

ABSTRACT

Effect of EVA, DER, ROE and EPS of the stock price At Pharmaceutical Companies listed on the Stock Exchange

**By :
Syahruni**

This study aims to determine the effect of variable Economic Value Added (EVA), Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE) and earnings per share (EPS), the stock price either simultaneously or partially, as well as identify and analyze the dominant variables affect the price of shares in pharmaceutical companies in the Stock Exchange 2006-2011 Indonesia.

This research is explanatory research, which explains the existence of the effect between the dependent and independent variables through a hypothesis testing is done. The study population were 9 pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange. For its decision because the number is low, the study sample is the entire population or census done. Based on a sample population and is then conducted multiple regression analysis.

The results using multiple linear regression analysis showed simultaneous EVA, DER, ROE and EPS significantly influence stock prices in the pharmaceutical company. Three variables influence the magnitude of the stock price is equal to 58.6% while the remaining 41.4% is influenced by other variables not included in the regression model. While partially, EVA, DE, ROE and EPS significantly influence the stock prices of pharmaceutical companies, as EVA, DER, EPS ROEdan is important information for investors in making the right investment decisions.

Thus, it can be concluded that the four independent variables are EVA, DER, ROE and EPS simultaneously or partially have a significant impact on stock prices of pharmaceutical companies. ROE is a variable that has dominant influence on stock prices of pharmaceutical companies listed in Indonesia Stock Exchange.

Keywords: EVA, DER, ROE, EPS and Stock Price

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang Masalah

Pada perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan krusial. Suad Husnan (2004) menyebutkan bahwa sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien.

Salah satu jenis industri di Bursa Efek Indonesia adalah industri Farmasi yang berjumlah 9 perusahaan. Industri farmasi merupakan salah satu industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Industri ini sangat berperan penting dalam pengadaan obat-obatan yang diperlukan bagi masyarakat luas. Oleh karena keberadaannya yang sangat strategis dalam pengadaan kebutuhan masyarakat banyak, maka peneliti tertarik untuk mengamati perkembangan harga saham perusahaan yang bergerak di bidang tersebut. Perusahaan yang termasuk dalam industri ini antara lain: PT. Tempo Scan Paific Tbk, PT. Schering Plough Indonesia Tbk, PT. Pyridam Farma Tbk, PT. Merck Indonesia Tbk, PT. Kimia Farma Tbk, PT. Kalbe Farma Tbk, PT. Indofarma Tbk, PT. Darya Varia Laboratoria Tbk, dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.

Analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali. Asumsi dasar dari analisis teknikal adalah bahwa jual beli saham merupakan kegiatan berspekulasi.

Analisis rasio merupakan alat yang digunakan untuk membantu menganalisis laporan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Analisis rasio juga menyediakan indikator yang dapat mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan asset dan kewajiban perusahaan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah Earning per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER)..

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, penggunaan ukuran kinerja keuangan yang mendasar pada analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional, seperti rasio profitabilitas memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan suatu pendekatan baru dalam menilai kinerja suatu perusahaan, yaitu Economic Value Added (EVA).

Metode ini diperkenalkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Stewart dan Co's sebuah perusahaan konsultan dari New York. EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menunjukkan perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan

nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Penggunaan EVA mendorong manajer berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memiliki investasi yang memaksimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modal. EVA secara eksplisit memperhitungkan besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas

Penelitian tentang hubungan antara rasio keuangan dan EVA terhadap harga saham telah banyak dilakukan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh A. Sakir (2009), Ucok Saut Timbul dan Widyo Nugroho (2009), Wahyu Handoko (2008), Raja Limbas (2005), Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006), dan Hermina Sihasale (2001). Pada umumnya mereka menemukan hasil temuan yang berbeda.

Berdasarkan penelitian A.Sakir (2009), Ucok Saut Timbul dan Widyo Nugroho (2009), Raja Lambas (2005) menemukan bahwa EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hermina Sihasale (2001), Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) menunjukkan hasil yang berbeda, dalam penelitiannya menemukan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian mengenai rasio keuangan ROE juga telah dilakukan sebelumnya. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dina Lestari P (2009), Hermina Sihasale (2001) hasil penelitiannya menyebutkan bahwa rasio ROE berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Hasil berbeda dalam penelitian Noer Sasongko (2006), Raja Lambas (2005) menyebutkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Rosyadi (2002) meneliti keterkaitan rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan yang go public di bursa efek Indonesia. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel EPS (Earning Per Share) dan DER (Debt to equity) mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Jacintha (2009) menemukan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Noer Sasongko (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dina Lestari (2009) menemukan hal yang berbeda dalam penelitiannya, yaitu bahwa rasio EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian yang selama ini dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu tentang pengaruh DER, ROE, EPS, dan EVA terhadap Harga Saham yang hasilnya kontradiksi satu dengan yang lainnya dan didorong dengan kelebihan metode EVA yang ditawarkan oleh Stern Stewart Co.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti ingin mengetahui pengaruh faktor-faktor tersebut dengan mengajukan judul penelitian "PENGARUH EVA, DER, ROE, DAN EPS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2011"

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas maka masalah dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana EVA, DER, ROE, dan EPS berpengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi.

2. Variabel manakah yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap harga saham perusahaan farmasi.

1.3. Tujuan dan Manfaat

1.3.1 Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisa pengaruh EVA,DER, ROE dan EPS terhadap harga saham perusahaan farmasi.
2. Untuk menguji variabel mana yang kuat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi

1.3.2 Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Menambah pengetahuan bagi peneliti sehubungan dengan pengaruh EVA dan rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.
- 2 Memberi pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi..
- 3 Aspek profitabilitas dapat digunakan sebagai alat ukur terhadap efektifitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada dalam proses operasional perusahaan.
- 4 Bahan referensi bagi masyarakat pada umumnya yang dapat digunakan sebagai sumber informasi maupun untuk melanjutkan penelitian ini.

TELAAH PUSTAKA

2.1. Pengertian Harga Saham

2.1.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008)..

Adapun jenis-jenis saham adalah sebagai berikut :

1. Saham biasa
2. Saham preferen

2.1.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi Harga Saham

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham menurut Usman, (1990:167) antara lain adalah:

1. Faktor fundamental
 - a. Kemampuan manajemen perusahaan
 - b. Prospek perusahaan
 - c. Prospek pemasaran
 - d. Perkembangan teknologi
 - e. Kemampuan menghasilkan keuntungan
 - f. Manfaat terhadap perekonomian nasional
 - g. Kebijakan pemerintah
 - h. Hak-hak investor
2. Faktor Teknis
 - a. Perkembangan kurs
 - b. Keadaan pasar

- c. Volume dan frekuensi transaksi
- d. Kekuatan pasar
- 3. Faktor-faktor lingkungan social, ekonomi dan politik
 - a. Tingkat inflasi
 - b. Kebijakan moneter
 - c. Neraca pembayaran
 - d. Kondisi ekonomi
 - e. Keadaan politik

2.1.3 Penilaian Harga Saham

Nilai yang berhubungan dengan saham dapat dilihat dalam empat konsep yang memberikan makna yang berbeda. Nilai saham terdiri dari:

- 1) Nilai nominal (par value)
- 2) Nilai buku (book value)
- 3) Nilai Intrinsik (fundamental) Nilai intrinsik adalah nilai sebenarnya dari suatu saham perusahaan.
Pedoman untuk menilai harga saham menurut Jogiyanto, (2000:79), yaitu:
 - a) Nilai intrinsik $>$ Harga pasar saat ini, maka harga saham tersebut dinilai terlalu rendah (undervalued).
 - b) Nilai intrinsik $<$ Harga pasar saat ini, maka harga saham tersebut dinilai terlalu tinggi (overvalued).
 - c) Nilai intrinsik = Harga pasar saat ini, maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan.

2.1.4 Analisis Penilaian Harga Saham

Seorang investor dalam membuat keputusan dalam berinvestasi atau untuk membeli saham tertentu, terlebih dahulu menganalisis saham tersebut. Pendekatan perhitungan harga saham yang seharusnya (nilai intrinsik), yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

- 1) Analisis fundamental
- 2) Analisis teknikal

2.2. EVA (Economic Value Added)

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan.

EVA memberikan tolok ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

a Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat bagi penilaian kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (value creation). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

b Keunggulan dan kelemahan EVA

EVA memiliki keunggulan antara lain:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio.

Kelemahan EVA antara lain :

1. Sulit menentukan biaya modal secara objektif.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara tepat.
4. EVA jarang dipakai dalam praktik.
5. EVA hanya mengukur salah satu keberhasilan bisnis.

c Tolak Ukur EVA

Menurut Stern Steward and Co (Novita, 2003) Penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut:

- Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.
- Apabila $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

2.3. DER (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Sartono, 2001).

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dan total ekuitasnya (Fara Dharmatuti, 2004). DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau utang dan modal dalam upaya pengembangan perusahaan.

Jika Debt to Equity Ratio (DER) perusahaan tinggi, ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen (Fara Dharmastuti, 2004).

2.4. ROE (Return On Equity)

Return on equity adalah salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Varabel ini pengukurannya menggunakan skala rasio dan satuan ukurnya adalah prosentase (%).

Return on Equity disebut juga dengan istilah rentabilitas modal sendiri (Suad Husnan, 2004). Return on Equity merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Bambang Riyanto, 2001: 44).

2.5. EPS (Earning Per Share)

Rasio Earning Per Share digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik perusahaan. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham (Darmadji dan Fakhrudin, 2008). Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah deviden yang diterima pemegang saham.

Umumnya perhitungan EPS menggunakan basis laporan keuangan akhir tahun, Namun dapat pula menggunakan laporan keuangan tengah tahunan. Dalam praktiknya, laba per lembar saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah rata-rata tertimbang dari jumlah lembar saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Jumlah rata-rata diperlukan dalam perhitungan karena jumlah saham yang beredar selama satu tahun tidak selalu tetap, atau dengan kata lain, jumlah saham yang beredar dapat berubah.

2.6. Pengaruh EVA terhadap Harga Saham

EVA adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada tahun tertentu menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Berdasarkan model penilaian Edwards Bell-Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan di masa mendatang. Diperhitungkannya biaya modal dari ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibandingkan dengan pendekatan akuntansi tradisional didalam mengukur kinerja perusahaan.

2.7. Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) adalah analisis solvabilitas yang bertujuan menggambarkan berapa besar hutang atau kewajiban jangka pendek atau panjang dibandingkan jumlah modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar modal sendiri dalam menjamin hutangnya. Hutang yang diperoleh dari kreditur (Bank) dengan segala persyaratannya kepada perusahaan berkaitan dengan teori agency dimana terjadi monitoring atas kinerja manajemen (agen). Investor melihat bahwa pemberian hutang oleh kreditur sebagai sinyal positif bahwa perusahaan dipercaya oleh pihak ketiga dan sekaligus adanya fungsi monitoring. DER diperkirakan berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika rasio hutang yang didapat dari kreditur pada suatu perusahaan meningkat, maka harga saham akan mengalami peningkatan.

2.8. Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

Return on Equity adalah salah satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan berdasarkan modal

saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Stephen A. Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut Arbitrage Pricing Theory (APT) yang menyatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan harus dihubungkan dengan risiko melalui kegiatan arbitrage. Teori ini menghubungkan antara tingkat keuntungan yang diharapkan atas suatu portofolio dengan risiko yang dinamakan sebagai faktor (Yong dan Rodoni, 2002 : 2).

2.9. Pengaruh EPS terhadap Harga Saham

EPS ini akan sangat membantu investor karena informasi EPS ini bisa menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan dimasa yang akan datang karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut. Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat, dengan demikian EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Catur Wulandari (2005), dan Dodd dan Chen (1996) juga mendukung teori tersebut dimana EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

2.10. Penelitian terdahulu

Noer Sasongko & Nila Wulandari (2006) meneliti Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya *Earning per Share* yang berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan EVA, *Return on Asset*, *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Raja Lambas J. Panggabean, 2005, melakukan analisis perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya ditemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) perusahaan dalam LQ 45 mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga sahamnya. Sedangkan *Return on Equity* (ROE) perusahaan dalam LQ 45 tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham.

Rowland Bismark Fernando Pasaribu (2008) meneliti pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham perusahaan Go Public di BEI. Hasilnya seluruh variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham di 8 jenis Industri. Temuan lainnya adalah *earning per share* (EPS) merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan pada enam industri.

Herlina Sihasale (2001) meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Hasilnya menunjukkan bahwa secara bersama-sama EVA, ROE, ROA berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara individual EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROA dan ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Restu Adi Chandra (2010) meneliti pengaruh ROE dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya adalah ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham

Meilinda Haryuningputri, Endang Tri Widyarti (2012) meneliti pengaruh rasio profitabilitas dan EVA terhadap harga saham pada sektor industri manufaktur di BEI tahun 2007-2010. Hasil penelitiannya hanya variabel EVA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

A. Sakir (2009) meneliti pengaruh EVA terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.11. Hipotesis

1. EVA, DER, ROE dan EPS diduga berpengaruh terhadap harga saham perusahaan farmasi.
2. ROE diduga merupakan variabel paling kuat yang berpengaruh terhadap harga saham.

2.12. Definisi Variabel dan Operasional Variabel Penelitian

Variabel Penelitian

1. Variabel Bebas (Independen Variabel)
Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Economic Value Added (EVA), Rasio Profitabilitas (ROE, DER) dan Earning Per Share (EPS).
2. Variabel Terikat (Dependent Variable)
Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Definisi Operasional

1. Variabel Bebas

Variabel bebas dalam penelitian ini antara lain:

- a. EVA (Economic Value Added), yaitu:

EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Rumus:

Invested Capital = Total Hutang dan Equitas – pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga

- b. DER (Debt to Equity Ratio)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Untuk menghitung DER digunakan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

- c. ROE (Return on Equity)

Return on Equity merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Untuk menghitung ROE digunakan rumus:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

- d. EPS (Earning Per Share)

EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar dalam setiap lembar saham. EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham}} \times 100\%$$

3.1. Tempat dan Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang dikenal dengan IDX dan beralamat di Jl. Sudirman (Depan Pasar Buah) Pekanbaru.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Industri Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2011. Oleh karena jumlah perusahaan hanya terdiri dari 9, maka pengambilan sampel dilakukan secara sensus yaitu keseluruhan perusahaan tersebut. Adapun 9 perusahaan yang termasuk dalam industri ini, yaitu :

3.3. Jenis dan Sumber Data

Adapun data yang penulis gunakan sebagai pendukung dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi berupa tabel, laporan dan informasi internet dan dari Pusat Informasi Pasar Modal.

Sumber data yang diperoleh adalah sumber data eksternal yaitu terbitan yang dikeluarkan oleh Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia dan Indonesian Capital Market Directory berupa laporan keuangan perusahaan dan daftar harga saham.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan penelitian ini metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah Library Research (penelitian kepustakaan) yaitu merupakan suatu metode pengumpulan data sekunder yang berupa teori-teori, konsep-konsep dengan menelaah berbagai literatur-literatur dan penelitian terdahulu yang erat hubungannya dengan masalah yang diteliti.

3.5. Uji Asumsi Klasik

Model regresi akan menghasilkan estimator tidak bias yang baik jika memenuhi asumsi klasik yaitu bebas autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas serta pola distribusi data harus normal. Jika asumsi klasik tidak dipenuhi maka variabel-variabel yang digunakan menjadi tidak efisien. Ada empat asumsi yang harus diperhatikan yaitu :

- 1. Normalitas**
- 2. Autokorelasi**
- 3. Multikolinearitas.**
- 4. Heteroskedastisitas**

3.5 Analisis Data

Untuk menguji hipotesis dan menyatakan kejelasan tentang kekuatan variabel yang berpengaruh terhadap harga saham adalah Regresi Linear Berganda. Adapun persamaan regresi linear berganda adalah :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_i$$

Dimana :

- Y = Harga Saham
- X1 = EVA
- X2 = DER
- X3 = ROE
- X4 = EPS

β_0 = Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = koefisien Regresi
 e_i = tingkat kesalahan/error.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi, semakin baik variabel independen di dalam menjelaskan variabel dependennya, yang berarti persamaan regresi baik digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen (Iqbal, 2003 : 116).

3.6.2 Uji F (Uji Simultan)

Adapun kriteria pengujian uji F yaitu :

- Jika nilai F hitung \geq F table atau p value $< \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima.
- Jika nilai F hitung \leq F table atau p value $> \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

3.6.3 Uji t (Uji Parsial)

Adapun kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut:

- Jika nilai t hitung \geq t table atau p value $< \alpha$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dengan kata lain variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen, sebaliknya.
- Jika nilai t hitung \leq t table atau p value $> \alpha$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan kata lain variabel independen tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependen.

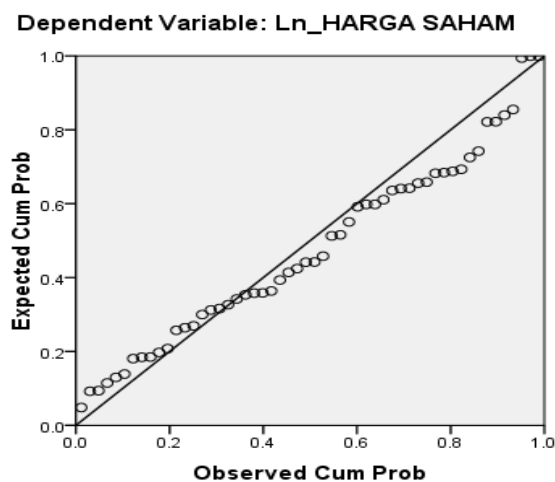
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Gambar 5.1 : Kurva Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dari kurva tersebut terlihat bahwa data dari semua variabel menyebar disepanjang garis lurus, dengan demikian berarti hasil ini mendukung hasil pengujian dengan *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, yang berarti memang benar bahwa dari hasil penelitian yang telah dilakukan ini terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 5.2 : Nilai VIF dan Tolerance

Variabel	VIF	Tolerance	Keterangan
X ₁	2.346	0.426	Bebas Multikolinearitas
X ₂	1.445	0.692	
X ₃	2.184	0.458	
X ₄	1.393	0.718	

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Dari tabel 5.2 terlihat bahwa hasil perhitungan dan hasil analisis data diatas, diperoleh nilai VIF untuk seluruh variabel bebas < 10 dan tolerance > 0,10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5.3 : Hasil Uji Autokorelasi

Model Summaryb

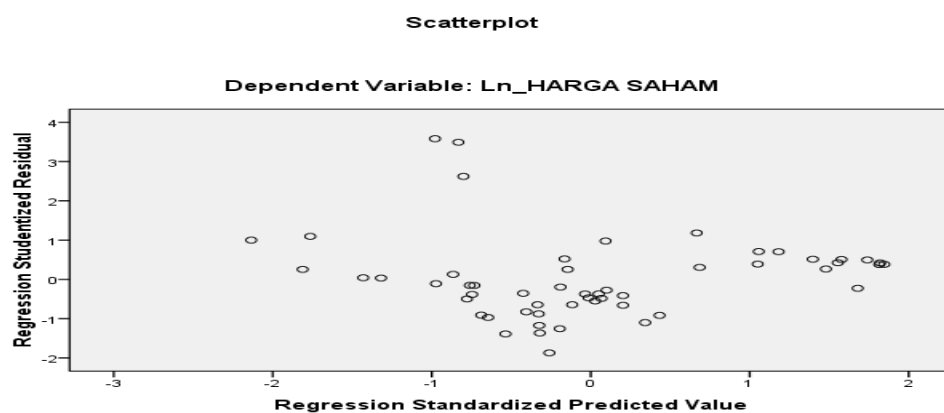
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.786 ^a	.617	.586	3.44104	1.825

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Nilai DW berada antara -2 dengan 2, atau besar dari -2 dan kecil dari 2. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi kasus autokorelasi dalam model analisa yang digunakan pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 5.2 : Hasil Uji Heterokedastisitas



Berdasarkan grafik *Scatterplot* di atas, terlihat bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan menyebar diatas dan dibawah pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat

heteroskedastisitas. Sehingga disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi klasik.

Pengujian Hipotesis

a Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 5.4 : Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien	Std. Error	t hitung
Konstanta	23.378	5.093	-
Ln_EVA (X1)	-0.376	0.185	-2.031
Ln_DER (X2)	-1.124	0.425	-2.647
Ln_ROE (X3)	0.604	0.284	2.127
Ln_EPS (X4)	0.520	0.091	5.731

Sumber : Hasil Data Olahan

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_i$$

$$Y = 23,378 - 0,376 \text{ EVA} - 1,124 \text{ DER} + 0,604 \text{ ROE} + 0,520 \text{ EPS} + e$$

b Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) memberikan gambaran seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dari sebuah model regresi linear berganda. Menurut Santoso (2003) semakin tinggi nilai R² berarti semakin baik model yang digunakan dan begitu juga sebaliknya.

c Uji F (Uji Simultan)

Tabel 5.5 : Tabel ANOVA

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	936.617	4	234.154	19.775	.000 ^a
	Residual	580.196	49	11.841		
	Total	1516.813	53			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Dari tabel 5.5 di atas diketahui F hitung (19,775) > F tabel (2,561) dan signifikansi (0,000) < 0,05. Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima pada tingkat keyakinan 95%. Dengan arti kata memang benar terdapat pengaruh yang signifikan dari EVA, DER, ROE dan EPS terhadap Harga Saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2006 sampai dengan periode 2011.

d Uji t (Uji Parsial)

Tabel 5.6 : Hasil Uji t

Variabel	t Hitung	Sig	t Tabel	Kesimpulan
Ln_EVA	-2.031	0.048	-2.010	Pengaruh signifikan
Ln_DER	-2.647	0.011	-2.010	Pengaruh signifikan
Ln_ROE	2.127	0.039	2.010	Pengaruh signifikan
Ln_EPS	5.731	0.000	2.010	Pengaruh signifikan

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Tabel 5.7 : tabel Coefficients

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	23.378	5.093					
	Ln_EVA	-.376	.185	-.275	-2.031	.048	.426	2.346
	Ln_DER	-1.124	.425	-.281	-2.647	.011	.692	1.445
	Ln_ROE	.604	.284	.278	2.127	.039	.458	2.184
	Ln_EPS	.520	.091	.598	5.731	.000	.718	1.393

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Dengan memperhatikan hasil regresi diatas, maka diketahui bahwa variabel yang dominan mempengaruhi harga saham adalah variabel ROE, karena variabel ini yang memiliki nilai atau koefisien regresi (b3) yaitu sebesar 0.604, sedangkan untuk variabel EVA sebesar -0.376, variabel DER sebesar -1.124 dan variabel EPS sebesar 0.520.

Dengan demikian Ho ditolak dan Ha diterima. Dengan arti kata memang benar variabel ROE merupakan variabel yang paling kuat mempengaruhi harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2006-2011.

5.5. Pembahasan

a. Hubungan EVA dengan Harga Saham

Economic Value Added (EVA) adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (S. David Young dan Stephen F, 2001:5). Dari hasil uji diketahui bahwa EVA dengan harga saham memiliki hubungan yang negatif, ini berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, hal ini bisa disebabkan oleh biaya modal yang tinggi. Hal ini berdampak pada penurunan nilai saham perusahaan.

b. Hubungan DER dengan Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) adalah perbandingan total utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Saat total utang turun dan modal pemilik naik maka DER akan turun dan dari hasil uji diketahui bahwa DER dengan harga saham memiliki hubungan yang negatif, itu berarti semakin rendah tingkat rasio DER berarti semakin baik kinerja manajemen perusahaan tersebut, karena lebih efisien dalam menggunakan sumber daya yang ada di perusahaan, dalam hal ini perusahaan dapat meminimumkan tingkat utang yang diterima untuk kegiatan perusahaan sehingga investor akan tertarik menanamkan sahamnya maka hal itu dapat meningkatkan harga saham.

c. Hubungan ROE dengan Harga Saham

Return on Equity (ROE) adalah salah-satu rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan berdasarkan modal tertentu. Dari hasil uji diketahui bahwa ROE dengan harga saham memiliki hubungan yang positif, itu berarti semakin tinggi rasio ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan tersebut, dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan laba

yang cukup tinggi dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan. Hal ini dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan, karena tingkat laba yang dihasilkan cukup baik, yang tentunya akan berdampak pada peningkatan harga saham.

d. Hubungan EPS dengan harga saham

Earning Per Share (EPS) adalah perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan pendapatan operasional. Hasil dari uji-t diketahui bahwa EPS terhadap harga saham memiliki pengaruh yang signifikan dan hubungan positif. Saat laba bersih naik dan jumlah lembar biasa turun maka EPS akan naik itu berarti semakin besar EPS semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, mencerminkan semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya sehingga pengembalian yang akan diterima investor semakin tinggi dan investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.

Berdasarkan penelitian terdapat hubungan kuat positif dari variabel EVA, DER, ROE dan EPS terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, yaitu sebesar 78,6%. Selain itu juga dapat dilihat adanya kontribusi yang tinggi dari variabel EVA, DER, ROE dan EPS terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI yaitu sebesar 58,6% sedangkan sisanya yang 41,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1. Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel EVA, DER, ROE dan EPS terhadap harga saham baik secara simultan (uji F) maupun secara parsial (uji t). hal ini terbukti dari kedua pengujian yang signifikan pada alpha 5%, dengan kata lain hipotesis diterima pada tingkat keyakinan 95%.
2. Terdapat hubungan kuat positif dari variabel EVA, DER, ROE dan EPS terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, yaitu sebesar 78,6%.
3. Terdapat kontribusi yang tinggi dari variabel EVA, DER, ROE dan EPS terhadap harga saham, yaitu sebesar 58,6% sedangkan sisanya 41,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

6.2. Saran

1. Untuk pihak perusahaan, perusahaan harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan karena dengan nilai perusahaan yang baik tercermin dari harga saham perusahaan tersebut sehingga para investor bersedia menanamkan modalnya.
2. Untuk pihak investor, dalam memilih emiten sebaiknya tetap memperhatikan kinerja perusahaan seperti EVA, DER, ROE dan EPS yang dapat mempengaruhi harga saham.
3. Untuk peneliti selanjutnya, diharapkan melakukan penelitian dengan menambah ukuran kinerja perusahaan diluar variabel yang sudah diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

- Asyari, 2003, *Profitabilitas dan Leverage terhadap Return pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEJ selama periode 1999-2002*, Jurnal Keuangan Universitas Petra Surabaya.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston, 2010, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat.
- Budi Santosa, 2005, dan Ashari, *Analisis Statistik dengan Microsoft Excel & SPSS*, Yogyakarta : ANDI.
- Daljono, 2000, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham yang Listing Di BEJ th 1990-1997*, SNA III.
- Desi, P. Dan Kiryanto, 2005, *Analisis pengaruh kinerja keuangan dengan alat ukur EVA dan ROA terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur BEJ*. JAI, Vol 1. NO1
- Ghozali, Imam dan Mudrik Al Mansur, 2002, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Underpriced di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol 4, No.1. April, 74-88.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter, 2010, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Jakarta : Salemba Empat Buku 1 Edisi 5.
- Hartono, Jogiyanto, 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi IV, Cetakan I, BPFE-Yogyakarta
- Husnan, Suad 2000, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*, per 1 Oktober 2004, Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatra Utara.
- Koetin, 1993, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Kusuma, H, 2001. *Prospektus Perusahaan dan Keputusan Investasi : Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*, Siasat Bisnis, Vol.1, No6.
- Marzuki Usman, 2000. *Analisis Investasi*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Munawir, S, 1983. *Analisa Laporan Keuangan*, Liberty, Yogyakarta.
- M. Hanafi, Mamduh, 2004. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta : BPFE.
- M. Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim, 2005. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Raja Lambas J. Panggabean, 2005. *Analisis perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen & Bisnis Sreiwijaya Vol. 3 No.5 Juni 2005
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: PT BPFE.
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu, 2008. *Pengaruh variabel fundamental terhadap harga saham 8 bidang Industri di BEI*. Jurnal Ekonomi & bisnis STIE Vol 2, No. 2, Juli 2008.
- Samsul, Mohamad, 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta : Erlangga.
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta : BPFE.
- Sunariyah, 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Tjiptono Darmaji dan Fakhruddin, Hendy M, 2006, *Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Trisnaningsih, S, *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing Pada Perusahaan Yang Go Public di BEJ*, JAK vol.4, No.2, Surabaya, September, 2005.
- Sasongko, Noer dan Nila Wulandari, 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio profitabilitas terhadap harga saham*, Empirika, Volume 9 No 1.
- Somodiningrat, Gunawan, 1995. *Ekonometrika Pengantar. Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Van Horne, James C dan Marianus Sinaga, 1988. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga Edisi 6 jilid 2.
- Yuwono, Prapto, 2005. *Pengantar Ekonometri*, Edisi I, Yogyakarta : ANDI

