

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP VARIASI HARGA SAHAM SYARIAH

oleh

Esy Nur Aisyah

Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang
esyuraisyah@yahoo.com

Abstract

Stock price traded on the exchange is closely related to the achievements of the company. Achievements of the company can be judged from the magnitude of the financial performance during a certain period. The financial performance of the company can be observed from the financial statements issued periodically. Therefore, this study aims to examine the determinants of stock prices in the Indonesian sharia (JII) over a period of three years from 2011 to 2013. The results of the regression analysis of the six independent variables associated with the use of data from shares sharia (JII) listed on the Stock Exchange. Adjusted R-square value (0.88) indicates that the stock prices of sharia almost 88% depending on the independent variables are EVA, EPS, DPS, ROE, PER and DER, which is owned by the company. Significance Tests showed that EPS and PER is an important determinant of stock prices in the Indonesian sharia. On the other hand, the research also found that the explanatory variable is not an explanatory variable explanatory variables EVA, DER, DPS, and ROE is not strong explanatory variables to determine the price of shares of sharia in Indonesia.

Keywords: *Stock Price, Financial Performance, JII*

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pendanaan (*financing*) merupakan hal penting yang sering dihadapi oleh perusahaan. Sebagaimana yang diungkapkan oleh Brigham dan Houston (2001:4) bahwa perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang dapat berasal dari utang maupun ekuitas.

Dalam struktur permodalan perusahaan, modal perusahaan bisa diperoleh dari modal perusahaan itu sendiri dan juga bisa memperoleh sumber dana perusahaan dengan cara menarik dana dari luar perusahaan. Dana dari luar ini, salah satunya dapat diperoleh dari pasar modal, yaitu suatu mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang kelebihan dana atau *surplus* dana dengan pihak-pihak yang kekurangan dana. Dari pasar modal ini perusahaan harus berusaha agar investor bersedia menanamkan modalnya kedalam perusahaan. Dengan kata lain agar dapat menghimpun dana tersebut maka perusahaan harus dapat meyakinkan pihak investor bahwa mereka akan memperoleh return atas investasinya.

Dari penjelasan diatas, maka dalam hal ini pasar modal merupakan wahana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dan memberikan peluang kepada investor untuk memperoleh imbalan (*return*) atas investasi yang telah dilakukannya.

Dalam ajaran Islam, aturan pasar modal harus dibuat sedemikian rupa untuk menjadikan tindakan spekulasi sebagai sebuah bisnis yang tidak menarik. Untuk itu, prosedur pembelian/penjualan saham secara langsung tidak diperkenankan.

Mengingat firman Allah dalam (QS. al-Baqarah [2]: 275) “Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”, maka pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengeluarkan indeks islam, *Jakarta Islamic Indeks*, yang merupakan hasil kerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Indeks ini akan melengkapi indeks-indeks yang selama ini ada di BEJ yaitu IHSG dan LQ 45.

Kehadiran dari indeks islam ini selain untuk menggairahkan pasar modal, setelah banyak bermunculan bank-bank yang menerapkan prinsip syariah, juga diharapkan mampu menarik pemodal dan masyarakat Islam yang ingin bermain di lantai bursa. Mereka bukan hanya para pemodal yang telah menanamkan modalnya di pasar modal namun juga investor yang masih ragu-ragu untuk melepas dananya untuk membeli saham karena tidak mengetahui secara mendalam aturan syariah.

Kesuksesan BEJ mengeluarkan indeks Islam ini merupakan kelanjutan dari keberhasilan cendekiawan muslim dan pihak-pihak lain yang peduli terhadap pentingnya penerapan nilai-nilai syariah dalam perekonomian dalam upayanya menciptakan suatu tatanan ekonomi dan bisnis yang Islami.

Keberhasilan *Jakarta Islamic Indeks* sebagai indeks yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar yang terlihat dari nilai agregat saham-saham JII cukup signifikan dibandingkan kapitalisasi seluruh saham yang aktif diperdagangkan. Kecenderungan ini mudah sekali dimengerti bahwa masyarakat yang semakin terdidik akan

semakin tidak suka menanamkan dana mereka di bank komersial karena bank komersial memberikan return yang lebih kecil, risikonya juga relatif lebih kecil. Masyarakat yang semakin paham akan pasar keuangan, semakin mengerti akan penilaian dan pengendalian risiko investasi.

Menurut Tandelilin (2001) dalam Nurul dan Mustafa (2007:8) terdapat beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu: *Pertama*, untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, *kedua*, mengurangi tekanan inflasi, dan yang *ketiga* adalah sebagai usaha untuk menghemat pajak. Sehingga untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe (1995) dalam Nurul dan Mustafa (2007:9) ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain: pertama, menentukan kebijakan investasi, kedua; analisis sekuritas, ketiga; pembentukan portofolio, keempat; melakukan revisi portofolio, dan kelima; evaluasi kinerja portofolio.

Dengan demikian dalam menghimpun dana dari masyarakat atau dana para pemegang saham, perusahaan berkewajiban untuk menjaga dan memelihara kondisi keuangan perusahaan dengan baik serta memperhatikan dan menjaga likuiditas, *leverage*, prospek perusahaan, profitabilitas dan kinerja (*performance*) perusahaan (Mulyamah, 2000).

Pendapat dari Mulyamah di atas sangat berhubungan dengan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang tidak *go publik*, nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan bagi perusahaan yang *go publik* harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Sehingga apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Apabila nilai perusahaan meningkat maka kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat.

Kasus-kasus tersebut di atas menunjukkan bahwa perubahan harga saham perusahaan memberikan indikasi terjadinya perubahan prestasi perusahaan selama periode tertentu setidaknya pada tingkat agregat. Prestasi perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan yang dimiliki dari setiap sumber dana tertentu untuk menghasilkan keuntungan. Prestasi perusahaan sebagaimana yang telah dikemukakan sebelumnya dapat dikaji dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik.

Harga pasar saham ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham memberikan ukuran yang obyektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karenanya, harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan. Pada akhirnya variasi harga saham pada waktu tertentu memberikan sebuah indikasi bertambahnya kinerja keuangan perusahaan.

Pergerakan harga saham dalam kenyataannya akan dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor teknikal. Dalam jangka pendek, maka faktor-faktor yang bersifat teknikal biasanya akan mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sementara dalam jangka panjang maka biasanya faktor-faktor fundamental yang sesungguhnya akan menentukan harga saham (Wijayanti, 2010:71).

Didorong oleh ketidakpuasan atas kelemahan dari metode penilaian yang biasa digunakan (konvensional) oleh perusahaan dan investor (rasio keuangan) dan juga kelemahan-kelemahan lain yang disebabkan oleh mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan maka Stewart dan Stern, analis keuangan dari Stern Stewart & Co. of New York City mencetuskan konsep yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA).

Konsep EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para penyandang dana. Di Amerika Serikat konsep EVA ini sangat dikenal secara luas, semakin meluasnya penggunaan EVA ini sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukannya untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Noer dan Nila (2006:67) menganalisis pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian mengungkapkan hasil uji parsial menunjukkan bahwa Earning Per Share (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Agus Harjito dan Rangga (2009:20) menganalisis pengaruh EVA, ROA, ROE, dan NPM terhadap return saham perusahaan Manufaktur. Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa variable-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

Menike dan Prabath (2014:134) Hasil penelitiannya menunjukkan terdapat pengaruh antara EPS, DPS, dan BVPS terhadap harga saham perusahaan yang *go public* di Colombo Stock Exchange (CSE) dengan nilai R^2 adalah 31%.

Dalam prakteknya perhitungan untuk menilai EVA ada beberapa versi. Namun secara konseptual perhitungan EVA adalah sama, yaitu dengan mengurangi biaya modal dari laba. EVA dapat dinyatakan juga sebagai berikut :

$$\text{EVA} = (\text{Total modal}) (\text{Tingkat pengembalian atas modal} - \text{Tingkat biaya modal})$$

Persamaan di atas menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat penembalian yang dituntut oleh investor.

Secara sederhana dapat dijelaskan bahwa apabila $EVA > 0$ maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan, sebaliknya kondisi $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana.

1.2. Tujuan penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas ada beberapa tujuan dalam penelitian ini:

- a. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur pengaruh antara kinerja keuangan perusahaan dengan harga saham.
- b. Penelitian ini ingin menemukan manakah yang lebih berpengaruh terhadap variasi harga antara ukuran kinerja konvensional (rasio keuangan dengan EVA).

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Keterkaitan Antara Pasar Modal Dengan Analisa Kinerja Keuangan

Analisa terhadap penilaian harga saham merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi, supaya investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Harga saham berubah (berfluktuasi) sesuai dengan kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran (*supply*). Salah satu faktor yang mempengaruhi pembelian saham (permintaan) didasarkan pada pertimbangan fundamental yaitu kinerja keuangan perusahaan.

Dengan kinerja keuangan yang baik, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dan sekaligus dapat menyisihkan bagian keuntungan itu sebagai deviden yang tinggi pula, sehingga hal tersebut akan mempengaruhi permintaan akan saham. Dalam mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, diperlukan ukuran tertentu. Ukuran yang sering digunakan adalah rasio yang berhubungan dengan data keuangan. Dimana dalam penelitian ini rasio kinerja keuangan yang digunakan adalah CAR, ROA, NIM, NPL, LDR, EPS, dan PER. (Wijayanti, 2010:72).

Menurut Sunariyah (2006:185) bentuk efisien pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Tentu saja tingkatan efisiensi ini, tidak semata-mata merupakan kinerja suatu perusahaan sendiri, atau kinerja lembaga keuangan, Bapepam, Pemerintah, ataupun kinerja lembaga lainnya, akan tetapi kinerja keseluruhan pelaku pasar modal yang secara bersama-sama mendukung rekayasa system guna menciptakan pasar efisien.

Dari kedua pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa harga saham pasar modal dapat dijadikan sebagai input untuk mengukur kinerja keuangan. Ini berarti bahwa perusahaan dengan prospek yang bagus akan mempunyai harga saham yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang kurang baik sahamnya akan dinilai pada harga yang rendah. Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan keyakinan investor pada perusahaan

2.2 Peranan dan Fungsi Pasar Modal

Mengapa pasar modal dijumpai di banyak Negara? Karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) ke pihak yang memerlukan dana (*Borrower*) (Suad Husnan, 2003:4).

Suad Husnan (2003:40) juga menjelaskan ada beberapa daya tarik pasar modal, pertama, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

2.3 Pasar Modal Yang Efisien.

Menurut Sunariyah (2006:184) pada umumnya situasi pasar modal yang efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Pengertian harga pasar dalam hal itu adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal. Sedang bentuk mekanisme pasar modal itu sendiri tidak mudah untuk didefinisikan, mengingat hal itu meliputi sejumlah aktivitas (kejadian) yang berpengaruh pada beberapa keadaan. Efisiensi pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan, yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Adanya berbagai situasi atau kondisi yang berbeda diantara negara yang satu dengan lainnya, menyebabkan efisiensi pasar pada suatu negara akan berbeda dengan

negara yang lain. Dengan melihat latar belakang yang berbeda, maka tingkat efisiensi pasar modal pada beberapa negara juga akan berbeda.

Bentuk efisiensi pasar ditentukan oleh informasi yang tersedia. Informasi yang tercermin dalam harga saham akan menentukan bentuk pasar efisien yang dapat dicapai. Efisiensi pasar merupakan kinerja keseluruhan pelaku pasar modal yang secara bersama – sama mendukung terciptanya tingkat efisiensi pasar. Secara teoretikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien (Sunariyah, 2007:185), yaitu :

- 1) Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*The weak form efficient market hypothesis*). Adalah suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga historis. Harga saham sekarang dipengaruhi oleh harga saham masa lalu, lebih lanjut informasi masa lalu dihubungkan dengan harga saham untuk membantu menentukan harga saham dimasa sekarang.
- 2) Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*Semi strong form efficient market hypothesis*). Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan.
- 3) Hipotesis pasar modal efisien bentuk kuat (*Strong form efficient market hypothesis*). Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan. (non public atau private information)

2.4 Pengertian Economic Value Added (EVA).

Menurut N. Mulyamah Wignyadisastira (2000) :

“ Nilai Tambah Ekonomis (EVA) dapat didefinisikan sebagai sisa laba (*residual income, excess earnings*) setelah pemodal atau pemegang saham diberi balas jasa (*compentation*) berupa tingkat hasil (*return*) atau setelah semua biaya modal yang dimanfaatkan dalam menghasilkan laba diperhitungkan atau dibebankan. Laba yang dimaksud adalah laba operasi setelah dikurangi pajak (*Net Operating After Tax* atau NOPAT) ditambah bunga setelah pajak. Biaya modal adalah biaya / bunga pinjaman dan biaya ekuitas yang dimanfaatkan untuk menghasilkan laba setelah pajak tersebut, dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital* atau WACC) “.

Menurut Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan (2005: 249), Economic Value Added (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut Amin Widjaja Tunggal (2001: 1), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI) merupakan 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*).

Economic Value Added (EVA) merupakan tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (O’Byrne Dkk, 2001:831). Dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa Economic Value Added (EVA) merupakan konsep yang mengukur atau menciptakan nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi Net Operating Profit After Tax (NOPAT) dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan.

2.5 Prosedur Perhitungan EVA

Langkah-langkah dalam perhitungan EVA (nilai tambah ekonomi / NITAMI) menurut Gatot Widayanto (1993), yaitu :

1. Mengitung / menaksir ongkos modal hutang (*cost of debt*).
2. Menaksir ongkos modal saham (*cost of equity*).
3. Mengitung struktur permodalan (dari neraca).
4. Menghitung ongkos modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*).
5. Menghitung NITAMI atau EVA.

Langkah- langkah dalam penghitungan EVA menurut Gatot Widayanto, digambarkan dalam penghitungan EVA sebagai berikut :

Tabel 1
Langkah-langkah Penghitungan EVA

Langkah	Keterangan
1. Ongkos modal hutang (kD)	
a. Beban bunga.	Lap laba / rugi
b. Jumml. Hutang jangka panjang.	Lihat neraca
c. Bunga (%)	(1a) : (1b)
d. Tingkat pj. Perusahaan (t)	Diketahui
e. Faktor koreksi (1-t)	(1-(1d))

f. Ongkos modal hutang (kD)	(1e) x (1c)
2. Ongkos modal saham (kE)	
a. rf (tanpa resiko)	Diketahui
b. Beta	Diketahui
c. rm (tingkat bunga pasar)	Diketahui
d. Ongkos modal saham (kE)	(2a+(2bx(2c-2a)))
3. Struktur Modal.	
a. Hutang jk. Panjang.	Lihat neraca
b. Modal saham.	Lihat neraca
c. Juml. modal.	(3a)+(3b)
d. Komposisi hutang	(3a)+(3c)
e. Komposisi modal saham.	(1-(3d))
4. Ongkos modal rata – rata tertimbang (WACC)	
a. WACC	(3dx1f)+(3ex2d)
5. NITAMI	
a. Laba sebelum pajak.	Lihat lap. Laba/rugi
b. Beban bunga.	Lihat lap. Laba/rugi
c. Laba sebelum pajak dan bunga	(5a)+(5b)
d. Beban pajak.	40%x(5c)
e. Ongkos modal tertimbang.	(4a)x(3c)
f. NITAMI	

Sumber : Gatot Widayanto(1993)

Atau secara sederhana dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1
Penghitungan EVA Secara Sederhana.

$$\boxed{\text{NITAMI}} = \boxed{\text{Laba sebelum beban bunga dan opajak}} - \boxed{\text{Beban}} - \boxed{\text{Ongkos Modal}}$$

(Gatot Widayanto,1993)

2.6 Hubungan / Keterkaitan Antara EVA dan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham

Untuk menentukan saham perusahaan apa yang akan dipilih, pemodal biasanya dibantu oleh pialang sekuritas. Pialang sekuritas akan merekomendasikan saham yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang umum dipergunakan adalah aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus. Selain mereka, analis sekuritas juga mengamati kinerja fundamental keuangan dalam mengevaluasi dan proyeksi harga saham perusahaan. Dalam kolom polling saham unggulan sepekan di harian Media Indonesia dengan nara sumber perusahaan sekuritas, pialang dan pemodal, salah satu variabel yang turut mempengaruhi hasil polling adalah isu kinerja individu dari setiap emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia (BEI). Ramainya kegiatan pertukaran portofolio dilantai bursa menurut para analis investasi dan sekuritas sedikit banyak juga dilhami oleh isu kinerja fundamental keuangan emiten. Kasus – kasus tersebut menunjukkan bahwa perubahan harga saham perusahaan memberikan indikasi terjadinya perubahan prestasi perusahaan selama periode tertentu, setidaknya pada tingkat agregat. Prestasi perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola kekayaan yang dimiliki dari sumber dana tertentu untuk menghasilkan keuntungan. Prestasi perusahaan bisa dikaji dari kinerja keuangan perusahaan yang diolah dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik.

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added (MVA)* mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (cost of capital) yang timbul akibat adanya investasi yang dilakukan. Metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajer berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dan meminimumkan tingkat biaya modal (cost of capital) sehingga nilai tambah perusahaan dapat dimaksimalkan. *Economic Value Added (EVA)* merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi, sedangkan *Market Value Added (MVA)* merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di

perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan (Rahayu, 2007: 13).

Perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal, jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai positif, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal (cost of capital) diikuti dengan meningkatnya harga saham. Namun, jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bernilai negatif, hal ini menunjukkan nilai perusahaan menurun yang diikuti dengan penurunan harga saham, karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian sejenis yang dilakukan mengenai ada tidaknya pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham beraneka ragam. Ada yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan harga saham tidak berpengaruh, tetapi ada pula yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan harga saham berpengaruh.

METODE PENELITIAN

2.7 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham syariah yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu sebanyak 30 perusahaan.

2.8 Sample dan Teknik pengambilan sample

Dari populasi tersebut selanjutnya diambil beberapa sampel. Sampel dipilih berdasarkan teknik *judgement sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan terdaftar di BEI dan termasuk ke dalam JII selama periode pengamatan.
- Perusahaan (saham) masuk ke dalam *shariah compliant securities*, selama enam kali evaluasi atau setara dengan tiga tahun berturut-turut, yaitu mulai dari semester kedua tahun 2010 sampai semester kedua tahun 2013. Kriteria ini diambil sebagai bentuk konsistensi saham-saham tersebut terhadap prinsip dan kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh lembaga syariah yang berwenang di Indonesia.
- Perusahaan tidak melakukan *stock split* pada periode pengamatan, yakni 1 Januari 2011 – 31 Desember 2013. Kriteria ini ditetapkan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan berubahnya harga saham, meskipun secara riil nilai perusahaan tidak berubah dengan adanya *stock split*. Berdasarkan kriteria tersebut maka sampel dalam penelitian adalah sebanyak 14 perusahaan selama 3 tahun (AALI, ASII, ASRI, CPIN, INTP, ITMG, KLBK, LPKR, LSIP, PTBA, SMGR, TLKM, UNTR, dan UNVR).

2.9 Jenis dan sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berbentuk panel (*time series* sekaligus *cross sectional*). Di bawah ini adalah rincian data yang digunakan berikut sumbernya:

- Data rasio keuangan perusahaan (EVA, EPS, DPS, ROE, PER dan DER) per tanggal 31 Desember 2011-2013; Data rasio keuangan saham di Indonesia diperoleh secara online dari laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan BEI dengan *homepage* <http://www.idx.co.id/>.
- Data harga penutupan saham tahunan periode Desember 2011-2013. Data diperoleh secara online melalui *market highlight* emiten yang diterbitkan BEI dalam situsnya <http://www.idx.co.id/>.

2.10 Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan. Yaitu variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan akhir tahun. Sedangkan variabel independennya (X) ada 6 (enam), yaitu :

X_1 = EVA (*Economic Value Added*/Nilai Tambah Ekonomi), suatu konsep yang menyatakan bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan itu dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada.

Sebagaimana digambarkan dalam gambar 1, maka EVA dapat dihitung sebagai berikut :

$$\boxed{\text{NITAMI}} = \boxed{\text{Laba sebelum beban bunga}} - \boxed{\text{Beban}} - \boxed{\text{Ongkos Modal}}$$

(Gatot Widayanto, 1993)

X_2 = EPS (Earning per Share), rasio ini menunjukkan laba bersih yang berhasil diperoleh oleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu.

$$EPS = \frac{Laba Bersih}{Jumlah Saham}$$

X₃ = DPS (Deviden per Share), menjelaskan besarnya deviden yang diterima oleh pemodal dari setiap lembar saham.

$$DPS = \frac{Deviden}{Jumlah Saham}$$

X₄ = ROE (Return on Equity), menerangkan laba bersih yang dihasilkan untuk setiap ekuitas.

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Ekuitas}$$

X₅ = PER (Price to Earning Ratio), menerangkan perbandingan harga pasar dari setiap lembar saham terhadap EPS.

$$PER = \frac{Harga Pasar Saham}{EPS}$$

X₆ = DER (Debt to Equity Ratio), membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

$$DER = \frac{Total Hutang}{Ekuitas}$$

2.11 Teknik Analisa Data.

Untuk menganalisa data dalam penelitian ini digunakan alat analisa keuangan dan statistik. Alat analisa keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, EVA (*Economic Value Added*), EPS (*earning per share*), DPS (*deviden per share*), ROE (*return on equity*), PER (*price to earning ratio*), dan DER (*debt to equity ratio*). Langkah-langkah untuk mengetahui pengaruh variabel independen EVA (*Economic Value Added*), EPS (*earning per share*), DPS (*deviden per share*), ROE (*return on equity*), PER (*price to earning ratio*), dan DER (*debt to equity ratio*) terhadap variabel dependen, yaitu Harga Saham adalah sebagai berikut :

a) Menghitung EVA (*Economic Value Added*).

Langkah – langkah dalam penghitungan EVA menurut Gatot Widayanto Sebagaimana digambarkan dalam gambar 1, maka EVA dapat dihitung sebagai berikut :

Sebagaimana digambarkan dalam gambar 1, maka EVA dapat dihitung sebagai berikut :

$$\boxed{\text{NITAMI}} = \boxed{\text{Laba sebelum beban bunga dan opajak}} - \boxed{\text{Beban}} - \boxed{\text{Ongkos Modal}}$$

(Gatot Widayanto, 1993)

b) Menghitung EPS, dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{Laba Bersih}{Jumlah Saham}$$

c) Menghitung DPS, dengan rumus sebagai berikut :

$$DPS = \frac{Deviden}{Jumlah Saham}$$

d) Menghitung ROE, dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Ekuitas}$$

e) Menghitung PER, dengan rumus sebagai berikut :

$$PER = \frac{Harga Pasar Saham}{EPS}$$

f) Menghitung DER, dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{Total Hutang}{Ekuitas}$$

Alat Pengujian

Sedangkan alat pengujian yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu EVA (Economic Value Added), EPS (*earning per share*), DPS (*dividen per share*), ROE (*return on equity*), PER (*price to earning ratio*), dan DER (*debt to equity ratio*), terhadap variabel dependen, yaitu Harga Saham adalah analisis regresi berganda.

Analisis regresi berganda berkenaan dengan studi ketergantungan dari satu variabel yang disebut variabel tak bebas, pada lebih dari satu variabel, yaitu variabel yang menerangkan, dengan tujuan untuk memperkirakan dan atau meramalkan nilai rata-rata dari variabel tak bebas apabila nilai variabel yang menerangkan sudah diketahui. Variabel yang menerangkan disebut variabel bebas (*independent variable*) atau *explanatory variable* sedangkan variabel yang tidak diterangkan disebut sebagai variabel terikat (*dependen variabel*).

Model regresi berganda yang digunakan pada penelitian ini memiliki formula sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + b_6x_6 + e$$

Dimana : Y = Harga saham penutupan akhir tahun.

- a = Nilai intersep (konstan),
- b₁..b₄ = Koefisien arah regresi,
- X₁ = Variabel EVA.
- X₂ = Variabel EPS.
- X₃ = Variabel DPS.
- X₄ = Variabel ROE.
- X₅ = Variabel PER.
- X₆ = Variabel DER.
- e = Error (variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model).

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil

4.1.1 Asumsi klasik

a. Normalitas

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4571.81997363
Most Extreme Differences	Absolute	.142
	Positive	.110
	Negative	-.142
Kolmogorov-Smirnov Z		.922
Asymp. Sig. (2-tailed)		.362

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.

Dari hasil pengujian di atas, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,272 > 0,05, maka asumsi normalitas terpenuhi.

b. Uji Multikolinieritas

Pada tabel 3 di bawah ini, terlihat bahwa pada bagian *Coefficient* tidak ada *Coefficient VIF* yang lebih dari 5, dan *coefficient tolerance* mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan pada model regresi tersebut tidak ada multikolinieritas.

Tabel 3
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	EVA	.844	1.184
	EPS	.733	1.364
	DPS	.831	1.203

ROE	.435	2.297
PER	.633	1.581
DER	.583	1.716

c. Uji Autokorelasi

Berdasarkan tabel 4 dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada variabel independen yang ditunjukkan dengan $du < dw < 4-du$ ($1.120 < 2.013 < 2.076$).

Tabel 4
Uji Autokorelasi

No	dl	du	4-du	4-dl	dw	Interprestasi	
1	Nilai	1.120	1,924	2.076	2,880	2.013	Tidak ada autokorelasi

Sumber: hasil perhitungan SPSS 21

d. Uji Heteroskedasitas

Tabel 5
Metode Uji Statistik

Variabel Bebas	R	Sig	Keterangan
EVA	-0.055	0.730	Homoskedastisitas
DPS	0.166	0.295	Homoskedastisitas
EPS	-0.151	0.340	Homoskedastisitas
ROE	0.137	0.387	Homoskedastisitas
PER	0.119	0.454	Homoskedastisitas
DER	-0.283	0.070	Homoskedastisitas

Sumber: hasil perhitungan SPSS 21

Berdasarkan tabel 5 tampak hasil signifikansi korelasi lebih besar dari 0,05 (5%), maka persamaan regresi tersebut tidak mengandung *heteroskedastisitas* (*Homoskedastisitas*). Artinya tidak ada korelasi antara besarnya data dengan residual sehingga bila data diperbesar tidak menyebabkan residual (kesalahan) semakin besar pula.

4.1.2 Hasil Analisis

a. Regression Analysis

Tabel 7
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.949 ^a	.901	.883	4948.19752	2.013

a. Predictors: (Constant), DER, DPS, EVA, PER, EPS, ROE

b. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Tabel 7 melaporkan hasil analisis regresi dari enam variabel independen yang dihubungkan dengan menggunakan data dari saham-saham syariah yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Nilai *adjusted R square* (0.88) pada tabel 7 menunjukkan bahwa harga saham-saham syariah hampir 88% tergantung pada variabel independen yaitu *EVA*, *EPS*, *DPS*, *ROE*, *PER* dan *DER*, yang dimiliki perusahaan. Jadi harga saham-saham syariah di Indoensia selama 3 tahun hanya dipengaruhi oleh keenam variabel tersebut, sedangkan 12% dipengaruhi oleh variabel lain.

Tabel 8
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7757873724.06	6	1292978954.01	52.808	.000 ^b
Residual	856963052.721	35	24484658.649		
Total	8614836776.78	41			

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

b. Predictors: (Constant), DER, DPS, EVA, PER, EPS, ROE

Berdasarkan tabel 8, analisis pengaruh secara simultan diketahui dengan menentukan tingkat kepercayaan 5% dan derajat $df_1 = 6$ dan $df_2 = 35$ variabel yaitu *EVA*, *EPS*, *DPS*, *ROE*, *PER* dan *DER* mempunyai nilai $F_{hitung} = 52.808$ dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,000 dan memiliki nilai $F_{tabel} = 2.42$. Probabilitas sebesar 0,000 jauh lebih kecil dari 0,05 dan $F_{hitung} > F_{tabel}$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *EVA*, *EPS*, *DPS*, *ROE*, *PER* dan *DER* berpengaruh simultan secara signifikan terhadap Harga Saham Syariah.

Tabel 9
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-11695.993	4015.341		-2.913	.006
EVA	359.306	245.993	.085	1.461	.153
EPS	12.242	.803	.949	15.246	.000
DPS	-.051	.387	-.008	-.132	.896
ROE	-7.551	44.509	-.014	-.170	.866
PER	467.331	112.493	.278	4.154	.000
DER	2039.708	1931.057	.074	1.056	.298

a. Dependent Variable: HARGA SAHAM

Hasil koefisien regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = -11695.993 + 359.306 \text{ EVA} + 12.242 \text{ EPS} - 0,051 \text{ DPS} - 7.551 \text{ ROE} + 467.331 \text{ PER} + 2039.708 \text{ DER}$$

Tabel 9 melaporkan bahwa nilai-nilai beta variabel EVA dan DER adalah 359.306 dan 2039,708 dengan tanda koefisien positif. Tetapi variabel EVA dan DER memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 yang artinya memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham syariah. Oleh karena itu, EVA dan DER juga tidak dianggap variabel penjelas yang kuat untuk menentukan harga saham-saham syariah di Indonesia selama tiga tahun.

Di sisi lain, nilai-nilai beta variabel DPS dan ROE adalah -0.051 dan -7,551 dengan tanda koefisien negatif. Kemudian variabel DPS dan ROE memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 yang artinya memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap harga saham syariah. Oleh karena itu, variabel DPS dan ROE tidak dianggap variabel penjelas yang kuat untuk menentukan harga saham-saham syariah di Indonesia selama tiga tahun.

EPS dan *PER* memiliki koefisien positif dan signifikan berhubungan dengan harga saham-saham syariah, ini memprediksi bahwa perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII memiliki harga saham yang lebih tinggi dengan peningkatan EPS dan PER.

4.2. Pembahasan

Dari hasil penelitian di atas, terlihat EVA jelas memberikan gambaran yang berbeda, dimana hampir seluruh perusahaan yang diteliti menghasilkan EVA yang negatif. Kenyataan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham syariah di pasar modal atau harga saham tidak merupakan pencerminan dari EVA membuktikan pasar modal syariah di Indonesia bersifat *WeakForm Efficient*, yaitu bahwa harga saham di pasar modal syariah tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Nilai koefisien regresi EPS sebesar 12.242 menunjukkan bahwa ketika EPS mengalami peningkatan sebesar 1 persen (*ceteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan nilai harga saham sebesar 12.242%. Pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa, dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share* (EPS), karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar, karena hal ini merupakan salah satu indikator keberhasilan suatu perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi akan berpengaruh terhadap tingkat EPS. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham.

Nilai koefisien regresi DPS sebesar -0,051, artinya jika DPS mengalami peningkatan sebesar 1 persen (*ceteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan nilai harga saham sebesar 0,051%. Koefisien negatif *dividend per share* ini tidak sejalan dengan teori sebelumnya, karena hasil penelitian *dividend per share* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa informasi DPS perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan bukan merupakan hal yang utama diperhatikan oleh investor

dalam membuat keputusan investasinya, karena tidak selamanya laba bersih yang diperoleh perusahaan dialokasikan sebagai dividen, bisa saja perusahaan mengalokasikan laba bersih yang didapatnya untuk perluasan/ekspansi usaha, atau melakukan investasi aktiva tetap, investasi jangka panjang dan lain-lain.

Nilai koefisien regresi ROE sebesar -7,551, artinya jika ROE mengalami peningkatan sebesar 1 persen (*ceteris paribus*), maka akan menyebabkan penurunan nilai harga saham sebesar 7.551%. Hal ini terjadi karena perolehan laba besar yang tidak *sustainable* (berkesinambungan).

Nilai koefisien PER sebesar 467.331 menunjukkan bahwa ketika PER mengalami peningkatan sebesar 1 persen (*ceteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan nilai harga saham sebesar 467.331%. Rasio PER ini mengindikasikan suatu tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi pula PER-nya. Nilai PER juga menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan. Jadi nilai PER yang positif memberikan indikasi yang sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Weston & Copeland (1997), bahwa pertumbuhan laba mempunyai pengaruh positif terhadap perkembangan harga saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin baik perkembangan harga sahamnya.

Nilai koefisien DER sebesar 2039.708 menunjukkan bahwa ketika PER mengalami peningkatan sebesar 1 persen (*ceteris paribus*), maka akan menyebabkan kenaikan nilai harga saham sebesar 2039.708 %. DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dengan total modal sendiri. Sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan tergantung pada pihak luar sehingga mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan. Menurunnya minat investor berdampak pada penurunan harga saham yang berakibat pula pada penurunan return saham.

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian mengeksplorasi faktor penentu harga saham-saham syariah di Indonesia selama tiga tahun dari 2011 sampai 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS dan PER adalah faktor penentu penting harga saham-saham syariah di Indonesia. Di sisi lain, hasil penelitian juga menemukan bahwa variabel penjelas *EVA*, *DER*, *DPS*, dan *ROE* bukan variabel penjelas yang kuat untuk menentukan harga saham-saham syariah di Indonesia selama tiga tahun.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan beberapa keterbatasan penelitian di atas, maka penulis memberikan saran untuk penelitian lebih lanjut sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada enam variabel internal perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk meneliti variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham-saham syariah baik variabel internal maupun variabel eksternal perusahaan, contohnya tingkat inflasi, PDB, suku bunga Bank Indonesia, dan lain-lain.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel, karena dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah (JII), untuk selanjutnya bisa menambah sampel lain atau membandingkan dengan saham-saham konvensional.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Harjito D dan Rangga Aryayoga, 2009, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia, FENOMENA ISSN 1693-4296 Vol. 7 No 1 Maret 2009 13-21
- Amin Widjaja Tunggal. 2001. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) Dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.
- Anthony Robert N, Vijay Govindarajan, 2005. *Management Control System. Sistem Pengendalian Manajemen*. Diterjemahkan Oleh Kurniawan Tjakrawala, Edisi Sebelas, Salemba Empat : Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston, 2001. *Manajemen Keuangan Buku II*. Jakarta: Erlangga
- Gatot Widayanto, 1993, *EVA / NITAMI : Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, No. 12 Desember, Manajemen Usahawan Indonesia.
- Menike dan Prabath, 2014, The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lank. *International Journal of Business and Management*; Vol. 9, No. 5; 2014
- N. Mulyamah Wignyadisastra, 2000, *Gambaran Sekilas Tentang Hubungan Nilai, Kinerja Perusahaan dan Nilai Tambah Ekonomis (EVA)*, JEB's, Vol. No. 1, Juli 2000.
- Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006, Pengaruh Eva dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham, *Empirika* Vol. 19 No.1 Juni 2006, 64-80
- Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana

- O'Byrne, F. Stephen dan S. David Young. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahayu, Mariana Sri. 2007. Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- R. Agus Sartono, 1994, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi Ketiga, BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2003, *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ke 2, BPFE, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2007, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Teuku Mirza dan Imbuh S, 1999, Konsep EVA : *Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perausahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, No. 01, Januari, Usahawan.
- Weston, J.F., & Copeland, T.E., 1997, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Oleh Jaka Wasana & Kibrandoko, Edisi Kesembilan Jilid I, Binarupa Aksara, Jakarta
- Wijayanti, 2110, Analisis Kinerja Keuangan dan Harga Saham Perbankan di Bursa Efek Indoensia (BEI), *Journal of Indonesian Applied Economics*, vol 4 No.1 Mei 2010, 71-80