk menarik modalnya.

Pengukuran kinerja perusahaan tidak mudah untuk dilakukan oleh para manajer keuangan. Pada saat ini terdapat berbagai alat ukur kinerja yang dapat dipergunakan, walaupun kadang berbeda antara satu industri dengan industri lainnya. Alat ukur kinerja yang lazim digunakan adalah analisis rasio finansial. Pada saat ini pula telah muncul konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan yaitu *Economic Value Added (EVA)* atau NITAMI (nilai tambah murni). EVA merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Fenomena ini yang membuat EVA berbeda dengan perhitungan konvensional lain adalah digunakannya biaya modal operasi dalam perhitungannya yang tidak dilakukan dalam penghitungan konvensional. Selain itu EVA diharapkan mampu menjadi "*kuantitatif yardstick*" seberapa efektif pencapaian tujuan (*objective achievement*) diukur. Alternatif *performance measurement* yang ditawarkan Stern Stewart Co. nampaknya menjanjikan banyak kelebihan, namun apakah semua itu dapat diterapkan dan bermanfaat bagi Indonesia investor serta emiten di Indonesia. Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian tentang EVA, khususnya pada kelompok industri *manufaktur* di yang *listing* BEJ. Menurut analisis yang dilakukan oleh para pakar, dari sudut pandang pemegang saham, harga saham perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor-faktor tersebut yaitu faktor yang bersifat teknis, faktor sosial, ekonomi, politik, serta faktor yang bersifat fundamental (1990: 160).

Penelitian ini bermaksud memadukan pengaruh rasio keuangan dan EVA terhadap harga saham pada kelompok industri manufaktur di Indonesia. Sebagai variabel rasio keuangan diambil variabel *return on equity* dan *net working capital ratio*. *Return on equity* mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas dasar equity perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: Bagaimanakah pengaruh *economic value added*, *return on equity* dan *net working capital ratio* terhadap harga saham kelompok industri manufaktur di BEJ?

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh *economic value added*, *return on equity* dan *net working capital ratio* terhadap harga saham kelompok industri manufaktur di BEJ. Hasil penelitian ini diharapkan dapat membawa manfaat bagi manajemen perusahaan, untuk mempertimbangkan pembuatan kebijaksanaan dalam meningkatkan

EVA perusahaannya, sedangkan bagi para investor dan calon investor hasil penelitian ini merupakan informasi yang dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

## LANDASAN TEORI

### **Pengertian Harga Pasar Saham**

Harga pasar suatu saham pada dasarnya adalah merupakan harga yang telah disepakati bersama penjual dan pembeli pada saat saham yang diperdagangkan. Harga pasar saham sering juga disebut harga wajar, yakni harga dimana saham berpindah dari penjual ke pembeli dimana keduanya sama-sama memiliki pengetahuan fakta yang relevan mengenai saham tersebut. Harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan yang diharapkan pada masa yang akan datang, serta lingkungan ekonomi yang mempengaruhi suatu pasar modal. Perkembangan harga pasar saham dapat dilihat secara nyata pada daftar harga saham pasar saham yang terdapat di bursa efek dan di publikasikan pada statistik harian, mingguan, bulanan dan tahunan.

Pada dasarnya konsep yang mendasari harga pasar saham adalah nilai sekarang (*present value*) dari pendapatan, yaitu berupa nilai sekarang dari pendapatan yang akan diterima pada masa yang akan datang. Weston dan Copeland (1998: 127) mendefinisikan *present value* sebagai suatu jumlah yang kita miliki sekarang dan jika jumlah tersebut di investasikan pada suatu suku bunga tertentu akan sama dengan pembayaran tersebut. Dari dasar pemikiran di atas kemudian dikembangkan suatu konsep untuk menilai harga pasar saham, dimana faktor dividen dan tingkat bunga bebas risiko diperhitungkan juga. Sehubungan dengan hal tersebut, Ross dan Joffe (1994: 25) : “*the value of the firm’s common stock to investor is equal to present value expected future dividen*”.

Suatu saham menyediakan dua arus kas atau pendapatan yaitu dividen yang merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dan capital gain / loss yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. Pendapatan yang diberikan oleh suatu saham tidak selalu diterima dalam jumlah yang sama. Dalam kaitan ini sering kali dividen dipergunakan sebagai indikator prospek perusahaan. Perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai penurunan prospek perusahaan. (Husnan, 1993: 399).

### **Economic Value Added**

Perubahan yang pesat di segala bidang dewasa ini telah menyebabkan terjadinya berbagai revolusi pemikiran di bidang ilmu pengetahuan, tidak terkecuali pengetahuan di bidang

ekonomi, manajemen dan bisnis. Maka sebagai dampaknya, lahirlah "cara-cara baru" bagi pelaku bisnis dalam menjalankan aktivitas usahanya. *Business Process Re-engineering*, *Core Competence* dan *Benchmarking* adalah sedikit contoh dari sekian banyak "cara-cara baru" tersebut. Dalam bidang keuangan, sudah semakin lama para praktisi mencoba memikirkan sesuatu cara untuk mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperlihatkan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana. Selama ini, ukuran yang dipakai untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan sangat beragam dan terkadang berbeda dari industri yang satu ke lainnya.

Salah satu teknik untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah EVA (*economic value added*). Teknik ini dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Harapan para penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu pemahaman mengenai konsep *cost of capital*. *Economic value added* juga bisa dipakai sebagai tolok ukur atau kriteria apakah suatu tahun anggaran tertentu, karyawan dan manajer berhak mendapatkan bonus atau tidak. Dengan demikian, konsep ini sangat cocok untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyediakan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham. *Economic value added* bisa menjawab pertanyaan tentang ukuran yang tepat untuk menilai kinerja keuangan dan sangat membantu dalam pertimbangan keputusan manajemen strategis. Selain itu *economic value added* adalah ukuran yang praktis, mudah dihitung dan digunakan. Persoalannya adalah dalam menentukan biaya modal saham (*cost of equity*). Untuk itu mungkin diperlukan analisis lain yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham, misalnya dengan metode CAPM. Tidak seperti ukuran konvensional, *economic value added* bisa berdiri sendiri tanpa perlu ada perbandingan dengan perusahaan sejenis dan analisis kecenderungan.

### **Pengertian EVA (*Economic Value Added*)**

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti merger, akuisisi dan emisi saham. Melalui penilaian perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan pemangkasan terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga saham secara wajar.

Stern and Stewart (1998: 2) menyatakan sebagai berikut : Selama ini belum dirasakan adanya suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. *Economic value added* merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama oleh Stewart dan Stern (analisis keuangan) dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. Selain alat untuk menilai perusahaan, *economic value added* dapat pula digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staff dari

divisi-divisi yang memberikan nilai *economic value added* positif. Tully (1998: 35) menyatakan dalam Fortune mengenai pengertian *economic value added* ini adalah : EVA adalah suatu metode pengukuran laba operasional riil perusahaan, yang membuat beda antara EVA dan pengukuran tradisional adalah penggunaan biaya modal dalam EVA. Pendapat yang hampir sama dengan pengertian di atas, yaitu menurut McConville (1998: 58) dalam *World Executive Digest* mengenai *economic value added* adalah : EVA adalah sebuah metode keuangan yang memberi petunjuk lebih pada perusahaan bagaimana pengurangan biaya modal bisa dilakukan.

Dengan berdasarkan pada pengertian tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *economic value added* merupakan suatu perangkat financial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat *economic value added* ini lain dengan perhitungan konvensional lainnya adalah karena digunakannya biaya modal operasi dalam perhitungannya, yang mana hal ini tidak dilakukan dalam penghitungan konvensional.

#### **Langkah-langkah Dalam Menentukan *Economic Value Added***

Seperti telah disebutkan di atas istilah EVA (*economic value added*), yang oleh Stern Stewart dihitung sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total costs of capital*) :

$$\text{EVA} = \text{Laba Operasi Setelah Pajak} - \text{Total Biaya Modal}$$

dimana total biaya modal dihitung sebagai berikut :

$$\text{Bi. Modal} = \text{Tingkat Biaya Modal} \times \text{Total Modal Yang di investasikan}$$

Stern and Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Menurut mereka penyesuaian perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian yang dilakukan adalah dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekivalen (*equity equivalent reserve*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak. Contoh dari cadangan-cadangan ekuitas ekivalen antara lain adalah cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari *goodwill*, dan aktiva tak terwujud yang dipitalisasikan (misalnya pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan).

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang di investasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko (*risk averse*), semakin tinggi tingkat risiko, semakin

tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal pada persamaan di atas ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas hutang tercermin di dalam laporan rugi-laba sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan *economic value added* dibandingkan pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan.

Begitu kompleksnya penyesuaian yang dilakukan oleh Stern and Stewart, dalam praktiknya banyak perusahaan menghitung *economic value added* menurut versinya masing-masing.

Menurut Conville (1998: 59), dapat disimpulkan dalam perhitungan *economic value added* dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Dimulai dengan laba bersih setelah pajak.
2. Mengurangkan dengan biaya modal
3. Penentuan total modal.
4. Perkalian antara WACC dengan total modal.
5. pengurangan laba bersih setelah pajak dengan biaya modal.

Sedangkan di dalam Usahawan, Widayanto (1993: 31) menyatakan menurutnya mengenai langkah-langkah untuk menghitung *economic value added* yaitu :

1. Menghitung/menaksir biaya modal hutang.
2. Menghitung/menaksir biaya modal saham.
3. Menghitung struktur permodalan perusahaan.
4. Menghitung biaya modal tertimbang.
5. Menghitung *Economic Value Added*.

Walaupun terdapat berbagai versi, secara konseptual perhitungan *economic value added* adalah sama, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba.

Dalam penelitian ini digunakan konsep *economic value added* yang dikemukakan oleh McConvelli. Pertimbangannya adalah, disamping mempunyai beberapa kesamaan dengan pendapat yang dikemukakan Stern and Stewart sebagai pencetus konsep *economic value added* yang pertama, juga karena alasan kepraktisan di dalam penerapannya. Seperti telah dijelaskan sebelumnya karena kompleksitas penyesuaian

yang dilakukan Stern and Stewart, sehingga dalam prakteknya banyak perusahaan menghitung *economic value added* menurut versinya masing-masing.

Secara ringkas, *economic value added* dihitung dengan rumus sederhana seperti terlihat pada rumus 2.1. dan rumus 2.2. (halaman 23)

Dimana total biaya modal dihitung sebagai berikut :

Jika  $EVA > 0$ , maka telah terjadi penambahan nilai ekonomi ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut.

Jika  $EVA = 0$ , maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan "impas" karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor maupun pemegang saham.

Jika  $EVA < 0$ , maka tidak terjadi atau tidak memberikan nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

### **Pengertian Biaya Modal**

Konsep *economic value added* merupakan suatu konsep baru yang berangkat dari konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk membeli barang dan modal ataupun modal kerja. Biaya ini apabila ditinjau dari segi pemilik modal adalah merupakan suatu pendapatan yang diharapkan sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan pada tingkat risiko tertentu. Pernyataan ini sesuai dengan pengertian biaya modal menurut Horne dan Wachowicz (1998: 432), yaitu *cost of capital is the required rate of return on the various types of financing*. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa biaya modal ini merupakan tingkat pengembalian minimum yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjangnya.

Penilaiannya biaya modal ini harus dilakukan dengan sangat cermat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Kalkulasi biaya terdapat pada sisi kanan neraca pembiayaan yang digunakan perusahaan yaitu pos-pos yang terdapat pada sisi kanan neraca perusahaan, yang terdiri dari berbagai jenis yaitu; hutang, saham preferen dan saham biasa.

## **Return on Equity**

*Return on equity* merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor dengan membandingkan antara laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Artinya dengan rasio ini investor dapat mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan di bandingkan dengan modal sendiri. *Return on equity* (ROE) dapat digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan modal sendiri yang dioperasikan dalam perusahaan. Semakin besar *return on equity* berarti semakin besar pula kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik modal dan sebaliknya. Dari keterangan tersebut, para investor melihat seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Apabila perusahaan dapat menghasilkan *return on equity* tinggi, maka investor menganggap bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya dengan seefisien dan seefektif mungkin, berarti akan memberikan jaminan pada investor untuk memperoleh laba yang diharapkan. Dampak yang timbul adalah minat investor terhadap saham perusahaan semakin tinggi dan mendorong pula kenaikan harga sahamnya. Demikian pula sebaliknya jika *return on equity* perusahaan rendah, maka akan mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan dan pula kondisi tersebut akan mendorong harga saham stagnan atau bahkan turun.

## **Modal Kerja**

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasinya sehari-hari, misalnya untuk membayar uang muka pembelian bahan mentah, membayar gaji dan upah pegawai dan sebagainya. Uang atau dana yang telah dikeluarkan tersebut diharapkan akan dapat kembali lagi kedalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui hasil penjualan produksinya. Uang yang diterima tersebut nantinya akan digunakan kembali untuk membiayai produksi selanjutnya. Dengan demikian maka dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama perusahaan yang bersangkutan masih beroperasi. Menurut Weston dan Brigham (1998: 410) pengertian modal kerja adalah: “investasi perusahaan dalam jangka pendek-kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, persediaan, dan piutang usaha.”

Manajemen modal kerja penting untuk dilakukan oleh perusahaan yang menginginkan tujuan perusahaan tercapai dengan efektif dan efisien. Untuk itu diperlukan jumlah modal kerja yang ideal, yang mampu membiayai berbagai pengeluaran perusahaan. Keuntungan apabila hal ini dapat dilakukan dengan baik adalah sebagai berikut (Munawir, 1990: 115)

1. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
2. Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban tepat pada waktunya.
3. menjamin dimilikinya kredit *standing* perusahaan semakin besar dan memungkinkan

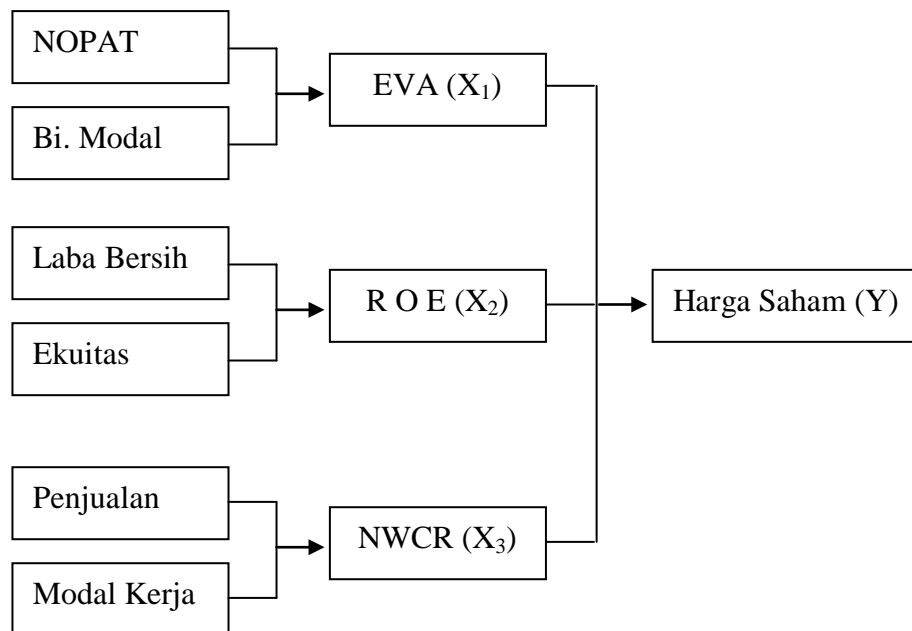


bagi perusahaan untuk dapat menghadapi berbagai bahaya atau kesulitan keuangan yang mungkin terjadi.

4. Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen.
5. Memungkinkan perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan pada para pelanggannya.

**Gambar 1**

**Kerangka konseptual hubungan antar variabel**



Berdasarkan tinjauan teoritis dan beberapa pertimbangan logis yang berkaitan dengan factor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham industri manufaktur di BEJ, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Diduga *economic value added* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEJ.**

**H<sub>2</sub> : Diduga *return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap**

**harga saham perusahaan manufaktur di BEJ.**

**H<sub>3</sub> : Diduga *net working capital* memiliki pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEJ**

## **METODE PENELITIAN**

### **Variable penelitian**

1. *Profitability (ROE)* adalah prosentase laba bersih dengan total *equity* yang menunjukkan berapa laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dengan *equity* yang dimiliki.
2. *Economic Value Added (EVA)* merupakan laba operasi setelah pajak (*net income*) yang dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba.
3. *Net Working Capital Ratio (NWCR)* didefinisikan sebagai perbandingan antara penjualan dengan investasi perusahaan dalam jangka pendek.
4. Harga Saham (Y),

### **Tehnik Penentuan Sampel**

Data diambil dari *Capital Market Directory*, periode 2001-2003. Data rata-rata *harga* saham diperoleh dari *Indonesian Securities Market Database* PPA UGM. Perusahaan publik yang digunakan sebagai sampel adalah kelompok perusahaan *manufacturing* berdasarkan *pengelompokan Institute for Economic and Financial Research* yang dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory 2002* yang menerbitkan laporan keuangannya untuk periode akuntansi 2001-2003. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan pendekatan *pooled cross sectional* selama tahun 2001 dan 2003.

Kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Mengeluarkan laporan keuangan berturut turut dari tahun 2001 sampai dengan 2003.
2. Memiliki data keuangan dan data pasar yang lengkap.
3. Mengumumkan laporan keuangan secara berturut turut dari tahun 2001 dan 2003.
4. Termasuk dalam kelompok perusahaan industri (*manufacturing*).  
Jumlah perusahaan *manufacturing* yang tercatat 157 perusahaan  
Perusahaan yang datanya kurang lengkap sebesar (39 perusahaan)

Perusahaan yang tidak mempublikasikan secara konsisten pada harian Bisnis Indonesia :

- Secara berturut turut pada tahun 2001 dan 2003	(50 perusahaan)
- Hanya pada tahun 2001	(7 perusahaan)
- Hanya pada tahun 2002	(9 perusahaan)
<b>Jumlah perusahaan yang dijadikan sampel</b>	<b>52 perusahaan</b>

### **Teknik analisis dan Pengujian Hipotesis**

Teknik analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut.

$$Y = a + b \text{ ROE} + c \text{ EVA} + d \text{ NWCR} + e$$

Keterangan

Y	= harga saham
X <sub>1</sub>	= EVA
X <sub>2</sub>	= ROE
X <sub>3</sub>	= NWCR
e	= faktor galat
a	= konstanta

Untuk menguji apakah ada pengaruh *economic value added*, *return on equity* dan *net working capital ratio* terhadap harga saham, digunakan alat uji analisis regresi berganda dengan model persamaan regresi seperti yang disajikan sebelumnya. Untuk melihat pengaruh *economic value added*, *return on equity* dan *net working capital ratio* terhadap harga saham akan digunakan uji statistik t.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis yang dikemukakan, maka dalam menganalisa data digunakan analisa regresi linear berganda dengan menggunakan alat Bantu berupa program SPSS. Dari hasil perhitungan diperoleh hasil regresi sebagai berikut :

**Table 1**  
**Hasil Perhitungan Regresi**

Variabel	Koefisien Regresi	Standart Error	$t_{hitung}$	Probability
<b>ROE (X<sub>1</sub>)</b>	12,675	11,577	1,095	0,275
<b>EVA (X<sub>2</sub>)</b>	0,00001753	0,000	19,289	0,000
<b>NWCR (X<sub>3</sub>)</b>	1160,663	406,793	2,853	0,005
Adj. R <sup>2</sup>	=	0,708		
R <sup>2</sup>	=	0,714		
Multiple R	=	0,845		
F-ratio	=	126,493		
Probability	=	0,000		
DW-test	=		2,221	

Table 1 menunjukkan koefisien regresi *return on equity* (X<sub>1</sub>) sebesar 12,675 hal ini berarti jika variable bebas *return on equity* berubah sebesar 1 satuan, maka harga saham juga mengalami perubahan sebesar 12,675. dengan asumsi variable bebas yang lain dianggap konstan atau nol. Koefisien regresi *economic value added* (X<sub>2</sub>) sebesar 0,00001753 hal ini berarti jika variable bebas *economic value added* berubah sebesar 1 satuan, maka harga saham juga mengalami perubahan sebesar 0,00001753. dengan asumsi variable bebas yang lain dianggap konstan atau nol. Sedangkan koefisien regresi *net working capital ratio* (X<sub>3</sub>) sebesar 1160,663 hal ini berarti jika variable bebas *net working capital ratio* berubah sebesar 1 satuan, maka harga saham juga mengalami perubahan sebesar 1160,663. dengan asumsi variabel bebas yang lain dianggap nol atau konstan.

Kemampuan variable bebas dalam menerangkan perubahan variable tergantung dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi majemuk R<sup>2</sup>. Nilai koefisien determinasi dari hasil perhitungan sebesar 714, hal ini berarti 71,4% perubahan variable tergantung (harga saham) mampu dijelaskan oleh variable-variabel bebas yang dimasukkan dalam model yaitu *return on equity*, *economic value added* dan *net working capital ratio* secara bersama-sama, sedangkan sisanya 28,6% dijelaskan oleh variable lain yang tidak dimasukkan dalam model.

**Table 2**  
**Hasil Uji Statistik t**

<b>Variabel Bebas</b>	<b>t hitung</b>	<b>&gt; / &lt;</b>	<b>t tabel</b>	<b>Prob.</b>	<b>Kesimpulan</b>
<b>ROE (X<sub>1</sub>)</b>	1,095	<	<b>1,980</b>	0,275	<b>Tidak Signifikan</b>
<b>EVA (X<sub>2</sub>)</b>	19,289	>	<b>1,980</b>	0,000	<b>Signifikan</b>
<b>NWCR (X<sub>3</sub>)</b>	2,853	>	<b>1,980</b>	0,005	<b>Signifikan</b>

Uji statistic t dipakai untuk mengetahui apakah variable bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh signifikan terhadap variable tergantung. Metode yang dipakai, pertama, membandingkan nilai t hitung dengan t table, nilai t hitung didapat dari print out computer program SPSS, sedangkan nilai t table didapat dengan memperhatikan jumlah observasi atau pengamatan ( $n=156$ ) dan derajat kebebasan ( $n-k-1$ ), sehingga derajat kebebasan didapat  $(156-3-1) = (DF=152)$  dan menggunakan tingkat signifikansi ( $\alpha=0,05$ ) serta dengan uji dua arah atau dua ekor. Jika t hitung > t table maka variable bebas yang bersangkutan memiliki pengaruh signifikan terhadap variable tergantung. Sebaliknya, jika t hitung < t table maka variable bebas yang bersangkutan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variable tergantung.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh analisa return on equity, economic value added, net working capital ratio terhadap harga saham industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Beberapa simpulan yang diperoleh dari hasil pini adalah :

1. Nilai koefisien determinasi majemuk ( $R^2$ ) sebesar 0,714 yang berarti 71,4% perubahan harga saham mampu dijelaskan oleh variabel bebas yang dimasukkan dalam model secara simultan, sisanya sebesar 18,6% dijelaskan oleh variabel bebas lain yang tidak dimasukkan dalam model.
2. Pengujian hipotesis variabel *return on equity*, *economic value added* dan *networking capital ratio* secara parsial berpengaruh terhadap harga saham kelompok industri manufaktur di BEJ 2001-2003, ternyata tidak sepenuhnya teruji kebenarannya. Hal tersebut ditunjukkan oleh adanya satu variabel yang tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham pada kelompok manufaktur, yaitu *return on equity ratio*. Dua variabel bebas lain, yaitu : *economic value added* dan *net working capital ratio* memiliki pengaruh terhadap harga saham pada kelompok industri manufaktur di BEJ.

## Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat dikemukakan beberapa saran yang berkaitan dengan pengembangan penelitian selanjutnya. Saran yang bias diberikan adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor perlu kiranya memperhatikan *economic value added* dan *net working capital ratio* mengingat berdasarkan hasil pengujian *economic value added* dan *net working capital ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Melihat pengaruh positif *economic value added* dan *net working capital ratio* terhadap harga saham, maka jika *economic value added* dan *net working capital ratio* suatu perusahaan rendah atau menurun maka dapat diprediksikan harga saham perusahaan yang bersangkutan akan menurun. Demikian pula sebaliknya.
2. Untuk memberikan informasi yang akurat kepada investor, alangkah baiknya jika perusahaan memberikan laporan keuangannya dengan periode yang lebih singkat (mungkin semesteran) beserta prediksinya termasuk mencantumkan nilai EVA yang berhasil diciptakan perusahaan. Dengan demikian investor akan bisa mencermati perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu dan jika kinerja keuangan perusahaan baik akan membawa dampak harga saham perusahaan yang bersangkutan meningkat (naik).

## DAFTAR PUSTAKA

- Anthoni, Robert N & Vijay Govindarajan, 1998, Management Control System, Ninth Edition, Irwin.
- Anthoni, Robert N & Vijay Govindarajan, 2003, Sistem Pengendalian Manajemen, Edisi keenam, Jilid 1, Alih Bahasa: F.X. Kurniawan Tjakrawala, Jakarta: Salemba Empat.
- Bank Indonesia, 1999, Laporan Tahunan Bank Indonesia Tahun 1999, Bank Indonesia.
- Dharmadiaksa, Ida, 2003, "EVA Sebagai Variabel yang memoderasi hubungan antara kebijakan deviden dengan return saham", Tesis. UGM Yogyakarta
- Gatot Widayanto, 1993, *EVA / NITAMI : Suatu Terobosan Baru Mengukur Kinerja Perusahaan*, Usahawan No. 12 Th. XXII (Desember).
- Husnan, Suad & Enny Pujiastuti, 1996, Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan kedua, Yogyakarta:AMP.YKPN.

- Husnan, Suad, 1993, Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty.
- Lieber, Ronald.B, 1996, "Who Are The Real Wealth Creators?", Fortune, December 9, 1996.
- McConville, Daniel J., 1992. All About EVA, Industry Week, April.
- Mirza, Teuku. April 1997, "EVA Sebagai Alat Penilai", Usahawan No.4, Tahun XXVI.
- Prawirosentono, Suyadi, 1999, Kiat Membangun Organisasi Kompetitif Menjelang Perdagangan Bebas Dunia, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE.
- Rahardjo, Handojo, 2001, "Perbandingan Penilaian Kinerja Keuangan Antara EVA dengan ROI". Skripsi UGM Yogya 2001
- Stewart, G. Bennett dan Joel M. Stern, 1992, The Quest Of Value The EVA Management Guide, USA : Harper Business.
- Triana,Nina, 2003, Hubungan EVA dengan Market Value Added di BES, Skripsi, UGM Yogya 2003.
- Tully, Shawn, 1992, The Real Key to Make Wealth, Fortune, September 20.
- Usman, Marzuki, 1987, Apakah Pasar Modal Indonesia Lesu?, Makalah Untuk Short Monetary Course, Jakarta : Departemen Keuangan.