BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Pasar Modal Indonesia telah ada sejak zaman pemerintahan Hindia Belanda, tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia, namun perkembangannya mengalami masa pasang-surut akibat beberapa faktor, mulai dari Perang Dunia I dan II hingga perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada Pemerintah Republik Indonesia (RI). Selanjutnya, pihak Pemerintah RI melakukan pembentukan ulang Pasar Modal Indonesia melalui Undang-Undang Darurat No. 13 tahun 1951 yang kemudian dipertegas oleh Undang-Undang Republik Indonesia No. 15 tahun 1952.

Dalam 2 (dua) dasawarsa selanjutnya, perkembangan Pasar Modal Indonesia mengalami stagnasi sehubungan dengan dihentikannya kegiatan Pasar Modal sepanjang dekade 1960-an hingga akhir pertengahan 1970-an. Pada tahun 1977, Pemerintah menghidupkan kembali Pasar Modal Indonesia dengan mencatatkan saham 13 perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA). Namun, dunia Pasar Modal Indonesia baru benar-benar mengalami perkembangan pada sekitar akhir dekade 1980-an, yang antara lain ditandai dengan pendirian PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tahun 1989 dan swastanisasi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 1992.

Penetapan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juga semakin mengukuhkan peran BEJ dan BES sebagai bagian dari *Self Regulatory Organization* (SRO) Pasar Modal Indonesia. Sejak itu, BEJ tumbuh pesat berkat sejumlah pencapaian di bidang teknologi perdagangan, antara lain dengan diterapkannya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) di tahun 1995, perdagangan tanpa warkat di tahun 2001 dan remote trading system pada tahun 2002. Sementara itu, BES mengembangkan pasar obligasi dan derivatif. Pada akhir tahun 2007, melalui persetujuan para pemegang saham kedua Bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi BEI. Penggabungan menjadi satu Bursa yang terintegrasi ini menandai sebuah era baru dalam perkembangan Pasar Modal Indonesia yang diharapkan dapat semakin berperan dalam perkembangan ekonomi nasional yang berkelanjutan di masa mendatang

1. Visi

   Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia bursa kompetitif:

   Bursa yang kompetitif adalah bursa yang mampu bersaing dengan bursa-bursa lain dalam menjalankan fungsinya sebagai fasilitator. Untuk dapat dikatakan sebagai bursa yang kompetitif, beberapa aspek berikut harus dipenuhi:

   - Tingkat risiko yang rendah
   - Instrumen perdagangan yang lengkap
   - Tingkat likuiditas yang tinggi

Kredibilitas sebuah bursa dapat tercermin dari cara pengelolaannya. Bursa dengan kredibilitas tingkat dunia yang dikelola dengan baik dengan cara-cara yang berlaku secara internasional, yang menciptakan perdagangan yang wajar, teratur dan efisien

2. Misi

   Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan good governance

4.1.2. Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia

Struktur organisasi yang baik adalah struktur organisasi yang didalamnya menggambarkan tugas dan wewenang yang harus dijalankan sesuai dengan posisinya dalam suatu organisasi tersebut. Dengan kata lain, dalam struktur organisasi yang baik tidak akan terjadi penyerobotan wewenang dan pelemparan tanggung jawab oleh dan kepada orang atau bagian lain.

Struktur organisasi diperlukan untuk membantu mengarahkan usaha dalam organisasi sehingga usaha tersebut dapat dikoordinasikan dan sejalan dengan tujuan yang ingin dicapai. Dari struktur organisasi yang ada dapat diketahui kewajiban dan tanggung jawab tiap orang sehingga akan jelas bagi mereka dalam menjalankan kewajibannya tersebut. Struktur organisasi yang baik akan mempermudah pula kontrol intern bagi perusahaan.

Adapun mengenai struktur orgnisasi Bursa Efek Indonesia meliputi :

1. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

2. Dewan Komisaris
3. Direktur Utama
4. Direktur Penilaian Perusahaan
5. Direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota Bursa
6. Direktur Pengawasan Tramsaksi dan Kepatuhan
7. Direktur Pengembangan
8. Direktur Teknologi dan Manajemen Resiko
9. Direktur Keuangan dan Sumber Daya Manusia

4.1.3. Uraian Tugas *(Job Desription)*

Berdasarkan struktur organisasi maka diperlukan suatu sistem pembagian tugas/kerja (*Job Description*) yaitu sebagai berikut :

1. Rapat Umum Pemegang Saham

   Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) merupakan organ yang memiliki kewenangan khusus yang tidak diberikan kepada Dekom atau Direksi terkait penetapan keputusan-keputusan penting yang berhubungan dengan kebijakan Bursa. RUPST dilaksanakan sekali dalam setahun, sedangkan RUPSLB dapat dilaksanakan sewaktu-waktu bila diperlukan.

2. Peran Dewan Komisaris

   Sesuai hasil keputusan RUPST tanggal 5 Juni 2008 dan RUPSLB 27 Agustus 2008, BEI memiliki 5 (lima) anggota Dewan Komisaris (Dekom) dengan masa bakti 2008 – 2011. Berdasarkan ketentuan Anggaran Dasar,

Dekom bertanggung jawab atas pengawasan dan pengarahan Direksi dalam. mengelola Bursa sehari-hari. Dekom bertugas mengarahkan pengelolaan tersebut sesuai dengan visi dan misi Bursa yang telah digariskan, serta kebijakan dan panduan tata kelola perusahaan yang berlaku, dalam rangka mengupayakan pertumbuhan nilai jangka panjang yang berkesinambungan bagi segenap pemangku kepentingan

Di dalam menjalankan fungsi pengawasan, setiap anggota Dekom secara berkala menerima penjelasan dan laporan mengenai perkembangan Pasar Modal pada umumnya dan perkembangan bursa pada khususnya. Untuk memperoleh informasi lengkap yang mendukung proses pembuatan keputusan, anggota Dekom memiliki akses penuh kepada setiap

pejabat senior Bursa dan jasa konsultan profesional independen yang ditunjuk BEI. Proses ini memastikan kemandirian dan integritas keputusan-keputusan Dekom yang ditetapkan. Dalam rangka memantau perkembangan pencapaian kinerja Perseroan secara intensif serta memberikan masukan konstruktif kepada Direksi, Dewan Komisaris memberikan rekomendasi kepada Direksi.

3. Direksi

Direksi bertanggung jawab atas pelaksanaan dan pengelolaan Bursa dalam rangka mencapai hasil usaha yang telah ditetapkan serta optimalisasi nilai bagi para pemangku kepentingan. Tugas dan tanggung jawab masing-masing Direksi adalah

sebagai berikut:

a) Direktur Utama bertanggung jawab atas upaya koordinasi kegiatan Bursa secara umum, memproyeksikan citra Bursa yang positif melalui kegiatan kehumasan dan komunikasi perusahaan yang efektif, serta kegiatan lainnya yang dapat meningkatkan citra Bursa.

b) Direktur Administrasi bertanggung jawab untuk memimpin dan mengelola pengembangan serta implementasi strategi SDM dalam menunjang tercapainya tujuan organisasi Bursa, mengatur urusan administrasi dan perencanaan keuangan, mengendalikan. Anggaran tahunan, melaksanakan pengadaan sarana Teknologi Informasi, administrasi gedung dan peralatan Bursa Efek, serta melaporkan semua kegiatan tersebut kepada Direktur Utama.

c) Direktur Pencatatan bertanggung jawab untuk menetapkan peraturan pencatatan dan delisting, termasuk aturan kerja yang berlaku antara Emiten dengan Bursa; melakukan koordinasi dan pengawasan atas pelaksanaan tindakan korporasi oleh Emiten, membangun arahan strategis dan implementasi program pelatihan dan pendidikan Emiten, memimpin seluruh Direktorat Pencatatan untuk meningkatkan efisiensi dan efektifitas sistem pencatatan, serta melaporkan semua kegiatan tersebut kepada Direktur Utama.

d) Direktur Pengawasan bertanggung jawab untuk mengembangkan, mengimplementasikan dan memonitor kegiatan audit eksternal agar kegiatan audit kepada Anggota Bursa dan Partisipan berjalan secara

efektif, mengawasi kegiatan pengawasan perdagangan Bursa dan pemeriksaan Emiten, memastikan bahwa kegiatan usaha yang dijalankan memenuhi aturan yang berlaku, serta meningkatkan kepastian hukum di Bursa. Direktur pemeriksaan melaporkan semua kegiatan tersebut kepada Direktur Utama.

e) Direktur Perdagangan Saham dan Penelitian Pengembangan Usaha bertanggung jawab untuk menetapkan peraturan perdagangan saham di bursa, memimpin dan mengelola aktivitas perdagangan sahamdan informasi pasar (*data feed*), meningkatkan efisiensi dan efektivitas sistem perdagangan, mengelola program pengembangan usaha Bursa yang mencakup pemasaran, penyebaran informasi, sosialisasi dan edukasi, riset dan pengembangan produk baru, serta melaporkan semua kegiatan tersebut kepada Direktur Utama.

f) Direktur Perdagangan. *Fixed Income & Derivatif* dan Keanggotaan bertugas untuk menetapkan peraturan perdagangan derivatif di Bursa dan keanggotaan Bursa; memimpin dan mengelola aktivitas perdagangan dan pelaporan fixed income dan derivatif, mengelola aktivitas pengkajian terhadap persyaratan keanggotaan dan partisipan serta pelatihan dan pendidikan Anggota Bursa dan Partisipan. Direktur Perdagangan *Fixed Income & Derivatif* dan Keanggotaan melaporkan semua kegiatan tersebut kepada Direktur Utama.

g) Direktur Teknologi dan Informasi bertanggung jawab. Untuk memimpin dan mengelola strategi pengembangan dan implementasi sistem Teknologi Informasi, yang meliputi pengadaan piranti lunak dan keras untuk mendukung jalannya operasi; bekerja sama dengan pihak-pihak terkait, termasuk didalamnya mengembangkan sistem penghubung antar platform dengan Bursa-bursa lainnya di dunia; serta mengembangkan system teknologi informasi untuk memberikan solusi bisnis bagi kepentingan internal organisasi, calon investor, investor. dan pengguna jasa.

4. Komite Audit

Komite Audit didirikan pada tanggal 1 Oktober 2001 berdasarkan surat Dewan Komisaris No. S-026/Dekom-BEJ/X/2001. Sesuai ketentuan yang tercantum pada Piagam Komite Audit, tanggung jawab utama Komite Audit adalah mengkaji ulang proses audit internal Bursa, mengevaluasi survei awal kegiatan audit dan memastikan keandalan sistem maupun proses pengendalian internal; mengawasi jalannya pelaksanaan audit umum, menguji keabsahan laporan keuangan yang belum diaudit serta mengkaji proposal audit yang diajukan oleh auditor eksternal; melaporkan hal-hal penting dari laporan keuangan baik yang belum diaudit maupun yang sudah diaudit; dan mempersiapkan agenda rapat yang dihadiri anggota Dewan Komisaris dan Direksi untuk membahas pelaporan keuangan pada tahun yang bersangkutan.

Untuk menjamin independensi, Komite Audit melaporkan hasil temuan audit internal langsung kepada Dewan Komisaris, yang kemudian akan memberikan rekomendasi kepada Direksi untuk menindaklanjuti temuan audit tersebut. Sedangkan, untuk kegiatan audit internal rutin, Komite Audit akan melaporkan hasilnya kepada Direksi

5. Komite Pencatatan Efek

   Komite Pencatatan Efek dibentuk oleh Bursa dengan anggota yang ditunjuk berdasarkan keahliannya. Komite ini bertugas memberikan pendapat kepada Bursa berkaitan dengan pencatatan Perusahaan Tercatat di Bursa, termasuk di dalamnya memberikan masukan dalam pengambilan keputusan untuk delisting maupun relisting, penyempurnaan peraturan percatatan, serta penegakan peraturan pencatatan saat diperlukan. Komite ini mengadakan rapat rutin sekurang-kurangnya sekali dalam 2 (dua) bulan atau bilamana diperlukan. Dalam pelaksanaan tugasnya Komite ini dibantu oleh Divisi Pencatatan BEI yang bertindak sebagai Sekretariat Komite. Pada tahun 2008, Komite Pencatatan melakukan rapat sebanyak 6 (enam) kali untuk mendiskusikan berbagai permasalahan yang terkait dengan upaya pembinaan, peraturan, dan pendalaman isu-isu Emiten.

6. Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek

   Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek bertanggung jawab kepada Direksi. Tugas utama Komite ini adalah membantu dan memberi saran kepada Direksi perihal mengenai berbagai permasalahan seputar perdagangan dan penyelesaian transaksi efek, termasuk dan terutama hal-

hal yang dianggap mencurigakan. Komite ini melakukan rapat rutin pada minggu pertama setiap bulan ataubila diperlukan. Komite ini dibantu oleh Divisi Perdagangan BEI, yang bertindak selaku Sekretariat Komite. Pada tahun 2008, Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek melakukan rapat sebanyak 6 (enam) kali untuk membahas dan menuntaskan permasalahan perdagangan dan penyelesaian transaksi Efek.

7. Komite Disiplin Anggota

   Komite Disiplin Anggota memiliki tugas untuk memberikan masukan, saran dan tanggapan kepada Direksi BEI terhadap Peraturan Keanggotaan Bursa dan pelanggaran Peraturan Keanggotaan Bursa. Komite ini menggelar rapat secara rutin sebulan sekali, dan dalam pelaksanaannya dibantu oleh Divisi Keanggotaan BEI selaku Sekretariat Komite. Pada tahun 2008 Komite ini melakukan pertemuan sebanyak 11 kali. Pertemuan tersebut terutama untuk membahas berbagai kasus dan pelanggaran yang dilakukan oleh Anggota Bursa. Selama tahun 2008 BEI telah melayangkan surat teguran resmi maupun sanksi lainnya kepada sejumlah Anggota Bursa untuk berbagai pelanggaran. Untuk periode 2007-2009 telah terbentuk keanggotaan Komite Disiplin Anggota yang baru berdasarkan SK Direksi No.Kep-299/BEJ/08-2007 tanggal 13 Agustus 2007 perihal susunan Anggota Komite Disiplin Anggota periode 01 September 2007 - 01 September 2009. Anggota Komite Disiplin Anggota yang baru terdiri dari 11 orang, dengan 4 (empat) orang diantaranya merupakan anggota Komite Disiplin Anggota pada periode sebelumnya

8. Sekretaris Perusahaan

   Tugas dan tanggung jawab Sekretaris Perusahaan adalah membantu Direksi mengikuti prosedur yang mengatur kegiatan kerja masing-masing maupun interaksi diantara keduanya; menjadi penghubung Bursa dengan berbagai lembaga terkait; menyiapkan laporan pertanggungjawaban Direksi; mengkoordinasikan penyelenggaraan RUPST dan RUPSLB; mengadministrasikan dokumen resmi seperti risalah rapat Dekom dan Direksi, daftar pemegang saham, dan MoU dengan pihak ketiga; serta membantu Direksi merancang dan mengkoordinasikan perencanaan strategis.

4.2. Pembahasan Penelitian

4.2.1. Hasil Analisis Kualitatif

4.2.1.1. *Earning Per Share* pada perusahaan perbankan

Earning per share merupakan Jumlah pendapatkan atau keuntungan bersih dikurangi saham biasa untuk setiap lembar saham yang berdar saat menjalankan operasinya dalam suatu periode. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan, karena itu para pemodal seringkali memusatkan perhatian pada besarnya *earnings per share* (EPS) dalam melakukan analisis saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Untuk mendapatkan data EPS dapat dilihat melalui laporan keuangan yaitu laporan laba dan rugi serta catatan atas laporan keuangan. Indikator yang digunakan untuk mengukur *Earning per share* dengan rumus:

$$EPS = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ bunga\ dan\ pajak}{Jumlah\ saham\ berdar}$$

Sumber : Eduardus Tandelilin (2010:373)

EPS besar akan membuat ketertarikan investor besar terhadap saham suatu perusahaan yang mengakibatkan banyaknya permintaan saham perusahaan tersebut dampaknya adalah naiknya harga saham. Begitu pula sebaliknya, EPS yang rendah mengakibatkan kurangnya permintaan saham perusahaan tersebut juga akan menurunkan harga saham.

Dari hasil penelitian diperoleh gambaran *earning per share* pada lima perusahaan perbankan terbesar yang listing di bursa efek sebagai berikut:

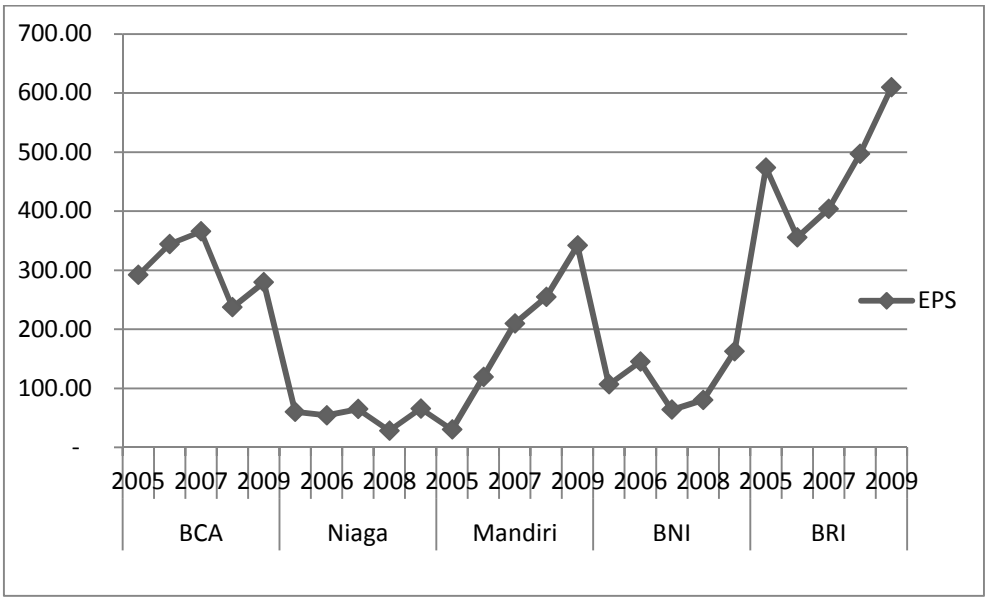
Tabel 4.1
***Earning Per Share* Perusahaan Perbankan Tahun 2005-2009 Per Tahun**
(Dalam Rupiah Penuh)

No	Nama Bank	Tahun	Laba Bersih	Jumlah Saham Yang beredar	EPS
1	BCA	2005	3,597,400,000,000.00	12,327,720,000.00	291.81
		2006	4,242,692,000,000.00	12,327,720,000.00	344.16
		2007	4,489,252,000,000.00	12,282,012,000.00	365.51
		2008	5,776,139,000,000.00	24,365,243,000.00	237.06
		2009	6,807,242,000,000.00	24,365,243,000.00	279.38
2	Niaga	2005	546,921,000,000.00	9,105,173,000.00	60.07
		2006	647,732,000,000.00	11,962,103,000.00	54.15
		2007	1,508,386,000,000.00	23,306,171,000.00	64.72

		2008	678,189,000,000.00	24,096,459,000.00	28.14
		2009	1,568,130,000,000.00	23,934,664,000.00	65.52
3	Mandiri	2005	603,369,000,000.00	20,182,096,657.00	29.90
		2006	2,421,405,000,000.00	20,334,565,065.00	119.08
		2007	4,346,224,000,000.00	20,717,958,049.00	209.78
		2008	5,312,821,000,000.00	20,874,991,622.00	254.51
		2009	7,155,464,000,000.00	20,939,650,256.00	341.72
4	BNI	2005	1,414,739,000,000.00	13,281,687,400.00	106.52
		2006	1,925,830,000,000.00	13,281,687,400.00	145.00
		2007	897,928,000,000.00	14,111,792,863.00	63.63
		2008	1,222,485,000,000.00	15,273,940,510.00	80.04
		2009	2,483,995,000,000.00	15,273,940,510.00	162.63
5	BRI	2005	5,607,952,000,000.00	11,838,807,248.00	473.69
		2006	4,257,572,000,000.00	11,972,159,586.00	355.62
		2007	4,838,001,000,000.00	11,985,918,915.00	403.64
		2008	5,958,368,000,000.00	11,988,931,481.00	496.99
		2009	7,308,292,000,000.00	11,990,634,473.00	609.50

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perubahan harga saham Perbankan. dilihat dari grafik berikut:

Gambar 4.1
Grafik Data *Economic value added* Lima perusahaan Perbankan



Penjelasan untuk data komponen *Economic Value Added* sebagai berikut:

1. EPS Bank BCA meningkat hampir setiap tahunnya haya pada tahun 2008 EPS Bank BCA menurun menjadi 237,06 dilihat dari tabel penurunan ini disebabkan karena jumlah saham yang beredar sebesar 24,365,243,000 lembar lebih besar dari tahun 2007 yang sebesar 12,282,012,000 ini bisa dilihat bahwa laba yang diperoleh dapat menarik minat investor yang melakukan banyak pembelian saham.
2. EPS Bank Niaga, perusahaan yang diteliti dengan EPS terkecil dari pada yang lainya. Selama tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 EPS Bank Niaga selalu berfluktuasi naik di tahun 2007 dan 2009 tetapi turun di tahun 2006 dan 2008. Tahun 2005 – 2007 prospek Bank Niaga cukup bagus dengan adanya Laba bersih yang tiap tahun meningkat tetapi penjualan saham di pasar modal juga terus meningkat. Penuruna EPS di tahun 2006

disebabkan karena saham yang dijual kepasaran meningkat secara signifikan tetapi laba bersihnya hanya meningkat menjadi Rp.647,732,000,000 sedangkan saham yang beredar sebesar 11,962,103,000.00 lembar lebih besar dari tahun sebelumnya. Dan penurunan EPS tahun 2008 di sebabkan oleh penurunan laba bersih tahun 2008 menjadi Rp. 678,189,000,000.00 sedangkan saham yang beredar dipasaran sebesar 24,096,459,000.00.

3. EPS Bank Mandiri dilihat dari grafik terus meningkat dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 ini diini disebabkan karena jumlah saham yang beredar terus meningkat dan laba bersih selama tahun 2005 sampai dengan 2009 juga terus meningkat. Peningkatan laba terbesar teradi pada tahun 2006 yaitu Rp.2,421,405,000,000.00 yang 2005 hanya sebesar Rp. 603,369,000,000.00 ini mengakibatkan EPS Bank mandiri tahun 2005 sebesar Rp.29.90 menjadi Rp. 119.08 di tahun 2007.
4. EPS BNI 2006 naik dari pada EPS tahun 2005 dikarenakan laba bersih yang tahun 2006 sebesar Rp. 1,925,830,000,000.00 lebih besar dari pada tahun 2005 yang hanya sebesar Rp. 1,414,739,000,000.00 dengan lembar saham yang beredar 13,281,687,400.00 lembar saham sehingga EPS tahun 2005 sebesar Rp.106.52 menjadi Rp.145.00. Tahun 2007 EPS Bank BNI turun menjadi Rp.63.63 ini dikarena laba bersih Bank BNI tahun 2007 yang turun menjadi Rp.897,928,000,000.00 sedangkan saham yang beredar menigkat menjadi 14,111,792,863.00 lembar saham. Tahun 2008 laba bersih yang menjadi RP.1,222,485,000,000.00 dengan lembar saham

yang beredar sebesar 15,273,940,510.00 mengakibakan EPS meningkat dari tahun sebelumnya yaitu menjadi Rp.80.04. Sedangkan Tahun 2009 dengan laba bersih Rp.2,483,995,000,000.00 dan dengan jumlah saham yang beredar sama dengan tahun 2008 yaitu sebesar 15,273,940,510.00 lembar maka mengakibatkan EPS tahun 2009 naik menjadi Rp.162.63.

5. Laba bersih Bank BRI yang turun ditahun 2006 menjadi Rp.4,257,572,000,000.00 dengan jumlah saham yang beredar naik menjadi 11,972,159,586.00 lembar maka EPS Bank BRI tahun 2006 turun menjadi Rp.355.62 per lembar saham. EPS tahun 2007 yang naik menjadi Rp. 403.64 dikarenakan laba bersih meningkat menjadi Rp. 4,838,001,000,000.00 dengan lembar saham yang beredar Rp.11,985,918,915.00. Tahun 2008 EPS Bank BRI kembali meningkat menjadi Rp.496.99 dikarenakan laba bersihnya meningkat menjadi Rp.5,958,368,000,000.00 dengan jumlah lembar saham yang tidak signifikan menjadi 11,988,931,481.00 lembar saham. Tahun 2009 dengan laba bersih yang meningkat menjadi Rp. 7,308,292,000,000.00 dan lembar saham yang beredar meningkat menjadi 11,990,634,473.00 lembar maka EPS Bank BRI tahun 2009 meningkat menjadi Rp. 609.50.

4.2.1.2. *Economic Value Added* pada perusahaan perbankan

Economic value added adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. EVA yang ditentukan oleh dua

hal yaitu laba bersih operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan dan tingkat biaya modal yang diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

EVA dapat di cari menggunakan data dari neraca dan laporan laba/rugi. Untuk mengetahui EVA ada beberapa langkah-langkah yang dilakukan yaitu mencari NOPAT, *Invested Capital*, *Weighted Average Cost of Capital*, *Capital Charges.* Setelah semua instrumen di dapat maka nilai EVA akan didapat yang merupakan gambaran *value* dari perusahaan. Untuk mendapatkan NOPAT menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}}$$

Untuk mendapatkan *Invested Capital* maka menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{IC = \text{Total Hutang} \,\&\, Ekuitas - \text{Hutang Jk. Pendek}}$$

Untuk mendapatkan *WACC* maka menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{WACC = \{(D * Rd) * (1 - Tax) + (E * Re)\}}$$

Untuk mendapatkan Capital Charges maka menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{Capital\ Changes = WACC * Invested\ Capital}$$

Setelah semua di dapat maka EVA dapat dicari menggunakan rumus:

$$\boldsymbol{EVA = NOPAT - Capital\ Changes}$$

EVA merupakan proses penciptaan nilai dalam mengukur kinerja manajemen, bagi pemegang saham penciptaan nilai akan mendapatkan pengembalian lebih besar di bandingkan modalnya sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Nilai EVA yang positif dapat mengakibatkan permintaan saham mengalami tren yang positif juga berakibat pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya. Dari hasil penelitian diperoleh gambaran nilai EVA pada perusahaan perbankan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Komponen *Economic value added*
(Dalam Jutaan Rupiah)

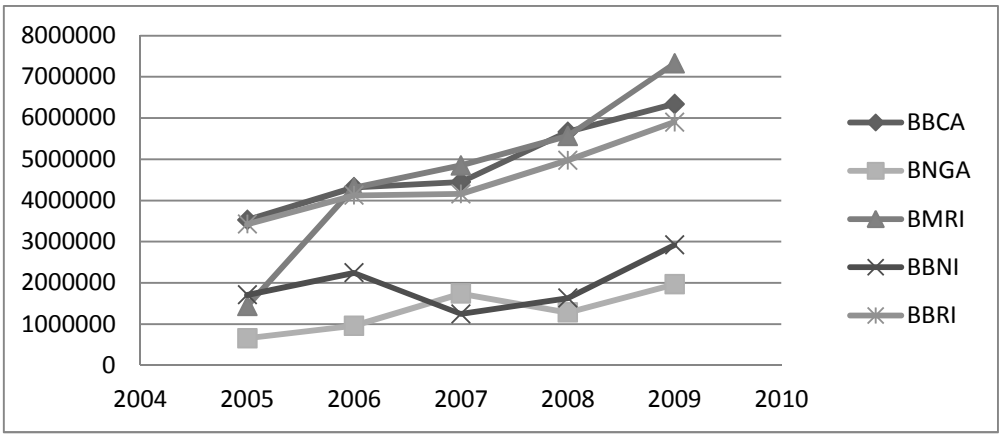
Tahun	Perusahaan	Komponen EVA			Keterangan
		Capital Charges	NOPAT	EVA = NOPAT - CC	
2005	BBCA	-46,568.57	3,478,058.00	3,524,626.57	
	BNGA	-128,493.44	526,327.00	654,820.44	
	BMRI	-874,014.08	559,227.00	1,433,241.08	
	BBNI	-372,270.33	1,332,819.00	1,705,089.33	
	BBRI	60,287.75	3,483,063.00	3,422,775.25	
2006	BBCA	-130,001.46	4,184,884.00	4,314,885.46	Naik
	BNGA	-211,701.87	743,951.00	955,652.87	Naik
	BMRI	-2,001,954.64	2,302,386.00	4,304,340.64	Naik
	BBNI	-498,421.63	1,744,048.00	2,242,469.63	Naik
	BBRI	-167,990.15	3,952,742.00	4,120,732.15	Naik
2007	BBCA	-31,551.59	4,418,882.00	4,450,433.59	Naik
	BNGA	-200,220.89	1,535,971.00	1,736,191.89	Naik
	BMRI	-621,884.47	4,227,025.00	4,848,909.47	Naik
	BBNI	-554,537.85	688,252.00	1,242,789.85	Turun
	BBRI	85,852.68	4,245,038.00	4,159,185.32	Naik
2008	BBCA	59,830.97	5,724,003.00	5,664,172.03	Naik
	BNGA	-355,125.52	923,312.00	1,278,437.52	Turun
	BMRI	-406,528.64	5,157,198.00	5,563,726.64	Naik
	BBNI	-461,326.54	1,168,043.00	1,629,369.54	Naik
	BBRI	-8,342.44	4,963,259.00	4,971,601.44	Naik
2009	BBCA	40,885.84	6,381,033.00	6,340,147.16	Naik
	BNGA	-344,713.10	1,619,703.00	1,964,416.10	Naik
	BMRI	-512,184.31	6,808,892.00	7,321,076.31	Naik
	BBNI	-488,616.68	2,428,884.00	2,917,500.68	Naik

	BBRI	27,783.84	5,926,779.00	5,898,995.16	Naik

Penjelasan untuk data komponen *Economic Value Added* sebagai berikut:

1. NIlai EVA Bank BCA dari tahun ke tahun terus melangalami peningkatan ini diakibatkan laba oprasional setelah pajak (NOPAT) Bank BCA terus mengalami peningkatan. Peningkatan terbesar terjadi di tahun 2008 naik sebesar 1,213,738.44 Juta rupiah lebih besar dari pada tahun lainnya.
2. EVA Bank Niaga tahun 2006, tahun 2007 dan tahun 2009 naik dikarenakan NOPAT Bank Niaga terus naik tetapi, tahun 2008 NOPAT Bank Niaga mengalami penurunan berdampak kepada nilai EVA yang turun mencapai 457,754.37 juta rupiah
3. EVA Bank Mandiri terus mengalami peningkatan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 peningkatan nilai EVA terbesar terjadi pada tahun 2006 yang peningkatannya mencapai 2,871,099.56 juta rupiah dan yang terkecil pada tahun 2007 sebesar 544,568.83 juta rupiah.
4. EVA Bank BNI selama tahun 2005 sampai dengan 2009 terjadi penurunan ditahun 2007 mencapai 999,679.78 juta rupiah diakibatkan NOPAT Bank BNI lebih kecil dari pada tahun 2006 yang mencapai 688,252 juta rupiah dan peningkatan EVA Bank BNI yang terbesar terjadi tahun 2009 yang mencapai 1,288,131.14 juta rupiah disebabkan oleh NOPAT bank BNI tahun 2009 sebesar 2,428,888.00 juta rupiah.
5. EVA Bank BRI dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 terus mengalami kenaikan dikarenakan NOPAT Bank BRI terus naik setiap

tahunnya. Kenaikan terbesar di tahun 2009 mencapai 927,393.72 juta rupiah.



Gambar 4.2
Grafik Data *Economic value added* Lima perusahaan Perbankan

Pada gambar 4.12 terlihat dengan jelas bagaimana *economic value added* Bank central Asia, Bank Mandiri dan Bank Rakyat Indonesia jauh lebih besar dibanding *economic value added* Bank Negara Indonesia dan Bank Niaga. Bila dilihat dari perkembangannya, *economic value added* pada Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia dan pada Bank Mandiri tetap meningkat selama periode tahun 2005-2009.

Menampilkan perusahaan terbaik menggunakan metode EVA tidak lain bertujuan memberikan perspektif lain kepada investor publik, pemegang saham dan mungkin para debitur, meskipun disisi lain perusahaan yang EVA-nya turun atau negatif juga tidak bisa langsung divonis sebagai perusahan yang jelek. Sebab perusahaan yang giat berinvestasi, tapi belum memberikan hasil, kecenderungan angka EVA-nya mengecil atau bahkan negatif.

4.2.1.3. Perubahan Harga saham pada perusahaan perbankan

Perubahan harga saham atau *capital gain/capital loss* adalah pendapatan karena apresiasi harga sekuritas akibat dari harga penjualan lebih besar atau lebih kecil dari pada harga pembelian. Perubahan harga saham di peroleh dari data statistik harga saham yang dikeluarkan oleh BEI. Untuk dapat mengetahui besarnya perubahan saham menggunakan rumus:

$$\%\ \boldsymbol{Perubahan\ Harga} = \frac{\boldsymbol{P_t - P_{t-1}}}{\boldsymbol{P_{t-1}}}$$

Dimana:

Pt = harga saham pada periode t

Pt = harga saham pada periode t-l

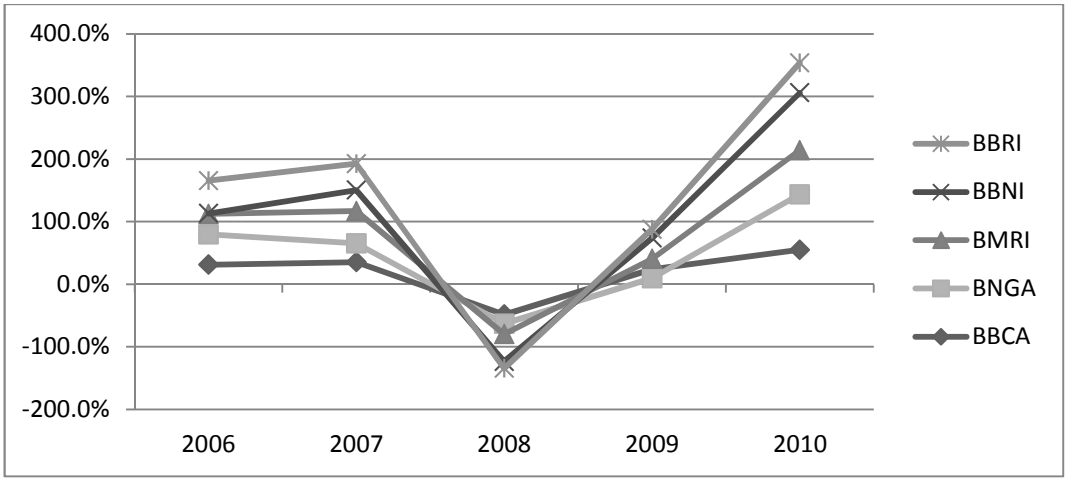
Data harga saham yang digunakan adalah harga saham rata-rata setiap tahunnya agar mendapatkan gambaran harga saham selama setahun sebuah perusahaan yang diakibatkan oleh laporan keuangan. Dari hasil penelitian diperoleh gambaran nilai EVA pada perusahaan perbankan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Gambaran Data Perubahan Harga Saham Lima Perusahaan Perbankan

No	Nama Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Perubahan Harga Saham
1	Bank Central Asia Tbk	2005	Rp3,346	
		2006	Rp4,390	31%
		2007	Rp5,940	35%
		2008	Rp3,052	-49%
		2009	Rp3,777	24%
		2010	Rp5,852	55%
2	Bank CIMB Niaga Tbk	2005	Rp443	
		2006	Rp658	48%
		2007	Rp855	30%
		2008	Rp731	-14%

		2009	Rp626	-14%
		2010	Rp1,180	89%
3	Bank Mandiri (persero) Tbk	2005	Rp1,575	
		2006	Rp2,088	33%
		2007	Rp3,165	52%
		2008	Rp2,638	-17%
		2009	Rp3,455	31%
		2010	Rp5,888	70%
4	Bank Negara Indonesia Tbk	2005	Rp1,531	
		2006	Rp1,544	1%
		2007	Rp2,061	33%
		2008	Rp1,158	-44%
		2009	Rp1,545	33%
		2010	Rp2,964	92%
5	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk	2005	Rp2,856	
		2006	Rp4,352	52%
		2007	Rp6,192	42%
		2008	Rp5,510	-11%
		2009	Rp6,281	14%
		2010	Rp9,292	48%

Untuk mengetahui lebih jelas mengenai perubahan harga saham Perbankan. dilihat dari grafik berikut:



Gambar 4.3
Grafik Data Perubahan harga saham

Penjelasan untuk data komponen Perubahan Harga Saham sebagai berikut:

1. Harga saham Bank BCA tahun 2006 naik sebesar 31% dari Rp.3,346 menjadi Rp.4,390 dikarenakan EPS dan EVA bank BCA yang besar. Harga saham yang mengalami peningkatan sebesar 35% pada tahun 2007 dikarenakan EPS pada tahun 2006 meningkat dari tahun sebelumnya. Perubahan saham tahun 2008 yang menurun 41% merupakan dampak dari krisis ekonomi dunia. Meningkatnya harga saham Bank BCA pada tahun 2009 sebesar 24% merupakan tahap pemuluhan dari krisis ekonomi yang terjadi 2008. Dan meningkatnya saham di tahun 2010 sebesar 55% akibat dari laba yang meningkat di tahun 2009 sehingga investor mempercayai perbankan masih mengalami sehat karena laba yang lebih besar dari tahun sebelumnya
2. Harga saham Bank Niaga yang meningkat tahun 2006 sebesar 48% merupakan dampak dari akusisi antara Bank Niaga dan Lippobank yang dilakukan oleh CIMB Grup yang dilakukan tahun 2005. Harga saham tahun 2007 yang naik 30% merupakan sikap kepercayaan investor terhadap akusisi yang dilakukan oleh CIMB grup. Penurunan harga saham tahun 2008 sebesar 14% merupakan dampak krisis global yang terjadi tahun 2008. Penurunan yang terjadi tahun 2009 sebesar 14% merupakan akibat dari penurunan laba bersih yang terjadi tahun 2008 dan masih merupakan dampak dari krisis yang terjadi tahun 2008. Terjadinya perubahan harga saham secara signifikan terjadi

tahun 2010 pada Bank Niaga yaitu naik sebesar 89% merupakan pemulihan dari dampak krisis ekonomi.

3. Meningkatnya harga saham Bank Mandiri tahun 2006 sebesar 33% merupakan dampak dari restrukturisasi yang terjadi tahun 2005 akibat banyaknya kredit macet yang terjadi sebelumnya dan laba yang rendah terjadi di tahun 2005. Meningkatnya harga saham perbankan tahun 2007 sebesar 52% merupakan dampak dari meningkatnya EPS di tahun 2006. Penurunan harga saham yang terjadi 2008 sebesar 17% merupakan dampak dari krisis ekonomi dunia yang menganggu stabilitas basar saham. Harga saham Bank Mandiri yang meningkat sebesar 30% tahun 2009 merupakan pemulihan dari krisis ekonomi dunia juga investor melihat grafik Bank Mandiri meningkat yang tidak mengalami dampak dari krisis ekonomi dunia. Peningkatan harga saham tahun 2010 sebesar 70% merupakan akibat kenaikan laba bersih yang besar.
4. Kenaikan saham Bank BNI tahun 2007 sebesar 33% merupakan dampak peningkatan laba yang terjadi di tahun 2006. Penurunan harga saham pada tahun 2008 44% merupakan dampak dari penurunan laba dan krisis ekonomi dunia tahun 2008. Peningkatan harga saham Bank BNI tahun 2009 sebesar 33% merupakan dampak dari kenaikan EPS Bank BNI tahun 2008. Peningkatan harga saham tahun 2010 Bank BNI sebesar 92% merupakan akibat dari kenaikan laba yang secara signifikan.

5. Harga saham Bank BRI meningkat 52% pada tahun 2006 merupakan dampak nilai tambah ekonomi Bank BRI yang terbesar kedua setelah Bank BCA di tahun 2005. Harga saham Bank BRI tahun 2007 yang meningkat sebesar 42% merupakan dampak dari peningkatan nilai tambah ekonomi tahun 2006. Harga saham Bank BRI yang turun tahun 2008 sebesar 11% adalah dampak dari krisis ekonomi dunia tahun 2008 dan penurunan laba tahun 2007. Kembali meningkatnya harga saham Bank BRI tahun 2009 sebesar 14% merupakan dampak pemulihan kepercayaan investor terhadap saham Bank BRI. Kenaikan harga saham tahun 2010 Bank BRI sebesar 48% merupakan dampak dari peningkatan laba bersih yang terjadi di tahun 2009.

4.2.1.4. Pengaruh *Earning Per Share* dan *Economic Value Added* Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Perbankan.

Setelah diuraikan gambaran data variabel penelitian, selanjutnya untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh earning per share dan economic value added terhadap perubahan harga saham perbankan maka harus dilakukan pengujian statistik baik secara simultan maupun parsial. Pengujian akan dilakukan melalui tahapan sebagai berikut; Pengujian uji asumsi klasik, analisis regresi linier, koefisien korelasi parsial, koefisien determinasi serta pengujian hipotesis. Pengujian tersebut dilakukan dengan bantuan software SPSS.15. dan untuk lebih jelasnya akan dibahas berikut ini.

4.2.2. Hasil Analisis Kuantitatif

Pada sub bab ini hipotesis konseptual yang sebelumnya diajukan akan diuji dan dibuktikan melalui uji statistik. Hipotesis konseptual yang diajukan seperti yang telah dituangkan di dalam bab II adalah adanya pengaruh simultan dan parsial dari variabel *earning per share* dan *economic value added* terhadap perubahan harga saham. Analisis statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

4.2.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik untuk menguji kesahihan atau keabsahan model regressi hasil estimasi. Beberapa asumsi klasik yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari hasil regressi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normlitas, uji multikolinieritas (untuk regressi linear berganda), uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (untuk data yang berbentuk deret waktu). Pada penelitian ini keempat asumsi yang disebutkan diatas tersebut diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu dan data yang dikumpulkan mengandung unsur deret waktu (5 tahun pengamatan).

a) Uji Asumsi Normalitas

Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regressi, apabila model regressi tidak berdistribusi normal maka kesimpulan dari uji F dan uji t masih meragukan, karena statistik uji F dan uji t pada analisis regressi diturunkan dari distribusi

normal. Pada penelitian ini digunakan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regressi.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian Asumsi Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		25
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	35.53869795
Most Extreme Differences	Absolute	.139
	Positive	.112
	Negative	-.139
Kolmogorov-Smirnov Z		.696
Asymp. Sig. (2-tailed)		.717

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Pada tabel 4.4 dapat dilihat nilai probabilitas (signifikansi) yang diperoleh dari uji Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,717. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov masih lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0.05), maka disimpulkan bahwa model regressi berdistribusi normal.

b) Uji Asumsi Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel bebas pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar, tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit sekali koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai

variance inflation factors (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel bebas.

Tabel 4.5
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EVA	.989	1.012
	EPS	.989	1.012

a. Dependent Variable: Saham

Melalui nilai VIF yang diperoleh seperti pada tabel 4.5 diatas menunjukkan tidak ada korelasi yang cukup kuat antara sesama variabel bebas, dimana nilai VIF dari kedua variabel bebas masih lebih kecil dari 10 dan dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas diantara kedua variabel bebas.

c) Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Untuk menguji apakah varian dari residual homogen digunakan uji *rank Spearman*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (error). Apabila ada koefisien korelasi yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Pada tabel 4.6 berikut dapat dilihat nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi variabel bebas terhadap nilai absolut dari residual (error).

Tabel 4.6
Hasil Pengujian *Asumsi Heteroskedastisitas*

Correlations

			absolut_error
Spearman's rho	EVA	Correlation Coefficient	-.168
		Sig. (2-tailed)	.423
		N	25
	EPS	Correlation Coefficient	-.058
		Sig. (2-tailed)	.784
		N	25

Berdasarkan nilai korelasi yang diperoleh seperti dapat dilihat pada tabel 4.6 diatas memberikan suatu indikasi bahwa residual (error) yang muncul dari persamaan regresi mempunyai varians yang sama (tidak terjadi heteroskedastisitas), hal ini terlihat dari nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi kedua variabel bebas dengan absolut error (0,423 dan 0,784) masih lebih besar dari 0,05.

d) Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regressi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.7
Nilai Durbin-Watson Untuk Uji Autokorelasi

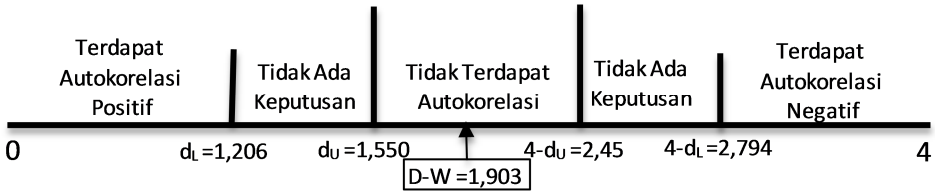
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.204[a]	.042	-.045	37.11896	1.903

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA

b. Dependent Variable: Saham

Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh nilai statistik Durbin-Watson (D-W) = 1,903, sementara dari tabel d pada tingkat kekeliruan 5% untuk jumlah variabel bebas = 2 dan jumlah pengamatan n = 25 diperoleh batas bawah nilai tabel (d_L) = 1,206 dan batas atasnya (d_U) = 1,550. Karena nilai Durbin-Watson model regressi (1,903) berada diantara d_U (1,550) dan 4-d_U (2,450), maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi pada model regressi.



Gambar 4.4
Daerah Kriteria Pengujian Autokorelasi

Karena keempat asumsi regressi terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa hasil estimasi model regressi variabel *earning per share* dan *economic value added* terhadap perubahan harga saham memenuhi syarat BLUE (*best linear unbias estimation*) sehingga kesimpulan yang diperoleh dari model regressi dapat dianggap sudah menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

Setelah keempat asumsi regressi diuji, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis, yaitu pengaruh kualitas aktiva produktif dan kredit bermasalah terhadap profitabilitas.

4.2.2.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Pada bagian ini akan diestimasi dan diuji pengaruh *earning per share* dan *economic value added* dalam menunjang perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia menggunakan regressi linear berganda. Data yang digunakan dalam analisis regresi berdasarkan data tahunan selama 5 tahun pengamatan yaitu periode tahun 2005 hingga tahun 2009.

Bentuk model persamaan regressi yang akan diuji adalah

$$\mathbf{Y = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \varepsilon}$$

Dimana:

Y = Perubahan harga saham

X_1 = *Earning per share*

X_2 = *Economic value added*

b_0 = konstanta

bi = koefisien regressi variabel Xi

ε = Pengaruh faktor lain

Model regressi digunakan untuk memprediksi dan menguji perubahan yang terjadi pada perubahan harga saham yang dapat diterangkan atau dijelaskan oleh perubahan kedua variabel independen (*earning per share* dan *economic value*

added). Berdasarkan hasil pengolahan data *earning per share* dan *economic value added* terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia di peroleh hasil regressi sebagai berikut.

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regressi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	9.007	19.822		.454	.654
	EVA	3.58E-006	.000	.188	.897	.379
	EPS	.015	.032	.101	.482	.634

a. Dependent Variable: Saham

Melalui hasil pengolahan data seperti diuraikan pada tabel 4.8 maka dapat dibentuk model prediksi variabel *earning per share* dan *economic value added* terhadap perubahan harga saham sebagai berikut.

Δ Harga Saham = 9,007 + 0,015 EPS + 0,0000035 EVA

Berdasarkan persamaan prediksi diatas, maka dapat diinterpretasikan koefisien regressi dari masing-masing variabel independen sebagai berikut:

- Setiap kenaikan *earning per share* sebesar satu rupiah diprediksi akan menaikkan harga saham perusahaan sebesar 0,015% dengan asumsi *economic value added* perusahaan tidak mengalami perubahan.
- Setiap kenaikan *economic value added* sebesar satu triliun rupiah diprediksi akan meningkatkan perubahan harga saham perusahaan sebesar 3,58 persen dengan asumsi *earning per share* tidak berubah.

- Nilai konstanta sebesar 9,007 persen menunjukan nilai prediksi rata-rata perubahan harga saham perusahaan apabila *earning per share* dan *economic value added* sama dengan nol.

4.2.2.3 Analisis Korelasi Parsial

Korelasi parsial digunakan untuk mengetahui kekuatan hubungan masing-masing variabel independen (*earning per share* dan *economic value added*) dengan perubahan harga saham. Melalui korelasi parsial akan dicari pengaruh masing-masing variabel independen terhadap perubahan harga saham ketika variabel independen lainnya konstan.

a. Korelasi *Earning per share* Dengan Perubahan harga saham Ketika *Economic value added* Tidak Berubah

Koefisien korelasi antara *earning per share* dengan perubahan harga saham ketika *economic value added* tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.9
Koefisien Korelasi Parsial Sturktur Aktiva Dengan Perubahan harga saham

Correlations

Control Variables			Saham	EPS
EVA	Saham	Correlation	1.000	.102
		Significance (2-tailed)	.	.634
		df	0	22
	EPS	Correlation	.102	1.000
		Significance (2-tailed)	.634	.
		df	22	0

Hubungan antara *earning per share* dengan perubahan harga saham ketika *economic value added* tidak berubah adalah sebesar 0,102 dengan arah positif. Artinya *earning per share* memiliki hubungan yang sangat lemah/sangat

rendah dengan perubahan harga saham ketika *economic value added* tidak mengalami perubahan. Arah positif menggambarkan bahwa ketika *earning per share* meningkat, sementara *economic value added* tidak berubah maka akan meningkiatkan perubahan harga saham perusahaan. Kemudian besar pengaruh *earning per share* terhadap perubahan harga saham perusahaan ketika *economic value added* perusahaan tetap adalah $(0{,}102)^2 \times 100\% = 1{,}0\%$.

b. Korelasi *Economic Value Added* Dengan Perubahan Harga Saham Ketika *Earning Per Share* Tidak Berubah

Koefisien korelasi antara *economic value added* dengan perubahan harga saham ketika *earning per share* tidak berubah dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.10
Koefisien Korelasi Parsial *Economic Value Added* Dengan Perubahan harga saham

Correlations

Control Variables			Saham	EVA
EPS	Saham	Correlation	1.000	.188
		Significance (2-tailed)	.	.379
		df	0	22
	EVA	Correlation	.188	1.000
		Significance (2-tailed)	.379	.
		df	22	0

Hubungan antara *economic value added* dengan perubahan harga saham ketika *earning per share* tidak berubah adalah sebesar 0,188 dengan arah positif. Artinya *economic value added* memiliki hubungan yang sangat lemah/rendah dengan perubahan harga saham ketika *earning per share* tidak mengalami perubahan. Arah positif menggambarkan bahwa ketika *economic value added* meningkat, sementara *earning per share* tidak berubah maka perubahan harga saham perusahaan akan meningkat. Kemudian besar pengaruh *economic value*

added terhadap perubahan harga saham perusahaan ketika *earning per share* perusahaan tetap adalah $(0,188)^2 \times 100\% = 3,5\%$.

Berdasarkan hasil perhitungan besar pengaruh/kontribusi masing-masing variabel bebas terhadap perubahan harga saham dapat diketahui bahwa diantara kedua variabel bebas, *economic value added* memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap perubahan harga saham dibanding *earning per share*.

4.2.2.4 Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan suatu nilai yang menyatakan besar pengaruh secara bersama-sama variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Pada permasalahan yang sedang diteliti yaitu pengaruh *earning per share* dan *economic value added* terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia diperoleh koefisien determinasi sebagai berikut.

Tabel 4.11
Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.204[a]	.042	-.045	37.11896	1.903

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA

b. Dependent Variable: Saham

Nilai R pada tabel 4.11 menunjukkan kekuatan hubungan kedua variabel bebas (*earning per share* dan *economic value added*) secara simultan dengan perubahan harga saham perusahaan. Jadi pada permasalahan yang sedang diteliti diketahui bahwa secara simultan kedua variabel bebas (*earning per share* dan

economic value added) memiliki hubungan yang lemah/rendah dengan perubahan harga saham perusahaan. Hal ini terlihat dari nilai korelasi berganda (R) sebesar 0,204 berada diantara 0,20 hingga 0,399 yang tergolong dalan kriteria korelasi lemah/rendah.

Sementara nilai R-Square sebesar 0,042 atau 4,2 persen, menunjukkan bahwa kedua variabel bebas yang terdiri dari *earning per share* dan *economic value added* secara simultan hanya mampu menerangkan perubahan yang terjadi pada perubahan harga saham sebesar 4,2 persen. Dengan kata lain secara bersama-sama kedua variabel bebas (*earning per share* dan *economic value added*) hanya memberikan kontribusi/pengaruh sebesar 4,2% terhadap perubahan perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sisanya pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diamati adalah sebesar 95,8%, dan merupakan pengaruh faktor lain diluar kedua variabel bebas (*earning per share* dan *economic value added*).

Selanjutnya dilakukan pengujian apakah *earning per share* dan *economic value added* berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia, baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara parsial. Uji signifikansi dilakukan untuk mendapatkan kesimpulan yang lebih eksak atas interpretasi dari masing-masing koefisien regressi. Pengujian dimulai dari pengujian simultan, dan dilanjutkan dengan uji parsial.

4.2.2.5 Pengujian Hipotesis Secara Simultan

Selanjutnya untuk mengetahui apakah *earning per share* dan *economic value added* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia maka perlu dilakukan pengujian hipotesis secara simultan yang dapat silihat dari tabel ANOVA hasil pengolahan SPSS.15. Langkah-langkah pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Merumuskan hipotesis statistik

Ho_1 : Semua $\beta i = 0$ *Earning per share* dan *economic value added* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

$i = 1,2$

Ha_1 : Ada $\beta i \neq 0$ *Earning per share* dan *economic value added* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

$i = 1,2$

b. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi tersebut adalah sebesar $\alpha = 0,05$ atau 5 % dengan derajat kebebasan (k; n-k-1) df= 2;21. Pada tabel F untuk df_1= 2, df_2=21, maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,443.

c. Mencari nilai F_{hitung}

Dengan bantuan software SPSS v.15, diperoleh output untuk mendapatkan nilai dari F_{hitung} sebagai berikut :

Tabel 4.12
Anova Untuk Uji Simultan (Uji F)

ANOVA[b]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1317.522	2	658.761	.478	.626[a]
	Residual	30311.977	22	1377.817		
	Total	31629.499	24			

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA

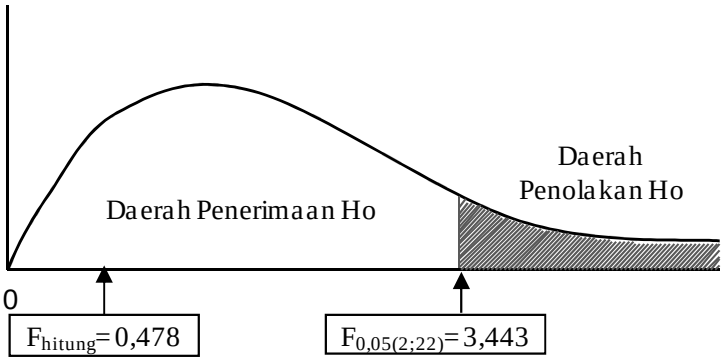
b. Dependent Variable: Saham

d. Menentukan kriteria penerimaan atau penolakan hipotesis dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} dengan ketentuan :

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $F_{hitung} < F_{tabel,}$ maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Berdasarkan tabel anova di atas dapat dilihat nilai F_{hitung} hasil pengolahan data sebesar 0,478 dan nilai ini menjadi statistik uji yang akan dibandingkan dengan nilai F dari tabel. Dari tabel F pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas (2;22) diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,443. Karena F_{hitung} (0,478) < F_{tabel} (3,443) maka pada tingkat kekeliruan 5% (α=0.05) diputuskan untuk menerima Ho_1 sehingga Ha_1 ditolak. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *earning per share* dan *economic value added* secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.5
Grafik Daerah penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Simultan

e. Pengambilan keputusan hipotesis

Berdasarkan gambar 4.5 diatas dapat dilihat bahwa Ho diterima, karena F_{hitung} sebesar 0,478 berada pada daerah penerimaan Ho, yang berarti bahwa *earning per share* dan *economic value added* secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Perbadaan hasil dari penelitian mengenai pengaruh EPS dan EVA terhadap perubahan harga saham dengan kenyataan yang terjadi di pasar modal Indonesia disebabkan oleh karena krisis global pada tahun 2008 telah berdampak luas pada kegiatan perdagangan efek yang melanda hampir di seluruh belahan dunia tidak terkecuali pada berbagai harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan perbankan. Akibat dari krisis global tersebut memicu sentimen negatif pasar yang mengakibatkan penarikan dana besar-besaran yang dilakukan oleh para investor dan berimbas pada penurunan harga saham perusahaan perbankan walaupun kenyataannya pada tahun tersebut kinerja dan prospek perusahaan bagus yang diindikasikan oleh kenaikan jumlah *Earning*

Per Share dan nilai *Economic Value Added* yang positif tetapi hal tersebut tidak bisa membendung kuatnya sentimen negatif pasar yang semakin parah. Dan tidak lagi dugunakan metode fundamental untuk menilai suatu saham melaikan menggunakan metode teknikal dan kecenderungan penilaian harga saham pada isu-isu ekonomi yang terjadi.

4.2.2.6 Pengujian Koefisien Regressi Secara Parsial

Pada pengujian koefisien regresi secara parsial akan diuji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,074 yang diperoleh dari tabel t pada α = 0.05 dan derajat bebas 22 untuk pengujian dua pihak.

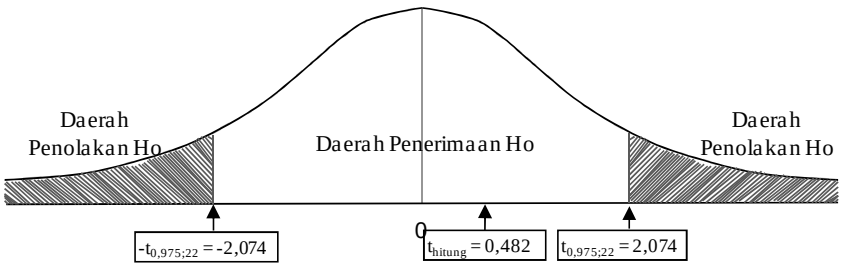
a) Pengaruh *Earning per share* Terhadap Perubahan harga saham

Dugaan sementara *earning per share* berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia, karena itu peneliti menetapkan hipotesis penelitian untuk pengujian dua pihak dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

$Ho_2.\beta_1 = 0$: *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

$Ha_2.\beta_1 \neq 0$: *Earning per share* berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

Dari keluaran software SPSS seperti terlihat pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} variabel *earning per share* sebesar 0,482 dengan nilai signifikansi sebesar 0,634. Karena nilai t_{hitung} (0,482) lebih kecil dari t_{tabel} (2,074) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima Ho_2 sehingga Ha_2 ditolak. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *earning per share* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.6
Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Earning per share*)

Jadi dapat disimpulkan *Earnings Per Share* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan.

Tetapi tidak signifikansi *Earnings Per Share* terhadap Perubahan Harga saham perusahaan perbankan ini disebabkan karena krisis global pada tahun 2008 tersebut telah berdampak luas pada kegiatan perdagangan efek yang melanda hampir di seluruh belahan dunia tidak terkecuali pada berbagai harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia khususnya perusahaan perbankan. Akibat dari krisis global tersebut memicu sentimen negatif pasar yang mengakibatkan penarikan dana besar-besaran yang dilakukan oleh para investor dan berimbas pada penurunan harga saham perusahaan-perusahaan perbanakan

walaupun kenyataannya pada tahun tersebut kinerja dan prospek perusahaan-perusahaan perbankan bagus yang diindikasikan oleh kenaikan jumlah *Earning Per Share* di beberapa perusahaan tetapi hal tersebut tidak bisa membendung kuatnya sentimen negatif pasar yang semakin parah. Nilai *earning per share* di perusahaan perbankan masih kurang menarik minat investor, dikarenakan nilai saham perusahaan perbankan yang cukup tinggi tidak diimbangi dengan pembagian laba per lembar saham. Tidak signifikannya pengaruh *earning per share* bisa diakibatkan karena tidak digunakannya *earning per share* sebagai pedoman investor untuk membeli sahan perusahaan perbankan dengan kata lain menggunakan metode lain seperti *dividen per share*.

a) Pengaruh *Economic value added* Terhadap Perubahan harga saham

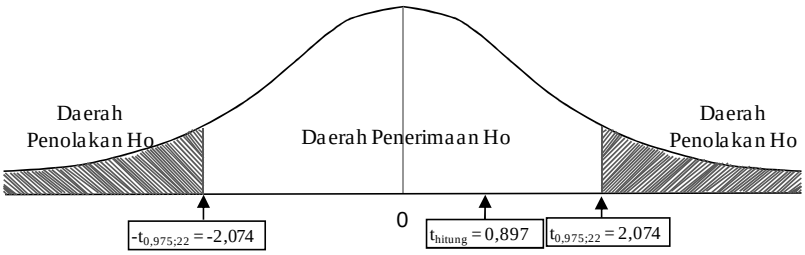
Dugaan sementara *economic value added* berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia, karena itu peneliti menetapkan hipotesis penelitian untuk pengujian dua pihak dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

$Ho_3. \beta_2 = 0$: *Economic value added* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

$Ha_3. \beta_2 \neq 0$: *Economic value added* berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia

Dari keluaran software SPSS seperti terlihat pada tabel 4.8 diperoleh nilai t_{hitung} variabel *economic value added* sebesar 0,897 dengan nilai signifikansi

sebesar 0,379. Karena nilai t_{hitung} (0,897) lebih kecil dari t_{tabel} (2,074) maka pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima Ho_3 sehingga Ha_3 ditolak. Artinya dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa *economic value added* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham pada lima perusahaan perbankan dengan aset terbesar yang listing di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 4.7
Grafik Daerah Penerimaan dan Penolakan Ho Pada Uji Parsial
(Pengaruh *Economic value added*)

Kenyataan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap Perubahan harga saham pada perusahaan perbankan dan perubahan harga saham tidah mencerminkan EVA membuktikan pasar modal Indonesia bersifat *weakfrom efficient*, yaitu bahwa perubahan harga saham di pasar modal tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada. Hal ini juga dapat dilihat dari perhitungan analisis yang peneliti lakukan, yakni analisis regresi linier berganda, analisis kolerasi dan analisis koefisisen determinasi.

Konsep EVA tidak bisa di terapkan dengan baik di pasar modal yang bersifat *weakfrom efficient* karena di dalam pasar modal didalam kondisi demikian, sebagian pelakunya bisa mendapatkan inside information yang menimbulkan abnormal return sementara pelaku lain tidak. Dengan demikian harga saham dipasaran tidak lagi mencerminkan kinerja interen perusahaan.

Perbadaan yang terjadi antara apa yang teah dicetuskan oleh pencetus EVA dengan kenyataan yang terjadi di pasar modal Indonesia disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain:

1. Kemungkinan investor pasar modal kurang mendasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental. Jadi harga saham di pasar modal lebih cenderung terbentuk karena sentiment pasar, spekulasi, dan sebagainya.
2. Kemungkinan investor melihat indikoator kinerja perusahaan yang lain seperti *return* dan arus kas saja tanpa memperhatikan biaya modalnya. Jadi harga pasar saham yang terbentuk juga merupakan cerminan dari indicator-indikator tersebut, bukan EVA.
3. Kemungkinan pengaruh lingkungan ekternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan sendiri pengaruh pasar tersebut datang dari kondisi pasar uang, seperti naiknya tingkat suku bunga baik dalam negeri maupun luar negeri, isu devaluasi, sehingga mengakibatkan tekanan terhadap nilai jual saham, yang *notabene* tidak ada kaitannya denagn kinerja perusahaan.
4. Kurang diterapkannya *Good Corporate Governance* oleh manajemen perusahaan dalam transparasi atas laporan keuangan serta kondisi perusahaan
5. Kurang dimasyarakatkannya penerapan EVA dalam lingkup perusahaan, di mana seharusnya juga mendapat dukungan penuh dari manajemen puncak perusahaan