

ANALISIS PERBANDINGAN KORELASI EVA DAN ROE TERHADAP HARGA SAHAM LQ 45 DI BURSA EFEK JAKARTA

Raja Lambas J. Panggabean
Alumni Magister Manajemen Universitas Sriwijaya

ABSTRACT

Economic value Added (EVA) and Return on Enquity (ROE) are the indicators of company's profitability. EVA figures market value of company and ROE figure its book value. EVA model developed by G. Bennet Stewart. Net Operating Profit After Tax (NOPAT), Invested Capital and cost of Capital are independent variables for EVA while net income and shareholder's equity are independent variables for ROE.

This research attempted to investigate the correlation between EVA and Stock Price of companies included in LQ 45 at The Jakarta Stock Exchange. Pearson Correlation was used to analyze the data and samples used in study were 20 companies.

This research concluded that EVA and Stock Price had significant correlation while ROE and stock Price had no significant correlation.

Keywords : *Economic Value Added (EVA), Return On Equity (ROE), stock price*

I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam mengukur kinerja perusahaan *investor* biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. *Return On Equity (ROE)* adalah merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh *investor* untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Menurut penelitian *Standard and Poor 500* di Amerika rata – rata tingkat *Return On Equity* perusahaan – perusahaan di Amerika berkisar 10 sampai dengan 15 persen dan *Return On Equity* yang tinggi mempengaruhi harga saham perusahaan - perusahaan tersebut.

Selama ini pengukuran kinerja manajerial jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Dengan keterbatasan dan kelemahan rasio itulah maka diperkenalkanlah *EVA (Economic Value Added)* sebagai ukuran tunggal kinerja perusahaan.

Banyak literatur dan penelitian menyebutkan bahwa semakin banyak perusahaan – perusahaan besar menggunakan ukuran kinerja EVA sebagai prinsip penuntun dalam kebijakan perusahaan mereka. Sering EVA dianggap sebagai satu ukuran sederhana yang memberikan gambaran yang sebenarnya dari penciptaan kekayaan pemilik saham (Truly, 1998). Hasil penelitian meyakini bahwa implementasi EVA memicu meningkatkan harga saham (Burkette & Hedley, 1997) dan menuntun manajer – manajernya berlaku sebagai pemilik saham.

Fakta menunjukkan bahwa di Amerika Serikat ada korelasi positif antara naiknya EVA suatu perusahaan terhadap harga saham dari perusahaan yang bersangkutan. Coca Cola

misalnya, pada Agustus 1993 harga sahamnya meningkat menjadi US\$ 42 dari hanya US \$ 4 beberapa tahun sebelumnya setelah mengadopsi konsep EVA. (Usahawan, No 12 / 1993)

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. Lebih lanjut studi – studi menyebutkan bahwa EVA adalah suatu ukuran dari kualitas keputusan manajerial (Lehn and Mahkija, 1996), juga sebagai indikator dari pertumbuhan nilai perusahaan pada masa yang datang (Fisher, 1995).

Nilai EVA positif yang konstan terhadap waktu akan meningkatkan nilai perusahaan, namun EVA yang negatif akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian-kajian yang telah dilakukan tersebut, maka penulis ingin mengetahui lebih jauh tentang hubungan EVA dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan – perusahaan yang termasuk kedalam LQ 45 di PT Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ)

1.2. Perumusan Masalah

1. Bagaimana korelasi antara *Economic Value Added (EVA)* perusahaan - perusahaan LQ 45 dengan harga saham – sahamnya ?
2. Bagaimana korelasi antara *Return of Equity* perusahaan - perusahaan LQ 45 dengan harga saham - sahamnya ?
3. Bagaimana perbandingan korelasi EVA dan ROE perusahaan – perusahaan LQ 45 terhadap harga saham - sahamnya ?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui korelasi EVA perusahaan – perusahaan LQ 45 dengan harga saham - sahamnya.
2. Untuk mengetahui korelasi ROE perusahaan - perusahaan LQ 45 dengan harga saham - sahamnya.
3. Untuk mengetahui perbandingan korelasi antara EVA dan ROE perusahaan – perusahaan LQ 45 dengan harga saham – sahamnya.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Dalam menganalisis saham dapat dilakukan dengan dua aliran yang berbeda yaitu analisis secara fundamental dan analisis secara teknis. Secara fundamental dimulai dari kondisi makro baik global maupun domestik. Kemudian langkah berikutnya yang lebih sempit ke industri yang dituju, dilanjutkan pada perusahaan yang dikehendaki.

Sedangkan analisis secara teknis adalah suatu analisa yang menggunakan kecenderungan harga dan jumlah saham pada masa lalu untuk menentukan kecenderungan yang akan datang. Adapun fokus perhatian dari analisis secara teknis adalah waktu menunggu saat yang tepat untuk membeli jika kecenderungan harganya akan naik, Sehingga sifatnya pun jangka pendek dengan motif utama untuk memperoleh *capital gain*. Model analisis secara teknis dapat menggunakan *Dow Theory*, *Moving Average*, *Baron Confidence*, *Relative Strength* dan *Points dan Figures*.

Selanjutnya dalam bab ini akan dibahas tentang sebagian dari analisis fundamental yang berhubungan dengan perusahaan

2.1.1. Return on Equity

Untuk melakukan analisis profitabilitas yang merupakan hasil akhir dari berbagai keputusan dan kebijakan yang dijalankan perusahaan, diperlukan angka-angka indikator. Analisis profitabilitas ini memberikan jawaban akhir tentang efektif tidaknya suatu perusahaan. Profitabilitas dapat diukur melalui kemampuan perusahaan mempertahankan kebijakan deviden yang stabil sementara pada saat yang sama dapat mempertahankan kenaikan kekayaan pemegang saham dalam perusahaan.

Indikator profitabilitas menurut Brigham dan Gapenski (1994) terdiri dari Margin Laba Atas Penjualan (*Profit Margin on Sales*), Basic Earning Power (BEP), *Return on Total Assets* (ROA) dan *Return on Common Equity* (ROE). Menurut buku ini ROE adalah rasio antara laba bersih dengan ekuitas pada saham biasa atau tingkat pengembalian investasi pemegang saham (*rate of return on stockholder's investment*). Hal tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Common Equity (ROE)} = \frac{\text{Net Income Available to Common Stockholders}}{\text{Common Equity}}$$

Pada rumus diatas menunjukkan bahwa dengan meningkatnya laba bersih maka akan meningkat pula nilai dari ROE jika ekuitasnya tetap. Demikian pula sebaliknya dengan menurunnya laba bersih akan menurunkan nilai ROE.

Menurut Bodie, Kane and Marcus (2002) *Return on Equity* (ROE) yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas ini merupakan salah satu dari dua faktor dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan. Ada dua sisi dalam menggunakan ROE, kadang-kadang diasumsikan bahwa ROE yang akan datang merupakan perkiraan dari ROE yang lalu. Tetapi ROE yang tinggi pada masa yang lalu tidak menjamin ROE yang akan datang masih tetap tinggi.

Penurunan ROE merupakan bukti bahwa investasi baru pada perusahaan tersebut menghasilkan ROE yang lebih rendah dari investasi lama. Hal paling penting dari para analis adalah tidak perlu menerima nilai historis sebagai indikator dari nilai yang akan datang.

Untuk mengetahui lebih mendalam tentang ROE, para analis menguraikan ROE menjadi beberapa perbandingan yang sering disebut dengan *Du Pont System* yang dapat dituliskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Pretax Profit}} \times \frac{\text{Pretax Profit}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}}$$

Dimana :

EBIT = *Earning Before Interest and Taxes*

Pretax Profit = *EBIT – Interest Expense*

EBIT / Sales = *Profit Margin atau Return on Sales (ROS)*

Sales / Assets = *Assets Turnover (ATO)*

Dari rumus diatas terlihat bahwa ROE berbanding lurus dengan ROS dan ATO. Jika *Return on Assets* (ROA) adalah perkalian ROS dengan ATO, maka ROE juga berbanding lurus dengan ROA.

2.1.2. *Economic Value Added* (EVA)

Istilah *Economic Value Added* digunakan oleh Stewart (1991). Adapun arti dari *Economic Value Added* (EVA) adalah laba usaha (*operating profits*) yang dikurangi dengan biaya seluruh modal (*capital*) yang dipakai sehingga menghasilkan pendapatan (*earnings*).

2.1.2.1. Cara Menghitung EVA Stewart

Economic Value Added (EVA) dihitung berdasarkan selisih antara tingkat pendapatan dari modal dan biaya modal kemudian dikalikan dengan nilai buku ekonomi dari modal untuk menjalankan bisnis tersebut.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{Capital} \\ &= (\text{Rate of Return} - \text{Cost of Capital}) \times \text{Capital} \\ &= \text{NOPAT} - c^* \times \text{Capital} \\ &= \text{Operating Profits} - \text{a Capital Charge} \end{aligned}$$

Dimana : NOPAT adalah *Net Operating Profit After Tax*

2.1.2.2. NOPAT dan Capital

Ada beberapa penyesuaian yang perlu dilakukan dibanding dengan perhitungan ROE dengan formula standar, yaitu sebagai berikut :

1. Menghilangkan efek meningkatkan efisiensi pada struktur *capital* dengan *debt*, sehingga harus menambahkan semua *interest bearing debt* ke *common equity* dan menambahkan *interest expense* pada *debt* ke garis akhir *profit* secara akuntansi, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$r. = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}}$$

Dimana :

r = *Rate of Return on Total Capital*

$\text{NOPAT} = \text{Income Available to Common Stockholder} + \text{Interest Expense after Tax}$

$\text{Capital} = \text{Common Equity} + \text{Debt}$

2. Meningkatkan tingkat pendapatan adalah dengan menghilangkan distorsi keuangan lainnya, diselesaikan dengan menambahkan *equity* yang diberikan oleh pemegang saham preferen dan *investor* minoritas pada *capital* dan membawa pendapatan yang dialihkan kesumber *equity* ini kembali ke dalam NOPAT yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$r. = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}}$$

Capital

Dimana :

$$\text{NOPAT} = \text{Income Available to Common Stockholder} + \text{Preferred Dividend} + \text{Minority Interest Provision} + \text{Interest Expense After Taxes.}$$

$$\text{Capital} = \text{Common Equity} + \text{Preferred Stock} + \text{Minority Interest} + \text{All Debt.}$$

3. Menghilangkan distorsi akuntansi dari tingkat pendapatan dengan menambahkan cadangan *equity equivalent* ke *capital* dan perubahan periodik dari cadangan tersebut ke NOPAT. *Equity equivalent* adalah cadangan pajak pendapatan yang ditunda, cadangan nilai *inventory LIFO*, kumulatif dari amortisasi *goodwill*, *goodwill* yang tidak tercatat, *intangibles*, *successful efforts to full cost* dan cadangan *equity equivalent* yang lain.

$$r. = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital}}$$

Dimana :

$$\text{NOPAT} = \text{Income Available to Common Stockholder} + \text{Increase in Equity Equivalent} + \text{Preferred Dividend} + \text{Minority Interest Provision} + \text{Interest Expense After Taxes.}$$

$$\text{Capital} = \text{Common Equity} + \text{Equity Equivalents} + \text{Preferred Stock} + \text{Minority Interest} + \text{All Debt}$$

2.1.2.3. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal merupakan rata-rata tertimbang (*weighted average*) yang terdiri dari biaya hutang (*cost of debt*) dan ekuitas perusahaan (*cost of equity*). Biaya hutang dihitung setelah dikurangi dengan pajak (*after tax*), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$(1 - t) \times b$$

Dimana :

t. = *pajak (tax rate)*, ditetapkan 30% (Markplus&Co, MAKSI UI,SWA, 2004)

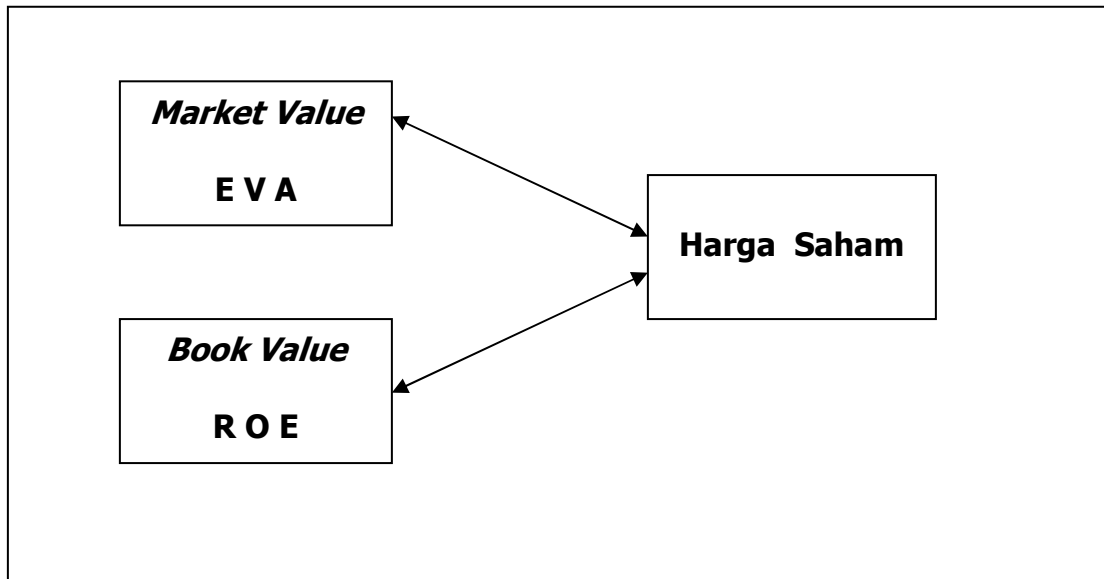
b = *interest rate*, suku bunga kredit investasi BI

Sedangkan biaya ekuitas adalah lebih abstrak karena *investor* mempunyai spektrum yang luas pada alternatif investasi yang tersedia. Jika investor mengambil resiko yang lebih tinggi, maka mereka harus ditawarkan prospek yang mempunyai pendapatan yang lebih tinggi. Oleh karena itu dapat dituliskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Cost of Equity} &= \text{Risk Free Rate} + \beta (\text{Market Risk} - \text{Free Risk}) \\ &= R_f + \beta (R_m - R_f) \end{aligned}$$

Risk free rate (R_f) diperoleh dari obligasi pemerintah jangka panjang (*long term government bonds*), sedangkan β sebagai indikator volatilitas relatif terhadap perusahaan diperoleh dari hasil perhitungan regresi harga saham perusahaan. Sedangkan *Market Risk Premium* sebagai faktor tambahan risiko perusahaan karena melakukan pembiayaan dengan menerbitkan saham ditetapkan 6%. (Markplus&Co, MAKSI UI,SWA,2004)

2.2. Kerangka Konseptual Penelitian



III. METODE PENELITIAN

3.1. Rancangan Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan – perusahaan yang setiap bulan selama tiga tahun berturut-turut, Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 termasuk dalam kategori LQ 45 yang merupakan 45 perusahaan yang paling likuid. Pemilihan kategori LQ 45 berdasarkan kriteria yang salah satunya adalah menduduki urutan tertinggi berdasarkan frekwensi transaksi .

Penelitian ini merupakan studi kasus tentang hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Equity* (ROE) dari perusahaan – perusahaan LQ 45 dengan harga sahamnya. Penelitian ini bersifat asosiatif yaitu melihat hubungan antara EVA dan ROE dengan harga saham pada pasar periode 2001 sampai dengan periode 2003.

Daftar perusahaan yang setiap bulan masuk kategori LQ 45 pada periode Januari 2001 sampai dengan Desember 2003 adalah 20 perusahaan seperti pada tabel 1 dibawah:

Tabel. 1 : Daftar 20 Perusahaan LQ45

No	Nama Perusahaan	No	Nama Perusahaan
1	AALI PT. Astra Agro Lestari	11	ISAT PT. Indosat
2	ANTM PT. Aneka Tambang	12	KLBF PT. Kalbe Farma
3	ASGR PT. Astra Graphia	13	MLPL PT. Multipolar
4	ASII PT. Astra International	14	MPPA PT. Matahari Putra Prima
5	AUTO PT. Astra Otoparts	15	PNBN PT. Bank Pan Indonesia
6	BMTR PT. Bimantara Citra	16	RALS PT. Ramayana Lestari
7	GGRM PT. Gudang Garam	17	SMGR PT. Semen Gresik
8	GJTL PT. Gajah Tunggal	18	TINS PT. Timah
9	HMSP PT. HM Sampoerna	19	TLKM PT. Telekomunikasi Ind.
10	INDF PT. Indofood Sukses S.	20	UNTR PT. United Tractors

Sumber: PT Bursa Efek Jakarta

3.2. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel – variabel yang digunakan adalah sebagai berikut :

- *Economic Value Added (EVA)*
- *Return on Equity (ROE)*
- Harga Saham

3.3. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan terhadap perusahaan – perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Waktu penelitian dilakukan pada periode Agustus sampai dengan September 2004.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan dan harga saham PT BEJ , buku –buku literatur, laporan yang terkait dengan masalah penelitian.

Dalam pengumpulan data dilakukan dengan cara *pooled*, yaitu kombinasi dari *time series* dan *cross section* (Gujarati, 1998, hal 4).

3.5. Teknik Analisis Data

1. Menghitung nilai *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT) dengan cara sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{Income available to common stockholder} + \text{Preferred dividends} \\ + \text{Minority interest provision} + \text{interest expense after tax}$$

NOPAT dihitung setiap tahun dari laporan keuangan tahun 2001 sampai dengan 2003.

2. Menghitung *cost of capital* yang terdiri dari *cost of debt* dan *cost of equity* , dengan menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Cost of debt} = (1 - t) \times b$$

Dimana : t = pajak (*tax*), ditetapkan 30%

b. = suku bunga kredit investasi BI rata –rata per tahun.

Cost of Equity dihitung dengan menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model*.

Rumusnya : $CE = Risk\ Free + \{ Beta \times (Risk\ Market - Risk\ Free) \}$

Dimana : - *Risk Free Rate* yang dalam hal ini digunakan suku bunga SBI tiga bulan.

- Beta sebagai indikator volatilitas risiko relatif terhadap perusahaan diperoleh dari perhitungan slope *return* saham terhadap *return* IHSG.

- Market Risk Premium sebagai faktor tambahan risiko perusahaan karena melakukan pembiayaan dengan menerbitkan saham ditetapkan 6%.

Menghitung *Economic Value Added* (EVA) dengan langkah sebagai berikut :

$EVA = NOPAT - Cost\ of\ Capital \times Capital$

Dimana :

Cost of Capital sama dengan WACC

$WACC = (D/D+E) \times Cost\ of\ Debt \times (1 - T) + (E/D+E) \times Cost\ of\ Equity$

Menghitung *Return on Equity* (ROE) dengan menggunakan cara sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Net\ Income\ Available\ to\ Common\ Stockholder}{Common\ Equity}$$

Menghitung harga saham yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* tahun 2001 – 2003 berupa harga saham tertinggi dan harga saham terendah tiap-tiap bulan. Dari kedua harga saham tersebut dihitung harga rata-ratanya yang harga saham untuk bulan tersebut. Sedangkan harga saham setiap tahun dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003 adalah merupakan harga rata – rata selama tahun tersebut.

Jika terjadi *stock split* maka dilakukan penyesuaian dengan menggandakan harga rata – rata pada bulan tersebut. Sedangkan bila terjadi pemberian saham bonus yang lebih besar atau sama dengan 50% dari jumlah saham, maka dilakukan penyesuaian harga saham rata – rata per bulan sesuai dengan rasio jumlah saham sekarang dibagi dengan jumlah saham yang lalu.

Perhitungan korelasi dari EVA dan ROE terhadap harga saham menggunakan metode Pearson,

$$r = \frac{N (\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{[n \sum x^2 - (\sum x)^2] [n \sum y^2 - (\sum y)^2]}}$$

Metode ini dipilih karena data yang akan diolah merupakan skala rasio (Gay dan Diehl, 1992). Perangkat lunak (*software*) yang dipakai untuk mengolah data adalah SPSS *Base 12 for windows*. Dengan pengolahan data yang memilih *level of significance* 95% dan jumlah data adalah 60.

Analisis dilakukan secara garis besar terdiri dari tiga bagian yaitu analisis korelasi antara *Economic Value Added* (EVA) dengan Harga Saham dan antara *Return On Equity*

(ROE) dengan Harga Saham. Kemudian membandingkan kedua korelasi tersebut untuk menentukan yang lebih dominan.

Dalam menganalisa data dipilih *level of confidence* 95% untuk lebih menjamin peluang terjadinya. Untuk menentukan tingkat korelasi dari hasil perhitungan Pearson r tersebut, maka digunakan bantuan program SPSS .

Dalam menganalisis perbandingan koefisien korelasi antara EVA dan Harga Saham dengan ROE dan Harga Saham dilakukan dengan membandingkan nilai dari koefisien korelasi yang diperoleh, nilai koefisien yang lebih besar menunjukkan tingkat hubungan yang lebih besar.

IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lehn dan Mahkija (1996) yang meneliti kaitan antara EVA, ROA dan ROE dengan tingkat pengembalian (*return*) saham, menyimpulkan bahwa EVA mempunyai hubungan paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Namun hasil penelitian Dodd dan Chen (1996) juga Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) menyimpulkan berbeda, yaitu ROA dibandingkan dengan EVA mempunyai hubungan lebih erat dengan pengembalian saham.

Berbeda dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang meneliti hubungan EVA, ROA dan ROE dengan tingkat pengembalian saham, dalam penelitian ini penulis meneliti korelasi EVA, ROE dengan Harga Saham.

4.1. Nilai ROE dan EVA Rata - Rata

Return On Equity (ROE) merupakan salah satu indikator profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan laba. Menurut Brigham dan Gapenski (1994) ROE adalah rasio antara laba bersih dengan ekuitas pada saham biasa atau tingkat pengembalian investasi pemegang saham.

Nilai rata – rata ROE dari masing – masing perusahaan dan nilai rata – rata dari 20 perusahaan LQ 45 terdapat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2 : Nilai Return On Equity (ROE) Rata-Rata 20 Perusahaan LQ45 Tahun 2001-2003

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	ROE	Rata-Rata Per Perusahaan	Rata-Rata Perusahaan Sampel						
1	PT. Astra Agro Lestari	AALI	2001	5.88	13.99	32.52						
			2002	17.56								
			2003	18.52								
2	PT Aneka Tambang	ANTM	2001	18.66	13.93		32.52					
			2002	10.42								
			2003	12.70								
3	PT. Astra Grapia	ASGR	2001	10.93	13.29			32.52				
			2002	22.49								
			2003	6.44								
4	PT. Astra International	ASII	2001	32.90	42.21				32.52			
			2002	55.96								
			2003	37.76								
5	PT. Astra Otoparts	AUTO	2001	30.83	24.56					32.52		
			2002	24.58								
			2003	18.28								
6	PT. Bimantara Citra	BMTR	2001	24.56	19.42						32.52	
			2002	20.75								
			2003	12.96								
7	PT. Gudang Garam	GGRM	2001	25.46	21.24							32.52
			2002	21.49								
			2003	16.76								
8	PT. Gajah Tunggal	GJTL	2001	(36.38)	286.02	32.52						
			2002	830.88								
			2003	63.56								
9	PT. HM. Sampoerna	HMSP	2001	22.96	26.49		32.52					
			2002	32.13								
			2003	24.39								
10	PT. Indofood Sukses Sentosa	INDF	2001	20.96	19.2			32.52				
			2002	21.91								
			2003	14.74								
11	PT Indosat	ISAT	2001	13.53	9.86				32.52			
			2002	3.17								
			2003	12.87								
12	PT Kalbe Farma	KLBF	2001	14.80	36.08					32.52		
			2002	54.49								
			2003	38.95								
13	PT Multipolar	MLPL	2001	15.38	6.14						32.52	
			2002	1.92								
			2003	1.12								
14	PT Matahari Putra prima	MPPA	2001	5.92	6.27							32.52
			2002	6.30								
			2003	6.60								
15	PT Bank Pan Indonesia	PNBN	2001	0.06	4.75	32.52						
			2002	2.88								
			2003	11.30								
16	PT Ramayana Lestari	RALS	2001	27.23	23.15		32.52					
			2002	22.38								
			2003	19.83								
17	PT. Semen Gresik	SMGR	2001	10.04	9.87			32.52				
			2002	8.22								
			2003	11.36								
18	PT Timah	TINS	2001	2.46	2.90				32.52			
			2002	0.76								
			2003	5.48								
19	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	2001	45.58	44.41					32.52		
			2002	52.49								
			2003	35.16								
20	PT United Tractors	UNTR	2001	29.20	26.53						32.52	
			2002	27.38								
			2003	23.01								

Sumber : Hasil olah data

PT Gajah Tunggal mampu menghasilkan laba rata-rata terbesar dengan modal sendiri selama tiga tahun, yang kontribusi terbesar dihasilkan pada tahun 2002. PT. Astra International, PT. Kalbe Farma dan PT. Telekomunikasi mampu memperoleh laba dengan modal sendiri lebih besar dari tingkat laba rata-rata perusahaan sampel. PT. Astra Argo Lestari, PT. Aneka Tambang, PT. Astra Graphia, PT. Astra Otoparts, PT. Bimantara Citra, PT. Gudang Garam, PT. HM Sampoerna, PT. Indofood Sukses Sentosa, PT. Indosat, PT. Multipolar, PT Matahari Putra Prima, PT. Bank Pan Indonesia, PT. Ramayana Lestari, PT. Semen Gresik, PT. Timah, PT. United Tractors mempunyai laba rata-rata dibawah laba rata-rata perusahaan sampel.

Kinerja perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomis perusahaan dapat dilihat dari besarnya *economic value added* (EVA) yang dihasilkan perusahaan tersebut. Dimana EVA adalah merupakan laba usaha (*Net Operating Profit After Tax, NOPAT*) yang dikurangi dengan biaya seluruh modal (*total invested capital*) yang dipakai sehingga menghasilkan pendapatan (*earning*). Menurut Stern (2001) , nilai EVA diperoleh dengan rumus:

$$EVA = NOPAT - Cost\ of\ Capital \times Capital$$

Nilai EVA rata – rata dari masing – masing perusahaan dan nilai EVA rata – rata dari 20 perusahaan LQ 45 terdapat pada tabel 3 di bawah ini

PT. Telekomunikasi Indonesia merupakan penghasil nilai terbesar yaitu Rp 3,892,047,679,933 disusul berturut - turut oleh PT. Astra International , PT. Gajah Tunggal, PT HM Sampoerna, PT. Gudang Garam, PT. United Tractors, PT. Kalbe Frama, PT. Indofood Sukses Sentosa, PT. Ramayana Lestari, PT. Astra Otoparts, PT Astra Agro Lestari dan PT. Indosat penghancur nilai terbesar, (Rp 928,279,186,933) diikuti berturut – turut oleh PT. Bank Pan Indonesia, PT. Matahari Putra Prima, PT Timah , PT Bimantara Citra, PT Semen Gresik, PT. Aneka Tambang, PT. Multipolar, PT. Astra Graphia. Rata – rata nilai EVA perusahaan – perusahaan sampel adalah Rp 320,956,363,438 yang berarti bahwa kinerja rata – rata perusahaan – perusahaan sampel secara keseluruhan cukup baik dalam menghasilkan nilai tambah ekonomi kepada para pemegang sahamnya.

Tabel 3 : Nilai Economic Value Added (EVA) Rata-Rata 20 Perusahaan LQ45 Tahun 2001-2003

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	EVA	Rata-Rata EVA Per Perusahaan	Rata-Rata Perusahaan Sampel
1	PT. Astra Agro Lestari	AALI	2001	(101,840,238,300)	39,776,963,633	320,956,363,438
			2002	30,871,078,200)		
			2003	190,300,051,000		
2	PT Aneka Tambang	ANTM	2001	17,891,068,256	(105,159,187,352)	
			2002	(103,557,441,418)		
			2003	(229,811,188,894)		
3	PT. Astra Grapia	ASGR	2001	(9,222,966,773.50)	(885,670,308)	
			2002	28,717,573,036.60		
			2003	(22,091,617,187.55)		
4	PT. Astra International	ASII	2001	(422,212,125,500)	1,879,559,854,567	
			2002	2,687,018,069,200		
			2003	3,373,873,620,000		
5	PT. Astra Otoparts	AUTO	2001	91,168,888,201	68,020,348,948	
			2002	61,540,151,842		
			2003	51,352,006,800		
6	PT. Bimantara Citra	BMTR	2001	(46,401,151,800)	(140,674,521,400)	
			2002	(138,771,905,500)		
			2003	(236,850,506,900)		
7	PT. Gudang Garam	GGRM	2001	759,677,485,200	675,522,517,900	
			2002	664,748,076,000		
			2003	602,141,992,500		
8	PT. Gajah Tunggal	GJTL	2001	(1,438,668,111,045)	985,427,989,633	
			2002	3,991,239,129,861		
			2003	403,712,950,083		
9	PT. HM. Sampoerna	HMSP	2001	252,842,316,000	695,063,736,267	
			2002	927,382,778,800		
			2003	904,966,114,000		
10	PT. Indofood Sukses	INDF	2001	43,117,787,895	124,199,125,767	
			2002	165,837,351,573		
			2003	163,642,237,835		
11	PT Indosat	ISAT	2001	(794,563,110,400)	(928,279,186,933)	
			2002	(1,404,104,850,400)		
			2003	(586,169,600,000)		
12	PT Kalbe Farma	KLBF	2001	(6,721,258,016)	137,888,318,224	
			2002	223,376,412,002		
			2003	197,009,800,685		
13	PT Multipolar	MLPL	2001	(8,207,135,641)	(74,036,346,904)	
			2002	(142,021,208,190)		
			2003	(71,880,696,880)		
14	PT Matahari Putra prima	MPPA	2001	(204,480,136,300)	(191,051,442,667)	
			2002	(238,326,046,500)		
			2003	(130,348,145,200)		
15	PT Bank Pan Indonesia	PNBN	2001	(989,222,263,500)	(630,221,965,433)	
			2002	(58,023,184,000)		
			2003	(843,420,448,880)		
16	PT Ramayana Lestari	RALS	2001	102,724,040,000	92,820,586,034	
			2002	65,683,200,600		
			2003	110,054,517,503		
17	PT. Semen Gresik	SMGR	2001	(404,116,942,806)	(119,207,833,719)	
			2002	(132,329,381,852)		
			2003	178,822,823,501		
18	PT Timah	TINS	2001	(175,013,697,600)	(177,095,038,533)	
			2002	(249,204,204,800)		
			2003	(107,067,213,200)		
19	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	2001	2,069,081,351,200	3,892,047,679,933	
			2002	6,224,767,692,000		
			2003	3,382,293,996,600		
20	PT United Tractors	UNTR	2001	(310,896,800,000)	195,391,341,100	
			2002	625,534,663,800		
			2003	271,536,159,500		

Sumber : Hasil olah data

4.2. Harga Saham Rata - Rata

Harga saham yang berlaku setiap hari selalu berubah – ubah, naik ataupun turun. Data harga saham yang diperoleh dalam penelitian inipun berfluktuasi. Kisaran rata – rata harga saham dari 20 perusahaan yang tercatat setiap bulan dalam LQ 45 secara terus menerus tahun 2001 – 2003. Harga saham rata-rata perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel 4

PT. HM Sampoerna dengan harga saham rata – rata Rp 17,930 merupakan harga saham rata – rata tertinggi dalam periode 2001 – 2003 dari antara semua perusahaan sampel jauh melebihi harga saham rata –rata, Rp 3346 dari keseluruhan perusahaan sampel . PT Multipolar mempunyai harga saham terendah Rp 248. Harga saham. Lima perusahaan, PT. HM Sampoerna , PT Gudang Garam, PT Indosat, PT Semen Gresik , PT Telekomunikasi Indonesia mempunyai harga saham diatas harga saham rata – rata perusahaan sampel. Lima belas perusahaan lain seperti PT. Astra Argo Lestari, PT. Aneka Tambang, PT. Astra Graphia, PT Astra International, PT. Astra Otoparts, PT. Bimantara Citra, PT. Gajah Tunggal, PT. Indofood Sukses Sentosa, PT. Kalbe Farma, PT. Multipolar, PT. Matahari Putra Prima, PT, Bank Pan Indonesia, PT. Ramayana Lestari, PT. Timah, PT. United Tractors mempunyai harga saham dibawah rata –rata perusahaan sampel.

Tabel 4 : Harga Saham Rata-Rata 20 Perusahaan LQ45 Tahun 2001-2003

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	EVA	Rata-Rata EVA Per Perusahaan	Rata-Rata Perusahaan Sampel
1	PT. Astra Agro Lestari	AALI	2001	961	1344	3346
			2002	1526		
			2003	1544		
2	PT Aneka Tambang	ANTM	2001	911	932	
			2002	945		
			2003	940		
3	PT. Astra Grapia	ASGR	2001	339	340	
			2002	365		
			2003	317		
4	PT. Astra International	ASII	2001	1927	2866	
			2002	3099		
			2003	3571		
5	PT. Astra Otoparts	AUTO	2001	1471	1491	
			2002	1574		
			2003	1427		
6	PT. Bimantara Citra	BMTR	2001	1210	2211	
			2002	2456		
			2003	2968		
7	PT. Gudang Garam	GGRM	2001	11681	10403	
			2002	9665		
			2003	9863		
8	PT. Gajah Tunggal	GJTL	2001	251	291	
			2002	223		
			2003	400		
9	PT. HM. Sampoerna	HMSP	2001	15045	17930	
			2002	19516		
			2003	19230		
10	PT. Indofood Sukses	INDF	2001	796	781	
			2002	844		
			2003	704		
11	PT Indosat	ISAT	2001	9108	9426	
			2002	9840		
			2003	9329		
12	PT Kalbe Farma	KLBF	2001	266	378	
			2002	320		
			2003	549		
13	PT Multipolar	MLPL	2001	298	248	
			2002	255		
			2003	191		
14	PT Matahari Putra prima	MPPA	2001	487	517	
			2002	578		
			2003	485		
15	PT Bank Pan Indonesia	PNBN	2001	190	268	
			2002	364		
			2003	249		
16	PT Ramayana Lestari	RALS	2001	3022	3091	
			2002	3151		
			2003	3100		
17	PT. Semen Gresik	SMGR	2001	6231	7321	
			2002	7865		
			2003	7867		
18	PT Timah	TINS	2001	1344	947	
			2002	518		
			2003	980		
19	Telekomunikasi Indonesia	TLKM	2001	2752	3689	
			2002	3655		
			2003	4659		
20	PT United Tractors	UNTR	2001	388	453	
			2002	416		
			2003	554		

Sumber : Hasil olah data

4.3. Uji Statistik

Pada tahap ini akan dilakukan analisis korelasi antara ROE dengan Harga Saham dan EVA dengan Harga Saham. Distribusi data awal ROE, EVA dan Harga Saham tidak normal, sehingga dilakukan transformasi log terhadap data EVA dan Harga Saham dan satu data ROE yang sangat menyimpang dikeluarkan. Data yang dianalisis korelasi dengan program SPSS adalah data EVA dan Harga Saham yang telah mengalami transformasi logaritma dan data ROE minus satu data sangat menyimpang.

4.4. Uji Normalitas

Tabel 5 : Uji Normalitas EVA, ROE dan Harga Saham

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
lgeva	.136	30	.166	.960	30	.316

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
roe_1	.111	59	.070	.935	59	.004

a. Lilliefors Significance Correction

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
lghgsh	.106	60	.090	.941	60	.006

a. Lilliefors Significance Correction

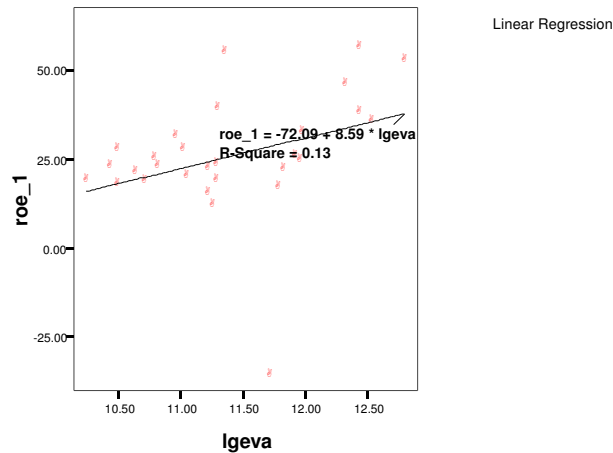
Pada hasil uji Normalitas, Kolmogorov Smirnov : diperoleh bahwa angka signifikansi untuk masing – masing Logeva, ROE-1, Logsaham adalah 0,166 ; 0,070 ; 0,090 atau diatas 0,05 maka distribusi masing – masing variabel tersebut adalah normal.

4.5. Uji Outlier

Pada hasil uji *outlier Boxplot* diperoleh bahwa tidak terdapat data outlier pada distribusi Logeva dan ROE-1. Pada distribusi Logsaham terdapat 4 data yang *outlier* namun masih dalam batasan distribusi normal seperti terlihat pada hasil uji Normalitas diatas.

4.6. Uji Linieritas

Gambar 1 : Uji Linieritas ROE dengan EVA



Pada uji linieritas diatas didapat bahwa *R Square* adalah 0,13 , angka ini menunjukkan variabel bebas EVA dengan ROE tidak mempunyai hubungan yang erat.

4.7. Analisis Korelasi

Tabel 7 : Analisis Korelasi EVA dan ROE dengan Harga Saham.

		LGEVA	LGHGSHM	ROE_1
LGEVA	Pearson Correlation	1	.394*	.358
	Sig. (2-tailed)	.	.031	.056
	N	30	30	29
LGHGSHM	Pearson Correlation	.394*	1	.224
	Sig. (2-tailed)	31	.	.088
	N	30	60	59
ROE_1	Pearson Correlation	.358	.224	1
	Sig. (2-tailed)	.056	.088	.
	N	29	59	59

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Hasil analisis korelasi diatas menunjukkan bahwa angka Sig (2-tailed) antara EVA dengan Harga Saham adalah 0,031 , angka tersebut lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa EVA dengan Harga Saham mempunyai korelasi yang signifikan dan angka 0,394 menunjukkan korelasi positif moderat. Angka Sig (2 – tailed) antara ROE

dengan Harga Saham adalah 0,088, angka tersebut lebih besar dari 0,05 menunjukkan korelasi ROE dengan Harga Saham tidak signifikan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang analisis perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap Harga Saham pada 20 perusahaan di Bursa Efek Jakarta dapat disimpulkan beberapa hal pokok sebagai berikut :

1. PT Gajah Tunggal mampu menghasilkan rata-rata ROE tertinggi selama tiga tahun. PT. Astra International, PT. Kalbe Farma dan PT. Telekomunikasi mampu memperoleh rata-rata ROE lebih tinggi dari rata-rata ROE perusahaan – perusahaan LQ 45. Sementara 17 perusahaan lainnya yang dijadikan pada penelitian ini mempunyai rata-rata ROE dibawah rata-rata ROE perusahaan LQ 45.
2. PT. Telekomunikasi Indonesia menghasilkan rata-rata EVA terbesar, disusul berturut - turut oleh PT. Astra International, PT. Gajah Tunggal, PT HM Sampoerna, PT. Gudang Garam, PT. United Tractors, PT. Kalbe Farma, PT. Indofood Sukses Makmur, PT. Ramayana Lestari, PT. Astra Otoparts, PT Astra Agro Lestari. Sementara perusahaan penghasil rata-rata EVA negatif terbesar adalah PT. Indosat diikuti berturut – turut oleh PT. Bank Pan Indonesia, PT. Matahari Putra Prima, PT Timah, PT Bimantara Citra, PT Semen Gresik, PT. Aneka Tambang, PT. Multipolar, PT. Astra Graphia.
3. Beberapa perusahaan LQ 45 yang mempunyai rata – rata ROE cukup tinggi seperti PT Bimantara Citra, PT Indosat dan PT Semen Gresik ternyata perusahaan *value destroyer* karena mempunyai nilai EVA yang negatif.
4. PT HM Sampoerna merupakan perusahaan yang mempunyai rata –rata harga saham tertinggi dari seluruh rata-rata harga saham perusahaan dalam LQ 45.
5. *Economic Value Added (EVA)* perusahaan dalam LQ 45 mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga sahamnya.
5. *Return On Equity (ROE)* perusahaan dalam LQ 45 tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi calon *investor* disarankan menggunakan EVA sebagai salah satu indikator penting untuk melengkapi analisis fundamentalnya dalam mengevaluasi pertumbuhan profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi di Bursa Saham.
2. Selain analisis fundamental calon investor juga disarankan untuk menggunakan analisis teknikal dalam mengevaluasi kinerja saham suatu perusahaan sebelum melakukan investasi di Bursa Saham.
3. Bagi manajemen perusahaan disarankan memperbaiki EVA dengan mengoptimalkan cost of capital sehingga tujuan perusahaan untuk mensejahterahkan pemegang saham (*wealth maximation of shareholders*) tercapai
4. Manajemen perusahaan-perusahaan terbuka disarankan untuk menjelakan (*disclosure*) unsur-unsur yang diikutkan dalam perhitungan EVA perusahaannya.

5. Dalam melakukan kajian yang lebih luas dan mendalam diharapkan perusahaan yang dikaji tidak terbatas pada LQ 45 saja, tetapi dibagi per sektor dan mencakup lebih banyak perusahaan sehingga diperoleh jumlah sampel lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

Amin Wijaya Tunggal, Drs Ak, MBA. 2001. **Economic Value Added, Teori, Soal dan Kasus:** Harvarindo

Amin Wijaya Tunggal, Drs Ak, MBA. 2001. **Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Based Management (VAM):** Harvindo

Bodi,Z, Alex, K and Alan, J. Marcus. 2002. **Investments. 5th Edition.** USA: Mc Graw-Hill.

Joel M.Stern S. Shiely dan Irwin Ross.2001. **The EVA Challenge, Implementing Value Added Change in Organization:** John Wiley & Son, Inc.

Hartono Jogiyanto dan Chendrawati, **ROA and EVA : A Comparative Empirical Study,** Gajah Mada Internal Journal of Business, Vol 1, No 1, May 1999.

Mirza, Teuku dan S, Imbuh, **Konsep Economic Value Added: Pendekatan, untuk menenukan Nilai Rill perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen,** Usahawan No 01 th XXVIII, Januari 1999.

Munawir. S, Drs Ak. 2002. **Analisa Laporan Keuangan :** Penerbit Liberty, Yogyakarta.

Raharjo Budi. 2002. **Laporan Keuangan Perusahaan:** Membaca, Memahami, dan Menganalisis : Gajah Mada University Press.

Ross A. Stephen, and Westerfield, Randolph W, and Jaffe Jeffrey. 2002. **Corporate Finance,** Sixth Edition. USA : Mc Graw-Hill Companies.

S. David Young dan Stephen F, O'Byrne 2001, **EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai :** Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Salmi, Tirno and Virtanen, likka, **Economic Value Added: A Simulation Anaysis of the Trendy, Owner-Oriented Management Tool,** Inernet, www.uwasa-fi.com

Stewart, Value Based Management: Internet, www.stewart-eva.com

Stewart, Using EVA for Performance Measurement and Financial Management in the New Economy: Interment, www.stewart_eva.com.

Widayanto, Gatot, EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, Usahawan No 12 th XXII Desember 1993