BAB II

LANDASAN TEORI

A. Hakikat *Return On Assets* (ROA)

Hanafi menyatakan bahwa, *Return On Assets* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan *total assets* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai asset tersebut.[13] Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor. Hasil perhitungan rasio ini menunjukkan efektivitas dari manajemen dalam menghasilkan profit yang berkaitan dengan ketersediaan asset perusahaan.

Menurut Lestari dan Sugiarto, ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva.[14] ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian deviden semakin banyak.

Return On Assets adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang diinvestasikan dalam keseluruhan

---

[13] Hanafi, *Analisis Laporan Keuangan,* (Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2007), hal. 83

[14] Wulandini et.al., *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), ROA, ROE terhadap Harga Saham yang Terdaftar dalam Indeks Emiten LQ45 periode tahun 2008-2010,(Semarang: STIE Widyamanggala, 2012), hlm. 6*

aktiva yang menghasilkan keuntungan. ROA adalah gambaran produktivitas perusahaan dalam mengelola dana sehingga menghasilkan keuntungan.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh oleh seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari kegiatan perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan kegiatan tersebut. Adapun rumus ROA yaitu:

$$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}} \text{x } 100\%$$

ROA (*Return On Assets*) 20% berarti setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,2 untuk semua investor. Nilai ROA yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik profitabilitas perusahaan karena setiap aktiva yang ada dapat menghasilkan laba. Sebaliknya nilai ROA yag mendekati angka 0, berarti semakin buruk probabilitas perusahaan karena dimungkinkan beberapa aktiva tidak mendatangkan laba bagi perusahaan.

Return On Assets memiliki tujuan dan manfaat yang tidak hanya bagi pihak usaha atau manajemen, tetapi bagi pihak di luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Kegunaan analisa *Return On Assets* menurut Munawir yaitu ;(1) Sebagai pengukur tingkat efisiensi modal, produksi dan pemasaran perusahaan;(2) Untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan dengan menggunakan *Product cost* yang baik, modal dan biaya dapat

dialokasikan kepada produk-produk yang potensial dalam jangka panjang;(3) Sebagai dasar pembuatan keputusan kalau perusahaan akan melakukan ekspansi.[15]

Besarnya *Return On Assets* akan berubah ketika ada perubahan pada *profit margin* atau *Assets turnover*, baik masing-masing atau keduanya. Pemimpin perusahaan dapat menggunakan salah satu atau keduanya dalam rangka usaha untuk memperbesar *Return On Assets* (ROA).

B. Hakikat Return On Equity

Fahmi menyatakan *return on equity* sama dengan laba atas *equity*.[16] Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin tinggi nilai ROE, dapat diartikan bahwa perusahaan telah mampu menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki secara maksimal. Sumber daya tersebut berupa modal yang dimiliki perusahaan dengan menjual saham di pasar modal (dana investor).

Menurut Kasmir hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.[17] Rasio ini menggambarkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.

---

[15] Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, (Yogyakarta: Liberty, 2007) hlm. 91
[16] Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013), hal. 135-137
[17] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Kesebelas*, (Jakarta: PT. Rajagrafindo, 2008) hlm.204

Sedangkan menurut Lukman *return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

Berdasarkan pendapat ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Secara umum tingginya *return* menunjukkan semakin baik kedudukan perusahaan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang dilakukan pemilik modal.

Adapun rumus ROE adalah:

$$\frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Shareholder'Equity}} \text{ x } 100\%$$

Hasil perhitungan ROE mendekati 1 menunjukkan semakin efektif dan efisien penggunaan ekuitas perusahaan untuk menghasilkan pendapatan, demikian sebaliknya jika ROE mendekati 0 berarti perusahaan tidak mampu mengelola modal yang tersedia secara efisisen untuk menghasilkan pendapatan. Seperti rasio keuangan tradisional pada umumnya ROE tidak mempertimbangkan unsur resiko dan jumlah modal yang diinvestasikan karena ROE hanya melihat sisi laba dan jumlah saham yang beredar.

C. Hakikat Economic Value Added

Teori struktur modal menjelaskan bahwa apakah terdapat perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan apabila keputusan investasi dan

kebijakan deviden diasumsikan konstan.[18] Dengan kata lain seandainya perusahaan menggunakan modal hutang sebagai ganti modal sendiri atau sealiknya apakah nilai atau harga saham akan berubah apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan lainnya. Jika diperoleh kesimpulan bahwa perubahan struktur modal tidak dipengaruhi terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang baik apabila perusahaan merubah struktur modal dan diikuti dengan perubahan nilai perusahaan, karena struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang baik. Nilai perusahaan dapat diukur dengan metode Economic Value Added.

Menurut Tunggal, *Economic Value Added* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).[19] Suatu perusahaan yang menambah modal usaha dnegan menerbitkan saham di pasar modal dapat dikatakan telah berhasil memaksimalkan dana investor ketika nilai EVA positif. Kondisi ini menandakan perusahaan layak untuk menjadi tempat investasi yang menguntungkan bagi pihak investor di pasar saham.

EVA adalah suatu pengukuran dnegan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat

---

[18] Suad Husnan dkk., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta : UPP YKPN, 2004) Hlm. 279

[19] Amin Widjaja Tunggal, *Ekonomi Value Added : Teori, Soal dan Kasus*, (Jakarta: Harvarindo, 2001) hlm. 1

digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada tahun tertentu menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Steward & Stern, seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Steward & co. pada tahun 1993. Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Selain sebagai alat ukur perusahaan, EVA juga dapat digunakan untuk membuat perusahaan lebih fokus terhadap penciptaan niali perusahaan (*creating firm's value*).

a. **Keunggulan EVA**

Menurut Iramani dan Febrian, EVA sebagai penilai kinerja perusahaan mempunyai keunggulan yaitu: EVA dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*).[20]

Ada keunggulan EVA yang lain adalah:

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA merupakan alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat

[20] Iramani dan Erie Febrian, ***Financial Value Added*: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan.** Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7 No. 1 Mei 2005.

keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.

3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts.*
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

b. Kelemahan EVA

Menurut Iramani dan Febrian, EVA mempunyai kelemahan yaitu:

- EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

Berikut ini di jelaskan komponen perhitungan EVA :

a. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost)* dan "*non cash bookkeepirg entries*" seperti biaya penyusutan. Dalam mengukur NOPAT G. Bennet Stewart melakukan beberapa penyesuaian untuk menghilangkan distorsi finansial maupun distorsi yang disebaban oleh prinsip-prinsip akuntansi yang ia sebut dengan Equity Equivalents (EE). Salah satu distorsi yang mungkin terjadi adalah diperbolehkannya perusahaan untuk menggunakan LIFO ketika harga naik atau FIFO sebagai alternatif pencatatan persediaan. Dengan demikian besarnya laba akuntansi perusahaan tersebut dapat direkayasa sedemikian rupa tergantung dari perusahaan sendiri.

Satu-satunya biaya non kas yang tidak dikeluarkan dari NOPAT adalah depresiasi. Kata “net” dalam NOPAT berarti “*net of depreciation*”. Depresiasi dikurangi dari NOPAT karena merupakan biaya ekonomis murni. Aset yang terpakai dalam bisnis harus “diisi” kembali (*replenished*) seelum para investor mendapat pengembalian invetasi mereka. Cara lain untuk menjelaskan hal ini adalah dengan memandang dari sisi bahwa sebuah perusahaan yang menyewa aset harus membayar sewa yang menutupi biaya depresiasi aset tersebut yang dtanggung oleh pemberi sewa. Oleh karenaitu biaya ekonomis depresiasi adalah biaya yang ekuivalen dengan kas. Agar konsisten dengan

NOPAT, modal (capital) dibebani biaya akuulas depresiasi yang dialami aset.

NOPAT = Laba (Rugi) Usaha – Pajak

b. Menghitung *Invested Capital*

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman Jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya.

Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu:

1. Invested Capital* dengan *Operating Approach

Invested Capital = Kas + *Working Capital Requirement* + Aktiva Tetap

Dimana Rumus Working Capital Requirement (WCR):

WCR = (Persediaan + Piutang Dagang + Aktiva Lancar Lainnya) – (Hutang Dagang + Biaya-Biaya Masih Harus Dibayar + Uang Muka Pelanggan)

2. Invested Capital* dengan *Financing Approach

Invested Capital = Pinjaman Jangka Pendek + Pinjaman Jangka Panjang Lain (*Interest Bearing Liabilities*) + Ekuitas Pemegang Saham Dibayar + Uang Muka Pelanggan)

c. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan, pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang

diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Dimana pembiayaan total adalah jumlah dari nilai pasar dari utang dan pembiayaan ekuitas.

Hal-hal yang diperlukan dalam menghitung WACC adalah sebagai berikut ; Jumlah utang dalam struktur modal (pada nilai pasar); jumlah ekuitas dalam struktur modal ; biaya utang ; tingkat pajak ; biaya ekuitas. Pembobotan utang dan ekuitas didasarkan pada nilai pasar bukan nilai buku akuntansi.

Rumus: **rA = [(D x rd) (1-tax) + (E x re) .**

Keterangan:

rA = *Weighted Average Cost of Capital (*WACC)

D = Debt = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas dan Total Hutang}}$ X 100%

rD = *Borrowing* = $\frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$ X 100%

E = *Equity* = $\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$ X 100%

rE = *Expected Return*

Tax = Tingkat pajak = $\frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}$ X 100%

d. Menghitung *Capital Cost/Charges*

Cost of capital (biaya modal) adalah tingkat pengembalian minimum atas modal yang dibutuhkan untuk mengganti pinjaman dan ekuitas investor. Biaya modal suatu perusahaan bukanlan biaya tunai karena merupakan ongkos kesempatan (*opportunity cost*); yaitu total pengembalian yang diharapkan oleh penanam modal perusahaan jika

uang yang mereka investasikan dalam saham dan obligasi yang mempunyai risiko sebanding. Semakin besar risiko perusahaan yang ditanggung investor, semakin besar pula tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebelum nilai tercipta dan semakin tinggi pula biaya modal.

Secara umum terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya *cost of capital*, yatu perekonomian secara umum, kondisi pasar sekuritas, kondisi operasi dan pembiayaan perusahaan serta jumlah pembiayaan sekuritas, kondisi operasi dan pembiayaan perusahaan serta jumlah pembiayaan yang dibutuhkan untuk investasi baru bagi perusahaan. Kondisi pasar dari sekuritas menjelaskan bahwa jika investor membeli sekuritas dimana risiko investasinnya cukup tinggi, maka dibutuhkan suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dan membebani biaya modal.

Faktor lain yang mempengaruhi biaya modal adalah jumlah pembiayaan yang dibutuhkan untuk investasi baru. Semakin banyak dana yang dibutuhkan, semakin tinggi biaya modal perusahaan. Misalnya, pengeluaran saham dalam jumlah besar mengakibatkan *flotation cost* (biaya penjualan saham) akan mempengaruhi presentase *cost of funds* perusahaan.

Rumus: ***Capital Cost/Charges = Invested Capital* x WACC**

e. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA = NOPAT – (*Capital x Capital Cost Rate/ Cost of Capital*)

Atau dengan menggunakan

EVA = NOPAT – (*Capital Cost / Charge*)

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interprestasi sebagai berikut:

Jika EVA > 0, hal ini menunjukan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA < 0, hal ini menunjukan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA = 0, hal ini menunjukan posisi "impas" karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

D. Hakikat Saham

Menurut Faizal, saham merupakan suatu bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh (*issued by)* perusahaan, pemegang saham (*shareholder*) berhak atas bagian laba yang diperoleh perusahaan.[21] Pemegang akan memperoleh dividen atas laba yang diperoleh perusahaan sesuai dengan porsi modal yang telah disetorkan yang tertera pada lembar saham yang dibeli.

Menurut Fahmi, Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. [22] Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa

[21] Henry Faizal Noor, *Investasi: Pengelolaan Keuangan dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*, (Jakarta: PT Indeks, 2009) hlm. 97

[22] Irham Fahmi, *Manajemen Keuangan*, (Bandung: Alfabeta, 2013) hlm. 270

pemilik kertas tersebut berhak ikut menjadi pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan pengertian saham adalah surat tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan yang dikeluarkan perusahaan yang telah *go public* kepada masyarakat umum.

Ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham menurut Fahmi :[23]

a. Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim

1. Saham Biasa (*common stock*), memiliki ciri-ciri sebagai berikut; (a) Mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan, (b) Pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.
2. Saham Preferen (*Preferren Stock*) mempunyai ciri; (a)Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil, seperti yang dikehendaki investor. (b)Serupa saham biasa karena mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut; dan membayar deviden,

[23] Ibid., hlm.270

(c)Persamaannya dengan obligasi adalah adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, devidennya tetap selama masa berlaku dari saham, dan memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

b. Ditinjau dari cara peralihannya saham dibagi menjadi dua yaitu;

1. Saham Atas Unjuk (*Bearer Stocks*); (a) Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya, (b) Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham Atas Nama (*Registered Stocks*); Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

c. Ditinjau dari kinerja perdagangan

1. *Blue – Chip Stocks*, Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
2. *Income Stocks* Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

d. *Growth Stocks*, terdiri dari; (a)(*Well – Known*) Saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi, (b) (*Lesser – Known*) Saham dari emiten yang tidak sebagai leader dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

e. *Speculative Stock*, Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

f. *Counter Cyclical Stockss*, Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Penilaian harga saham mengacu pada beberapa pendekatan teori penilaian, dimana dalam perkembangannya paralel dengan persepsi pemodal (investor) yang berniat untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan.[24] Pemodal akan memperhatikan apakah perusahaan penerbit saham (emiten) dalam keadaan kontinyu usaha, dalam keadaan bangkrut, atau dalam keadaan bangkrut menghadapi risiko likuidasi. Pemodal yang bijaksana akan selalu mempertimbangkan risiko usaha.

[24] Ibid.,

Ada dua potensi keuangan dari investasi di pasar modal yaitu deviden atau bunga dan *capital gain*. Dividen tergantung pada performa perusahaan atau emiten. Pendapatan dan bunga tidak bisa negatif, sementara *capital gain* setiap saat bisa berubah menjadi *capital loss*. Dalam keadaan *bullish market*, potensi *yield* akan turun, sementara potensi *capital gain* akan naik. Sebaliknya jika pasar dalam keadaan *bearish* potensi dividen yield akan naik sehingga potensi *capital gain* akan turun. Hanya ada dua cara untuk mendapatkan potensi keuntungan di atas, yaitu; (a)membeli efek yang dalam jangka panjang menunjukkan kinerja lebih baik dari rata-rata pasar; (b)membeli efek saat harga murah dan menjual setelah harga naik.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dapat bersifat kualitatif dan kuantitatif yaitu penawaran, permintaan serta perilaku investor. Harga saham akan terbentuk melalui jumlah penawaran da permintaan terhadap suatu efek. Jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga cenderung akan naik.

Kekuatan pasar juga dapat dilihat dari data mengenai sisa beli atau sisa jual. Bagi investor yang memerlukan investasi jangka pendek maupun jangka panjang perlu memperhatikan tingkat likuiditas suatu efek dan posisinya di pasar, apakah efek tersebut banyak diminati masyarakat atau kurang diminati masyarakat.

Perilaku investor yang masuk berasal dari berbagai kalangan dan bermacam tujuan investasi. Ada empat kelompok investor :

- pemodal yang bertujuan memperoleh deviden. Mereka mengincar perusahaan yang sudah stabil sehingga menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil.
- Pemodal yang berdagang, mereka membeli saham untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli da harga jual.
- Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan saham perusahaan. Perubahan harga saham yang kurang berarti tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya dan tidak aktif dalam perdagangan di bursa.
- Kelompok spekulator, mereka mengincar perusahaan yang sedang berkembang dan diyakini akan berkembang dengan baik

E. Jakarta Islamic Index

1. Pengertian

Jakarta Islamic Indeks merupakan indeks yang terdiri 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam Islam atau Indeks yang berdasarkan syariah Islam.[25] Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia

[25] *Buku Panduan Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesian Stock Exchange, 2008), hal. 3

(dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Invesment Management (PT DIM).

JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. [26] Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam JII melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT DIM. Saham-saham yang akan masuk ke JII

[26] Ibid., hal.55

harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII [27]; (1)Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang; (2)Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional; (3)Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram; (4)Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam JII harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang listing, yaitu [28]; (1)Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar; (2)Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%; (3)Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir; (4)Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

---

[27] Ibid.,

[28] Heri Sudarsono, *bank & lembaga keuangan syariah, deskripsi dan ilustrasi, cet. II* Yogyakarta: Ekonisia, 2004, hal. 195

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain.

Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

F. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto et.al., yang bertujuan untuk meneliti pengaruh EVA dan kinerja konvensional (ROA, ROE, dan EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997-2000, dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 92 perusahaan selama 3 tahun pengamatan.[29] Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan bahwa secara bersama-sama empat variabel independen (EVA, ROA, ROE, EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham industri manufaktur di BEJ dengan F-sig. 0,000 yang berarti signifikan pada

[29] Sunarto, et.al., "Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ", *Telaah Manajemen*, Vol.1 No.2 , (Mei, 2004), dalam www.unisbnak.ac.id/ojs/index.php/fe5/article/view/1289. diakses pada tanggal 17 November 2015 pukul 23.20wib.

level kurang dari 1%, dengan kemampuan prediksi dari ke-empat variabel tersebut sebesar 64,4%.

Penelitian yang dilakukan oleh Sidiq yang bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh EVA, rasio profitabilitas dan EPS terhadap harga saham pada perusahaan asuransi yang tergabung dalam BEI pada periode 2006-2010.[30] Hasil uji regresi menunjukkan Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa EVA dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan Return on Equity (ROE) dan Return on Sales (ROS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham dan Return on Asset (ROA) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Nilai Adjusted R Square adalah 0,838, hal ini berarti 83,8% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya 16,2% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Penelitiaan selanjutnya dilakukan oleh Ratih et.al., yang bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh EPS, PER, DER, ROE terhadap harga saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012.[31] Metode analisis menggunakan analisis regresi sederhana. Hasil uji regresi menunjukkan hubungan antara EPS, PER, dan ROE terhadap harga saham, yaitu EPS (0,624), PER (0,154), DER (-0,217), ROE (0,149) dengan taraf signifikansi 0,000. Uji simultan menunjukkan EPS, PER, DER, ROE secarabersama-sama berpengaruh

---

[30] Nieke Arwiyanti Sidiq, "Pengaruh Eva, Rasio Profitabilitas dan Eps Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010"

[31] Dorothea Ratih et.al., "Pengaruh EPS, DER, ROE Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2012", dalam Diponegoro Journal of Social and Politic tahun 2013, **http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/**

signifikan terhadap harga saham. Nilai *R2* dalam model regresi ini diperoleh sebesar 0,615. Hal ini berarti bahwa 61,5% variabel Harga Saham dapat dipengaruhi oleh variabel EPS, PER, DER, ROE, sedangkan sisanya sebesar 38,5% dapat dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurmalasari tentang pengaruh rasio profitabilitas perusahaan terhadap harga saham di pasar modal menunjukkan bahwa ROA dan EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham secara parsial.[32] Tingkat signifikan (0,000 dan 0,004) sedangkan rasio keuangan lainnya tidak berpengaruh terhadap harga saham. Rasio keuangan yang yaitu NPM, ROE, ROI dan EPS berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga saham pada tahun 2005-2008.

Pada kesempatan lain Darnita melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share* secara simultan dan parsial terhadap harga saham perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012. [33] Sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* sebanyak 12 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang berasal dari *Indonesia*

---

[32] Indah Nurmalasari, "Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008", *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.

[33] Elis Darnita, "Analisis Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Food Dan Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2012)" *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang.*

Capital Directory Market (ICMD) dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA, ROE, NPM dan EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Solikhah dan Rina melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh secara bersama-sama profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan EVA perusahaan terhadap *return* pemegang saham perusahaan rokok tahun 1994-1999.[34] Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dan diperoleh kesimpulan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Artinya, perubahan *return* pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Penelitian EVA yang dilakukan oleh Surifah dan Hidayah, bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Informasi akuntansi perusahaan yang ber-EVA positif dan ber-EVA negatif terhadap perubahan harga saham.[35] Analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara EVA dan harga saham.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Zulia yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh Return On Assets, Return On Equity dan Earning Per Share terhadap harga saham perusahaan otomotif yang terdaftar

---

[34] Solikhah Nur Rohmah dan Trisnawati Rina, "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Empirika* Vol. 17 No1 (2004, Juni), dalam www.academia.edu/3385667/Pengaruh_EVA_dan_Rasio-rasio_profitabilitas_terhadap_harga_saham. diakses pada tanggal 17 November 2015 pukul 23.40wib.

[35] Surifah dan Nur Hidayah, "Pengaruh Informasi Akuntansi Perusahaan yang ber-EVA positif terhadap Perubahan Harga Saham", *KAJIAN BISNIS*, Vol. 13 No. 3 (September 2004)

di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. [36] Analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial ROA tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham dan ROE secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham. EPS secara parsial berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

Adapun penelitian keempat yang mengkaji tentang EVA dan rasio profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Sasongko dan Wulandari yang berjudul "Pengaruh EVA dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham". Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham dipengaruhi faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.

Dari beberapa penelitian di atas jika dikaitkan dengan penelitian ini maka akan ditemukan persamaan dan perbedaannya. Persamaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham suatu perusahaan di pasar saham. Persamaan lainnya adalah persamaan pada sumber data dan teknik analisis data yang digunakan. Sumber data dari penelitian ini maupun penelitian sebelumnya adalah sama-sama menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan yang bersangkutan. Dan rata-rata dari penelitian di atas juga menggunakan analisis regresi linear berganda dalam teknik analisis datanya.

---

[36] Zulia Hanum, "Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011", *Jurnal Manajemen & Bisnis* ISSN : 1693-7619, Vol 08 No 02 April 2009.

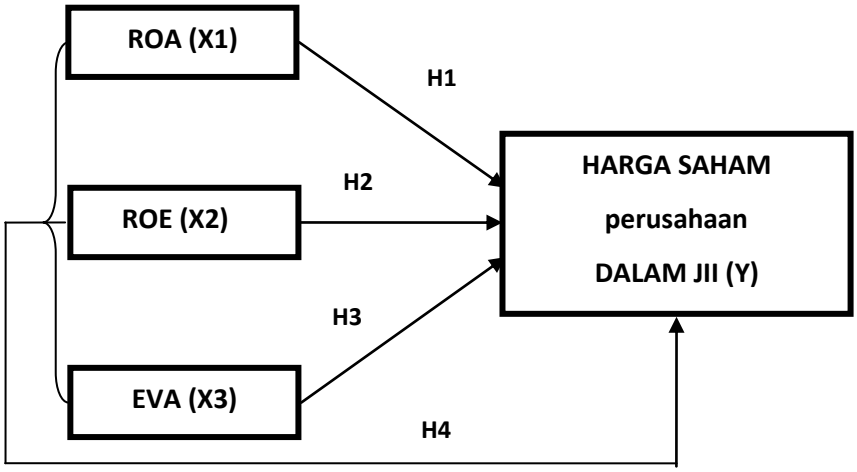
Adapun perbedaan dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun penelitian dan kompleksitas variabel bebas yang digunakan. Variabel bebas dalam penelitian ini hanya mengacu pada Rasio Profitabilitas (ROA, ROE) dan EVA, tetapi dalam penelitian sebelumnya variabel bebas yang diteliti lebih beragam, seperti EPS (*Earning PerShare*) dan ROS.

G. Kerangka Berpikir

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas dari teori yang telah dibahas, maka dapat disusun kerangka pikir yang menggambarkan tentang analisis penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan Rasio Profitabilitas (ROA, ROE) dan metode *Economic Value Edded* (EVA).

Gambar 2.1

Kerangka Berpikir



Sumber: Kajian teoritik dan empirik yang relevan

Keterangan :

1. Pengaruh *Return On Assets* (X1) terhadap Harga Saham (Y) didasarkan oleh teori yang dikemukakan Munawir[37], serta dalam kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darnita[38], Nurmalasari[39], Sidiq[40], Hanum[41]
2. Pengaruh *Return On Equity* (X2) terhadap Harga Saham (Y) didasarkan oleh teori yang dikemukakan Munawir[42], Kasmir[43], serta dalam kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratih et.al.[44], Hanum[45],
3. Pengaruh *Economic Value Added* (X3) terhadap Harga Saham (Y) didasarkan oleh teori yang dikemukakan Tunggal[46] serta dalam kajian penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto, et.al.[47], Solikhah dan Rina[48], Surifah dan Hidayah[49].

---

[37] Munawir, *Analisa Laporan Keuangan* .. hlm : 19
[38] Elis Darnita, "Analisis Pengaruh... hlm : 38
[39] Indah Nurmalasari, "Analisis Pengaruh... hlm : 38
[40] Nieke Arwiyanti Sidiq, "Pengaruh Eva, Rasio ... hlm : 37
[41] Zulia Hanum, "Pengaruh Return... hlm : 40
[42] Munawir, *Analisa Laporan Keuangan* .. hlm : 19
[43] Kasmir, Analisis Laporan Keuangan ... hlm : 19
[44] Dorothea Ratih et.al., "Pengaruh EPS . . . hlm : 37
[45] Zulia Hanum, "Pengaruh Return... hlm : 40
[46] Amin Widjaja Tunggal, *Ekonomi Value Added* ... hlm : 20
[47] Sunarto, et.al., "Analisis EVA ... hlm : 36
[48] Solikhah Nur Rohmah dan Trisnawati Rina, "Pengaruh Economic... hlm : 39
[49] Surifah dan Nur Hidayah, "Pengaruh Informasi... hlm : 39