

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA),  
PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP HARGA SAHAM  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2013)**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**Bhagas Adhitya Ardia Pratama**

**NIM. 12030110141040**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Bhagas Adhitya Ardia Pratama  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141040  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH ECONOMIC VALUE  
ADDED (EVA), PROFITABILITAS,  
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
PERTUMBUHAN PENJUALAN  
TERHADAP HARGA SAHAM  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2013)**

Dosen Pembimbing : Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt

Semarang, 11 Juni 2014

Dosen Pembimbing,

Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt

NIP. 19680827 199202 1001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Bhagas Adhitya Ardia Pratama

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141040

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **PENGARUH ECONOMIC VALUE  
ADDED (EVA), PROFITABILITAS,  
KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
PERTUMBUHAN PENJUALAN  
TERHADAP HARGA SAHAM  
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2011-2013)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Juni 2014**

Tim Penguji

1. Dr. Agus Purwanto, S.E., M.Si., Akt ( ..... )

2. Daljono, S.E., M.Si., Akt ( ..... )

3. Herry Laksito., S.E., M.Adv.Acc., Akt ( ..... )

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Bhagas Adhitya Ardia Pratama, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : Pengaruh Economic Value Added (EVA), Profitabilitas, Kebijakan Dividend dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur BEI periode 2011-2013), adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 11 Juni 2014

Yang membuat pernyataan,

Bhagas Adhitya Ardia Pratama

NIM. 12030110141040

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap”.*

(Qs. Alam Nasyrah: 6-8)

*“Tidak semua yang kita hadapi bisa diubah, tetapi tidak ada yang dapat diubah sebelum dihadapi”*

-James Baldwin-

*Kupersembahkan Kepada*

*Kedua Orangtuaku dan Kedua Adikku yang setiap saat  
senantiasa memberikan wejangan dan waktunya kepada penulis.*

*Dan untuk teman-teman, sahabat serta seseorang terdekat*

*Yang telah memberikan semangat kepada penulis*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 100 perusahaan manufaktur. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA), Profitabilitas (ROE), Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan sebagai variabel independen; harga saham sebagai variabel dependen; serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kebijakan Dividen (LnDPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sementara itu variabel ukuran perusahaan (LnAsset) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci : Harga Saham, *Economic Value Added* (EVA), Profitabilitas (ROE), Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan.

## **ABSTRACT**

*This study conducted to analyze the effect of variable Economic Value Added (EVA), Profitability, Dividend Policy, and Sales Growth to the Stock Prices on manufactur industries listed on Indonesian Stock Exchange from 2011 - 2013.*

*The sampling technique used is purposive sampling and number of samples used is 100 from manufactur industries. Variables used in this study are variable Economic Value Added (EVA), Profitability (ROE), Dividend Policy (DPR), and Sales Growth as an independent variable; Stock Prices as an dependent variable; and Firm Size as an control variable. The analysis technique used are multiple linier regression.*

*The result showed that Economic Value Added (EVA) has positive and not significantly impacted the stock prices. Profitability (ROE) has positive and significant impact to the stock prices. Dividend Policy (LnDPR) has negative and significant impact to the stock prices. Sales Growth has negative and not significantly impacted the stock prices Meanwhile Firm Size (LnAsset) has positive and significant impact to the stock prices.*

*Keywords: Stock Prices, Economic Value Added (EVA), Profitability (ROE), Dividend Policy (DPR), Sales Growth, and Firm Size.*

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala rahmat, nikmat serta karunia-Nya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Economic Value Added (EVA), Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur BEI periode 2011-2013)”**. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penelitian ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini, antara lain kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Ak., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Dr. Agus Purwanto S.E., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing dan dosen wali yang selalu meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan serta saran kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan ilmu pengetahuan yang bermanfaat bagi penulis.
4. Seluruh staf administrasi dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuannya kepada penulis.
5. Kedua Orangtuaku (Suhardi S.E., M.M dan Arum Harwati) serta kedua adikku (Henggal Wismana Ardia Kusuma dan Aldho Krishna Ardia Pamugkas), terima kasih atas doa, dukungan, semangat dan nasihat-nasihatnya serta yang menemani setiap waktu selama penulis menyelesaikan skripsi. Semoga penulis dapat selalu membuat mereka bahagia selamanya.
6. Kedua mbah putri dan segenap keluarga besar yang selalu memberikan doa dan nasehat-nasehat yang sangat berharga kepada penulis selama penulis menempuh pendidikan hingga saat ini.
7. Terima kasih kepada Dewi Nindyastuti atas dukungan dan motivasinya selama ini.
8. Teman-teman terbaik yang pernah penulis kenal selama kuliah (Franz, Raymond, Rio, Arif, Lubis, Fahmi, Amirul, Ian, Fajar, Amuoh, Dhanindra, Dhan, Hendra, Ega, Marcel), terima kasih atas hampir 4 tahun

pertemanan kita selama ini. Semoga silaturahmi kita terus berlanjut meskipun nanti kita sudah terpisah sendiri-sendiri.

9. Para sis (Ipeh, Ayu, Indah, Elsa, Ella, Rahma, Olin, Pita, Gea, Thia, Bella, Kikis, Angga, Richa dan semuanya.) terima kasih atas bantuan dan pertemanan kita selama hampir 4 tahun.
10. Sahabat-sahabat terbaik (David, Angga, Halim, Guntur, Rizal, Ichsan, Faisal, Bram) terima kasih telah berbagi pengalaman, saran, dan ilmu dari SMP hingga saat ini.
11. Teman-teman KKN Desa Kreyo, Batang (Mas Asep, Brian, Arif, Rusdi, Mariska, Epin, Alvira, Ayu, Fani), terima kasih telah menjadi keluarga selama 35 hari dan memberikan penulis pengalaman menarik selama kuliah.
12. Seluruh teman-teman Akuntansi Reguler II 2010, terima kasih atas pengalaman, dukungan dan kenangan yang tak terlupakan kepada penulis selama kuliah.
13. Teman-teman bimbingan sepejuangan dibawah naungan Pak Agus, (Ian, Adi, Dhanindra, Barru, Rina, Widyanto, Robi, Nurkholis) terima kasih atas kebersamaan dan bantuan kalian selama bimbingan, tetap semangat.
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak agar skripsi ini menjadi lebih sempurna. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi orang lain yang membacanya.

Semarang, 11 Juni 2014

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
ABSTRACT .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Manfaat Penelitian .....	9
1.5 Sistematika Penulisan .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori .....	11
2.1.1 Teori Sinyal ( <i>Signalling Theory</i> ) .....	11
2.1.2 <i>Dividend Irrelevance Theory</i> .....	12
2.1.3 <i>Bird In Hand Theory</i> .....	13

2.1.4	<i>Tax Preference Theory</i> .....	13
2.1.5	Harga Saham .....	14
2.1.5.1	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham .....	16
2.1.6	<i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	19
2.1.7	Profitabilitas .....	21
2.1.7.1	<i>Gross Profit Margin (Margin Laba Kotor)</i> .....	22
2.1.7.2	<i>Net Profit Margin (Margin Laba Bersih)</i> .....	22
2.1.7.3	<i>Return On Asset (ROA)</i> .....	23
2.1.7.4	<i>Return On Equity (ROE)</i> .....	23
2.1.7.5	<i>Earning Per Share (EPS)</i> .....	24
2.1.8	Kebijakan Dividen .....	25
2.1.8.1	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> .....	26
2.1.9	Pertumbuhan Penjualan .....	27
2.2	Penelitian Terdahulu .....	29
2.3	Kerangka Pemikiran .....	33
2.4	Hipotesis .....	35
2.4.1	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap Harga Saham .....	35
2.4.2	Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Harga Saham .....	37
2.4.3	Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Harga Saham .....	37
2.4.4	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham .....	39

### BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	41
3.1.1	Variabel Penelitian .....	41

3.1.2. Definisi Operasional .....	41
3.1.2.1 <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	41
3.1.2.2 <i>Return On Equity</i> (ROE) .....	42
3.1.2.3 Kebijakan Dividen .....	42
3.1.2.4 Pertumbuhan Penjualan .....	43
3.1.2.5 Ukuran Perusahaan .....	43
3.2 Populasi dan Sampel .....	44
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	44
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	44
3.5 Metode Analisis .....	45
3.5.1 Statistik Deskriptif .....	45
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	45
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	45
3.5.2.2 Uji Multikolinieritas .....	46
3.5.2.3 Uji Autokorelasi .....	47
3.5.2.4 Uji Heterokedastisitas .....	49
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda .....	49
3.5.4 Pengujian Hipotesis .....	50
3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	50
3.5.4.2 Uji Koefisien Regresi Serentak (Uji F) .....	51
3.5.4.3 Uji Koefisien Regersi Parsial (Uji t) .....	51

#### BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Data Penelitian .....	53
---------------------------	----

4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian .....	53
4.1.2	Statistik Deskriptif .....	54
4.2	Uji Asumsi Klasik .....	55
4.2.1	Uji Normalitas .....	55
4.2.2	Uji Multikolinieritas .....	57
4.2.3	Uji Autokorelasi .....	58
4.2.4	Uji Heterokedastisitas .....	60
4.3	Analisis Regresi Linier Berganda .....	61
4.4	Pengujian Hipotesis .....	62
4.4.1	Uji Hipotesis Simultan (Uji F) .....	62
4.4.2	Uji Hipotesis Parsial (Uji t) .....	62
4.4.3	Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	64
4.5	Pembahasan .....	65
4.5.1	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap Harga Saham .....	65
4.5.2	Analisis Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham .....	67
4.5.3	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham ..	68
4.5.4	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham .....	70
4.5.5	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham .....	72

## BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan .....	74
5.2	Keterbatasan .....	76

5.3	Saran .....	76
-----	-------------	----

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Tolak Ukur EVA .....	21
Tabel 2.2 Rangkuman Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 4.1 Perolehan Sampel Penelitian .....	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Penelitian .....	54
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov Smirnov .....	57
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas .....	58
Tabel 4.5 Hasil Uji Durbin Watson .....	59
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Run Test</i> .....	59
Tabel 4.7 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda .....	61
Tabel 4.8 Hasil Uji F .....	62
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Analisis Data .....	64
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi .....	64

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran .....	35
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Histogram .....	55
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan <i>Normal Probability Plot</i> .....	56
Gambar 4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas .....	60

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal dianggap sebagai salah satu indikator ekonomi dalam suatu negara. Ketika pasar modal menunjukkan peningkatan maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang menunjukkan perkembangan. Sebaliknya apabila pasar modal sedang lesu maka dapat menjadi indikator bahwa perekonomian negara tersebut sedang mengalami penurunan.

Awalnya pasar modal di Indonesia belum menunjukkan peran yang penting bagi perekonomian Indonesia. Hal ini terjadi karena masih rendahnya minat masyarakat untuk melakukan investasi di pasar modal dan masih minimnya pengetahuan masyarakat tentang pasar modal serta masih sedikitnya emiten yang terdaftar di bursa. Namun dengan semakin meningkatnya pengetahuan masyarakat mengenai investasi dan munculnya kebijakan pemerintah tentang investasi, perkembangan yang mengesankan mulai muncul.

Seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, tentu berkembang pula perusahaan-perusahaan yang *listing* di pasar modal tersebut. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu tempat yang menyediakan sarana bagi perusahaan dan investor dalam melakukan transaksi jual beli efek/sekuritas. Selain sebagai salah satu indikator perekonomian negara, pasar modal juga berperan penting dalam membantu perusahaan mendapatkan tambahan sumber pendanaan.

Perusahaan tentu membutuhkan berbagai macam faktor-faktor produksi guna menunjang kegiatan operasional. salah satunya modal atau pendanaan. Sumber pendanaan dapat berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Pendanaan dari dalam perusahaan dengan menggunakan laba yang ditahan perusahaan, sedangkan pendanaan dari luar perusahaan berasal dari kreditor berupa utang maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Pendanaan melalui mekanisme penyertaan dilakukan dengan cara menjual saham perusahaan kepada masyarakat inilah yang dikenal dengan istilah *go public*.

Salah satu manfaat adanya saham yaitu memberikan kesempatan bagi pihak investor untuk menginvestasikan dananya agar memperoleh manfaat atau tingkat pengembalian di masa mendatang dan bagi pihak perusahaan dengan adanya investasi dari investor tersebut dapat menambah modal perusahaan guna menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dengan membeli dan memiliki saham, investor akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima yaitu untuk memperoleh *capital gain*, memperoleh *dividen* dan memiliki hak suara bagi pemegang saham preferen (Fahmi 2012:86).

Pada transaksi pasar modal, harga saham dianggap sebagai salah satu faktor terpenting karena dari harga saham tersebut dapat mencerminkan nilai perusahaan. sehingga, investor dapat menyesuaikan pembelian dengan dana yang dimilikinya serta memberikan ukuran obyektif terhadap nilai investasi pada perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dengan cara bagaimana kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola aset untuk menghasilkan suatu laba. Apabila kinerja perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan akan naik, sehingga investor tertarik untuk

menanamkan modalnya pada perusahaan karena besarnya return yang akan diterima.

Dalam perdagangan saham, harga saham dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Ada saatnya harga saham itu mengalami peningkatan (*bullish*), namun ada saatnya harga saham itu juga mengalami penurunan (*bearish*). Oleh sebab itu sebelum investor memutuskan untuk melakukan investasi, ada baiknya investor tersebut melakukan analisis yang dapat memberikan gambaran tentang return yang akan diterima di masa depan. Beberapa alternatif analisis tersebut diantaranya adalah analisis fundamental dan analisis teknikal.

Analisis fundamental merupakan analisis yang mencoba memperkirakan harga saham dimasa depan dengan cara mengestimasi nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa depan dan menerapkan hubungan variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental juga disebut analisis perusahaan karena mencakup beberapa faktor yang berasal dari lingkungan internal perusahaan seperti kondisis perusahaan, kondisi keuangan dan manajemen perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik saham. (Sharpe, 2005)

Sedangkan analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham diperiode yang lalu, dan upaya untuk menentukan kapan investor harus membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya dengan menggunakan indikator-indikator teknik atau menggunakan analisis grafik. Analisis ini menggunakan beberapa faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti perkembangan kurs, keadaan pasar modal, tingkat suku bunga dan inflasi (Sharpe, 2005).

Seiring dengan semakin pesatnya perdagangan saham dan tingginya tingkat risiko saham, maka kebutuhan akan informasi yang relevan dan memadai bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi juga meningkat. Informasi-informasi tersebut diperlukan untuk mengetahui variabel-variabel yang berhubungan dengan fluktuasi harga saham dan hubungan antar variabel.

Dalam penelitian ini variabel-variabel yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA), profitabilitas, dividen, dan pertumbuhan penjualan. EVA merupakan suatu indikator kinerja perusahaan, dalam konsepnya menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta ketika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modalnya. Biaya modal diperhitungkan dalam EVA sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi pemilik modal (Widyashanti, 2011:22).

Beberapa faktor yang melatarbelakangi penggunaan EVA terhadap harga saham yaitu, (1) EVA menyediakan suatu pengukuran tiap periode dari kinerja penciptaan sebenarnya; (2) EVA menelusuri lebih dekat pada kesejahteraan para pemodal dibandingkan dengan ukuran konvensional lainnya; (3) EVA meluruskan strategi organisasi dengan menggunakan kinerja yang akurat dan prosedur kompensasi. Penelitian Mangatta (2011) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Simanjuntak (2011) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Profitabilitas secara singkat dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Analisa, 2011). Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan, profitabilitas suatu perusahaan

menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE).

ROE sebagai indikator kinerja konvensional, tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. ROE hanya melihat hasil akhir (laba perusahaan) tanpa memperhatikan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, padahal risiko dan biaya modal mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal (Munawir, 2004:110). Sebagai salah satu dari bagian profitabilitas ROE memiliki kemampuan untuk menunjukkan kinerja perusahaan melalui laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri dari investasi pemilik modal.

Adapun alasan yang melatarbelakangi pengujian ROE terhadap harga saham, yaitu di sisi perusahaan ROE selalu dipublikasikan di laporan keuangan perusahaan. Sedangkan dari sisi investor, ROE dijadikan sebagai alat analisis untuk melihat return yang akan diperoleh investor dalam investasinya. Sehingga ROE banyak diamati oleh para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Febian Rahmandia (2013) menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Tri Suciwati (2011) menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Dividen dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan ke pasar modal (Myers dan Majluf, 1984), sehingga dapat

dikatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan (Miller dan Rock, 1985). Keputusan untuk meningkatkan dividen hanya dilakukan bila manajemen yakin dapat mempertahankan peningkatan tersebut pada masa yang akan datang. Permasalahannya adalah pembayaran dividen tidak akan menimbulkan masalah sepanjang tidak mempengaruhi kebijakan pendanaan dan investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen akan mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, karena akan mengurangi kas dan mendorong perusahaan untuk menerbitkan saham baru.

Adapun alasan yang melatarbelakangi pemilihan dividen terhadap harga saham, yaitu di satu sisi, dividen merupakan keuntungan yang nantinya akan diterima oleh investor dalam investasinya, setiap investor menginginkan tingkat return yang sepadan dengan jumlah investasinya pada suatu perusahaan. Sebaliknya, disisi lain perusahaan harus menjaga dan kinerjanya supaya pembayaran dividen kepada investor sesuai dengan harapan investor. Oleh karena itu kinerja perusahaan biasanya dilaporkan dalam bentuk laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan tiap tahun. Laporan keuangan memiliki peran penting dalam mengurangi pandangan negatif terhadap dividen dalam investasi (Wang dan Yong, 2013).

Kualitas laporan keuangan yang tinggi mengurangi kesimpang siuran informasi dengan menjelaskan nilai dari perusahaan tersebut. Dengan demikian, perusahaan dengan laporan keuangan yang berkualitas tinggi memiliki akses yang lebih baik untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Menurut penelitian yang dilakukan Khan dkk (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

signifikan positif terhadap harga saham. Namun hasil berbeda di dapatkan dalam penelitian Nurmala (2006), yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Menurut Kesuma (2009:41), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut.

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membeli asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Febian Rahmandia (2013) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2011) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu, perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur secara umum sebagai objek penelitian. Penelitian juga menggunakan data tahun 2011-2013 karena memiliki data yang lebih terkini.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, harga saham dapat mengalami penurunan dan peningkatan, oleh karena itu investor harus mampu memprediksi

kemungkinan yang akan terjadi di masa depan. Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan harga saham. Faktor-faktor tersebut bisa berasal dari dalam perusahaan atau dari luar perusahaan. Faktor dari dalam perusahaan seperti kemampuan manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa mendatang, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan kemampuan dalam memanfaatkan teknologi dalam menjalankan kegiatan operasinya. Sedangkan faktor dari luar perusahaan biasanya terkait dengan perkembangan kurs, inflasi, keadaan politik dan kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh pemerintah.

Masih adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menjadi salah satu alasan mengapa penelitian ini menarik untuk dilakukan, adanya fenomena gap yang telah diuraikan sebelumnya diatas, merupakan alasan peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham. Dari rumusan masalah tersebut, maka dapat di rumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap harga saham?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham?
4. Apakah pertumbuhan penjualan (*Growth*) berpengaruh terhadap harga saham?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap harga saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh penjualan (*Growth*) terhadap harga saham.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi kepada:

1. Investor

Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi praktis dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat mencapai return yang optimal sesuai dengan harapan.

2. Manajemen Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi praktis dalam mengelola perusahaan dan mengambil kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Dalam melakukan penelitian ini terdapat beberapa bagian yaitu:

##### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

##### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta perumusan hipotesis.

### BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memaparkan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis.

### BAB IV : ANALISIS DAN HASIL

Bab ini memaparkan deskripsi objek penelitian, analisis data, serta pembahasan hasil penelitian.

### BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran-saran yang dapat diberikan berkaitan dengan penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham, jika menjadi sinyal buruk maka investor akan menahan investasi untuk perusahaan tersebut. Salah satu jenis

informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan.

Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

### **2.1.2 *Dividend Irrelevance Theory***

Teori ini dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa besar kecilnya *dividend payout ratio* bukan faktor penentu nilai suatu perusahaan, namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Modigliani dan Miller juga berpendapat bahwa kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari asset perusahaan. Pernyataan Modigliani dan Miller ini didasarkan pada asumsi berikut:

- a. Investor bersikap rasional
- b. Tidak ada biaya transaksi dan biaya pajak

- c. Adanya kesamaan informasi diantara para investor
- d. Investor memiliki kepastian investasi di masa depan dan atas profit perusahaan di masa depan.

### **2.1.3 *Bird In Hand Theory***

Teori dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Linter (1956) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham bahkan dalam pasar sempurna. Mereka beranggapan bahwa “seekor burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”. Pernyataan tersebut memiliki arti bahwa para investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan karena masa depan bersifat tidak pasti dalam pasar sempurna.

### **2.1.4 *Tax Preference Theory***

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak baik terhadap keuntungan dividen maupun *capital gain*, tetapi para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak yang beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

- a. *Capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen.

Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan

harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

### **2.1.5 Harga Saham**

Harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan, di mata investor, harga saham mencerminkan tingkat keberhasilan pengelolaan perusahaan. Semakin baik tingkat kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka semakin baik pula persepsi pasar dalam nilai perusahaan sehingga harga saham akan mengalami peningkatan, dan sebaliknya.

Menurut Sunariyah (2006), harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Harga saham dapat dipengaruhi oleh situasi pasar antara lain harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal.

Sedangkan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja

perusahaan yang telah dicapai. Faktor internal juga berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen misalnya pendapatan per lembar saham, besaran deviden yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, dan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan antara lain munculnya gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.

Menurut Fred dan Copeland (1999) saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya atau jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selembar saham mempunyai nilai atau harga. Harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan

diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga pasar

Jika harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

#### **2.1.5.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Harga saham di pasar saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif, faktor-faktor tersebut antara lain:

1. Faktor Fundamental

Merupakan faktor yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor ini meliputi:

- a) Kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan.
- b) Prospek bisnis perusahaan di masa datang.
- c) Prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan.

- d) Perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan.
- e) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

## 2. Faktor Teknikal

Faktor teknikal menyajikan informasi yang menggambarkan pasaran suatu efek, baik secara individu maupun secara kelompok. Para analis teknikal dalam menilai harga saham banyak memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

- a) Perkembangan kurs
- b) Keadaan pasar modal
- c) Volume dan frekuensi transaksi suku bunga
- d) Kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.
- e) Kebijakan pemerintah.

## 3. Faktor Penawaran dan Permintaan

Harga pasar saham akan terbentuk melalui jumlah permintaan dan penawaran. Jumlah permintaan dan penawaran akan mencerminkan kekuatan pasar. 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 likuiditas suatu efek dan posisinya dipasar, apakah efek tersebut banyak diminati atau kurang diminati.

## 4. Perilaku Investor

Para Investor yang masuk berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat dan banyak pula tujuan dari investor tersebut dalam melakukan investasi. Ditinjau dari segi tujuannya, maka investor dikelompokkan menjadi empat kelompok:

a) Kelompok yang bertujuan memperoleh dividen

Kelompok ini mengincar perusahaan yang sangat stabil. Kondisi perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Harapan utama dari kelompok ini adalah untuk mendapatkan dividen yang cukup dan terjamin setiap tahun.

b) Kelompok yang terjun berdagang

Kelompok ini membeli saham terutama bertujuan untuk memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual.

c) Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan saham perusahaan

Kelompok ini berpendapat bahwa dengan ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan merupakan suatu kepentingan tersendiri. Kelompok ini cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan yang sudah memiliki reputasi yang baik.

d) Kelompok spekulator

Kelompok ini lebih menyukai saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi mereka mempunyai keyakinan bahwa suatu saat perusahaan tersebut akan berkembang dengan baik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah sejumlah uang yang harus dikeluarkan untuk memperoleh bukti kepemilikan suatu perusahaan, dimana

harga saham terbentuk karena adanya beberapa faktor diantaranya permintaan dan penawaran. Semakin tinggi permintaan terhadap saham, maka harga akan semakin naik, demikian pula sebaliknya.

#### **2.1.6 *Economic Value Added (EVA)***

EVA adalah pendekatan dalam menilai kinerja operasional perusahaan secara adil, dimana kepentingan dan harapan pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) diukur secara tertimbang dari struktur modal. EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal akibat investasi (Widyashanti, 2011).

EVA berbeda dengan laba akuntansi. Menurut Brigham dan Houston (2006), EVA adalah estimasi laba ekonomi yang sebenarnya dari bisnis setelah biaya seluruh modal dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan biaya modal ekuitas. Pemodal mengorbankan peluang investasi dananya di tempat lain ketika memberikan modal kepada perusahaan. Return dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya modal.

EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang menerangkan biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam proses penciptaan *value* tersebut.

EVA bukanlah suatu konsep baru. Pengukuran akuntansi tentang kinerja yang disebut *residual income* juga ditentukan sebagai laba operasi dikurangi dengan biaya modal. Sedangkan nilai EVA merupakan suatu variasi dari *residual income* dengan beberapa penyesuaian yang diperlukan dalam perhitungan *income* dan *capital*. EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil. Rumus dalam menghitung EVA yaitu:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital)$$

*Net Profit After Tax (NOPAT)* dihitung dengan cara:

$$Laba (rugi) usaha - pajak$$

*Weighted Average Cost Capital (WACC)* dihitung dengan cara:

$$WACC = \{(D \times rd)(1 - Tax) + (E \times re)\}$$

Dimana:

$$Tingkat Hutang (D) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Hutang\ dan\ Ekuitas}$$

$$Cost\ of\ Debit\ (rd) = \frac{Beban\ Bunga}{Total\ Hutang}$$

$$Tax = \frac{Beban\ Pajak}{Laba\ Sebelum\ Pajak}$$

$$Tingkat\ Modal\ (E) = \frac{Total\ Ekuitas}{Total\ Hutang\ dan\ Ekuitas}$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Invested Capital* dihitung dengan cara:

$$\text{Invested Capital} = \text{Hutang jk pendek} + \text{Hutang jk panjang} + \text{Ekuitas}$$

Jika  $EVA > 0$  maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika  $EVA = 0$ , maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas atau *Break Event Point* Jika  $EVA < 0$ , maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut. Selanjutnya dapat diterjemahkan dalam tabel 2.1 berikut:

**Tabel 2.1**  
**Tolak Ukur EVA**

Nilai EVA	Pengertian
EVA > 0	maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut.
EVA = 0	bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor, baik kreditur maupun pemegang saham.
EVA < 0	tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan investor terutama pemegang saham.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya.

### 2.1.7 Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan

selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para investor juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Profitabilitas dapat diukur dengan berbagai macam cara diantaranya menggunakan *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Earning per Share (EPS)*.

#### **2.1.7.1 *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)**

*Gross Profit Margin* merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk berproduksi secara efisien (Sawir, 2009:61). *Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:61).

#### **2.1.7.2 *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)**

*Net Profit Margin* adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. (Bastian dan Suhardjono, 2006).

Semakin besar *Net Profit Margin* berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya (Weston dan Copeland, 1998)

### **2.1.7.3 Return on Asset (ROA)**

*Return on assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian.

Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan.

### **2.1.7.4 Return On Equity (ROE)**

*Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305).

*Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau

pemegang saham perusahaan (Sawir 2009:20). ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

#### **2.1.7.5 Earning per Share (EPS)**

*Earning per share* adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008:306). *Earning per share* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Syamsuddin, 2009:66). Oleh karena itu pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share*. *Earning per share* adalah suatu indikator keberhasilan perusahaan.

Dalam penelitian ini jenis pengukuran yang digunakan yaitu ROE karena ROE merupakan rasio keuangan yang mengukur prospek perusahaan di masa mendatang, yaitu dengan cara melihat pertumbuhan profitabilitas dari ekuitas perusahaan. Dengan demikian, pemodal akan mengetahui sejauh mana investasi pada perusahaan mampu memberikan return sesuai dengan tingkat yang diinginkan oleh pemodal (Tandelilin, 2007).

ROE sebagai suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemodal (pemegang saham) atas modal yang mereka investasikan pada perusahaan. Semakin tinggi return yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemodal. ROE dihitung dengan menggunakan rumus (Ross, dkk, 2010):

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Net Profit after Tax}}{\text{Total Equity}}$$

Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemodal. Kenaikan ROE menunjukkan telah terjadinya kenaikan laba bersih perusahaan. Kenaikan tersebut kemudian menaikkan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh pemodal akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

### **2.1.8 Kebijakan Dividen**

Menurut Weygandt *et al.* (2005), *A dividend is a distribution by a corporation to its stockholders on a proportional basis.* Dividen dapat dibagikan dalam 4 jenis, yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen *scrip* (surat perjanjian untuk membayar kas) atau saham dan dividen likuidasi. Sedangkan menurut Hin (2001), dividen merupakan pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh pemegang saham pada saat berlangsungnya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

IAI dalam PSAK No.23 paragraf 04 menyatakan bahwa dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba perusahaan yang besarnya telah ditetapkan dalam RUPS kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham tersebut.

Kebijakan divden merupakan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan dalam menentukan bagian laba bersih setelah pajak atau EAT (*Earning After Tax*) yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan. Kebijakan

dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai ekspektasi yang didambakan oleh investor dalam investasinya terhadap saham perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan pembagian pendapatan, antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan oleh perusahaan. kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan diperlakukan sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

#### **2.1.8.1 Dividend Payout Ratio (DPR)**

Menurut Hin (2001), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Menurut Arifin dan Fakhrudin (2001), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelah pajak perusahaan yang menghasilkan prosentase pembayaran laba kepada pemegang saham.

Menurut Downes dan Goodman (2001), *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai. Pada umumnya berlaku, semakin tinggi rasio pembayaran semakin dewasa perusahaan itu. Rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atas pendapatan tiap lembar (Keown, 2005).

Sedangkan untuk menghitung rumus *dividend payout ratio* adalah:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

Dimana *Dividend per Share* (DPS) merupakan jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham perlembarannya, sedangkan *Earning per Share* merupakan laba bersih perlembar saham. Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa rasio pembayaran dividen ini menunjukkan prosentase laba yang akan dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham, laba bersih perusahaan, perbandingan antara dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham dan biasanya besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat RUPS.

#### **2.1.9 Pertumbuhan Penjualan (*Growth*)**

Penjualan memiliki pengaruh yang strategis bagi sebuah perusahaan, karena penjualan yang dilakukan harus didukung dengan harta atau aktiva dan bila penjualan ditingkatkan maka aktiva pun harus ditambah (Weston dan Brigham, 1991). Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada.

Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et*

al. 1989). Apabila pertumbuhan penjualan tinggi, maka mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga pembayaran dividen juga meningkat.

Menurut Indrawati dan Suhendro (2006), pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Untuk meningkatkan angka pertumbuhan, dilakukan penetapan akan angka jumlah produk atau jasa yang dijual kepada pelanggan. Secara keuangan tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan.

Tingkat pertumbuhan yang didasarkan pada kemampuan keuangan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tingkat pertumbuhan atas kekuatan sendiri (*internal growth rate*) dan tingkat pertumbuhan berkesinambungan (*sustainable growth rate*). *Internal growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa membutuhkan dana eksternal atau tingkat pertumbuhan yang hanya dipicu oleh tambahan atas laba ditahan. *Sustainable growth rate* merupakan tingkat pertumbuhan maksimum yang dapat dicapai perusahaan tanpa melakukan pebiayaan modal, tetapi dengan memelihara perbandingan antara hutang dengan modal.

Menurut Ratnawati (2007), pertumbuhan penjualan berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan,

pertumbuhan perusahaan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau dengan set kesempatan investasi.

Sedangkan Murni dan Andriana (2007) menyatakan, pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan. Sehingga cara yang dilakukan untuk mengetahui pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus (Deitiana, 2011):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{sales } t - 1}{\text{sales } t - 1} \times 100\%$$

Dimana:

Sales t = penjualan pada tahun ke-t

Sales t-1 = penjualan pada tahun sebelumnya

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Pada sub bab ini akan dijelaskan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang menjadi dasar acuan untuk melakukan penelitian ini.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmala (2006) dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Khan dkk (2011) dengan judul “*Can Dividend Decisions Affect the Stock Prices: A Case of Dividend Paying Companies of KSE*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Natalia Mangatta (2011) dengan judul “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kategori LQ-45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Wesly Andri Simanjuntak (2011) dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added, Return On Asset, Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2009”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa EVA dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROA dan EPS secara berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Tri Suciyati (2011) dengan judul “Pengaruh ROA, ROE, NPM, EPS, dan EVA Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
6. Penelitian yang dilakukan oleh Febian Rahmandia (2013) dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan di Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011”. Hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Tita Deitiana (2011) dengan judul “Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham sedangkan likuiditas, dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Ajeng Dewi Kurniato (2013) dengan judul “Analisis Pengaruh EPS, ROE, DER, dan CR Terhadap Harga Saham dengan PER Sebagai Variabel Moderating”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, ROE dan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Selain itu dengan analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa PER bukan merupakan variabel moderating yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara ROE, DER, dan CR dengan harga saham. Hasil beberapa penelitian terdahulu dapat dirangkum dalam tabel 2.2 berikut:

**Tabel 2.2**  
**Rangkuman Penelitian Terdahulu**

Peneliti	Variabel	Hasil
Nurmala (2006)	Dependen: Harga Saham Independen: Kebijakan Dividen.	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Natalia Mangatta (2011)	Dependen: Harga Saham Independen: EVA	EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Khan dkk (2011)	Dependen: Harga Saham Independen: Dividen, EPS, ROE, Laba setelah pajak, Rasio retensi	Dividend , EPS, ROE dan laba setelah pajak berpengaruh terhadap harga saham.  Rasio retensi berpengaruh negatif terhadap harga saham.
Wesly Andri Simanjuntak (2011)	Dependen: Harga Saham Independen: EVA, NPM, ROA, EPS.	EVA, dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
Tita Deitiana (2011)	Dependen: Harga Saham Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Dividen, Pertumbuhan penjualan.	profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham sedangkan likuiditas, dividen dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
Tri Suciyati (2011)	Dependen: Harga Saham Independen: ROA, ROE, NPM, EPS, dan EVA	ROA, NPM, EPS dan EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
Ajeng Dewi Kurniato (2013)	Dependen: Harga Saham Independen: EPS, ROE, DER, dan CR Moderasi: PER	EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, ROE dan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. CR berpengaruh positif dan

		tidak signifikan terhadap harga saham
Febian Rahmandia (2013)	<p>Dependen: Harga Saham</p> <p>Independen: Kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan</p>	<p>Kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham.</p> <p>Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.</p>

Sumber: data yang telah diolah.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

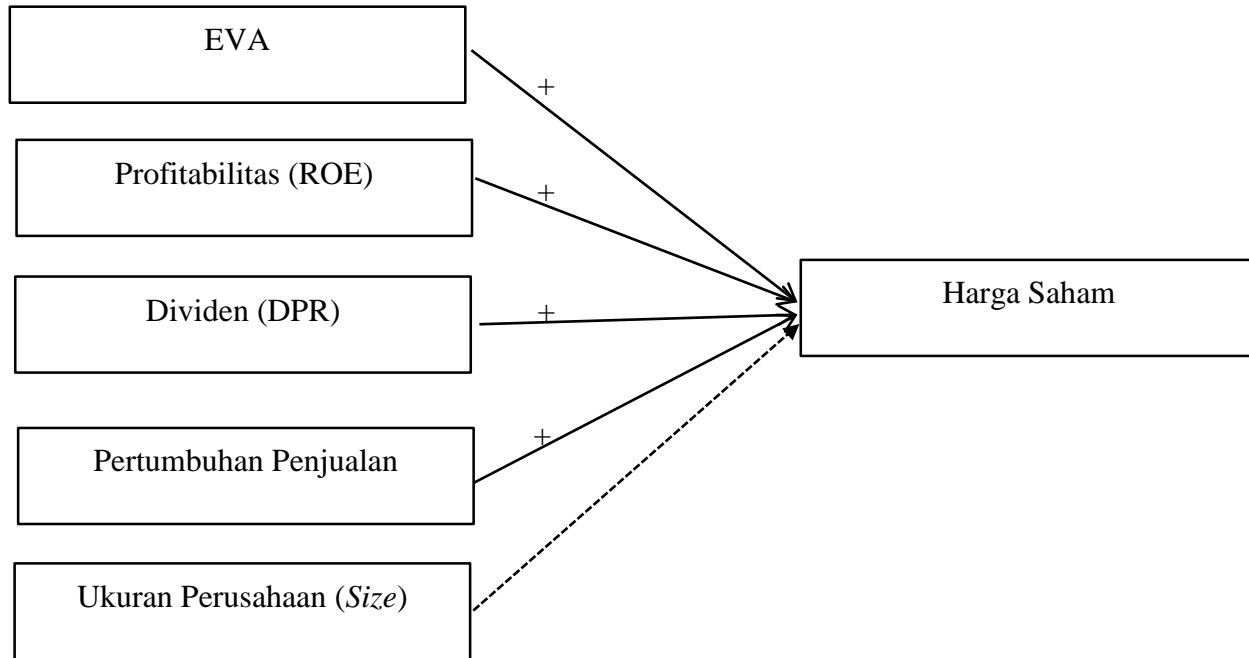
Berdasarkan *signalling theory* apabila suatu perusahaan memiliki EVA yang positif, tentu merupakan suatu informasi yang bagus bagi para investor. Hal ini berarti selain perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi para investor, perusahaan juga menghasilkan suatu nilai tambah yang diharapkan dapat menarik para investor untuk menginvestasikan modalnya dalam bentuk saham yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Begitu pula untuk ROE, kebijakan dividen, dan Pertumbuhan Penjualan. Semakin besar nilai ROE artinya tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar ROE maka perusahaan dianggap semakin

menguntungkan, oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini hingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran dipasar sekunder terdorong naik. Sedangkan untuk kebijakan dividen, apabila investor mengetahui dividen perusahaan cenderung tinggi maka investor pasti memiliki pemikiran untuk menginvestasikan modalnya kedalam perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan permintaan saham perusahaan akan meningkat diiringi dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Sama halnya dengan pertumbuhan penjualan, apabila penjualan perusahaan mengalami peningkatan dari tahun sebelumnya ini berarti bahwa perusahaan tersebut dapat memaksimalkan penggunaan aset untuk kegiatan produksinya, yang berarti perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari peningkatan penjualan tersebut, sehingga diharapkan dapat memberikan informasi yang positif bagi para pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menekankan bahwa informasi yang diterima oleh para investor merupakan suatu sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik para investor terlebih apabila sinyal tersebut mengandung informasi yang positif.

Berdasarkan apa yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa *Economic Value Added (EVA)*, Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Equity (ROE)*, Dividen dan Pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham. Oleh karena itu kerangka pemikiran penelitian ini sebagai berikut:

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis

### 2.4.1 Pengaruh *Economic Value Added* terhadap Harga Saham

EVA (*economic value added*) pada dasarnya merupakan indikator kinerja perusahaan yang mengukur apakah pada suatu periode perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik modalnya (Azzahra, 2009:95). Perusahaan dikatakan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemodal ketika mereka berinvestasi kemudian mendapatkan pengembalian lebih besar dari yang mereka harapkan (Andadari, 2012:78).

EVA berbeda dengan indikator kinerja konvensional lainnya. EVA menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal, yakni mengurangi laba dengan biaya modal (Setiyantoro, 2012). Laba tersebut diartikan sebagai laba residu atau laba ekonomi yang sebenarnya dari bisnis

pada tahun yang bersangkutan, dan berbeda dengan laba akuntansi. Laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2006:69). Modal ekuitas memiliki biaya. Pemodal mengorbankan peluang investasi dananya di tempat lain ketika menanamkan modal pada perusahaan. Return yang dapat diperoleh dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya dari modal ekuitas

Biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan dan juga return yang diharapkan pemodal atas investasi pada perusahaan. EVA mempertimbangkan dengan adil harapan pemodal melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Hasil perhitungan EVA yang positif merefleksikan tingkat return yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal (Setiyantoro, 2012).

Ketika EVA bernilai positif dan semakin meningkat, berarti telah terjadi nilai tambah ekonomi bagi perusahaan (Azzahra, 2009:95). Perusahaan dikatakan mampu memenuhi harapan pemodal, karena return yang dihasilkannya melebihi tingkat biaya modal atau melebihi return yang diharapkan oleh pemodal atas investasinya (Azzahra, 2009:95). Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Andadari, 2012:79). Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan tinjauan teori dan hasil penelitian terdahulu yang mendukung teori, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap harga saham**

#### **2.4.2 Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Harga Saham**

Rasio ini digunakan untuk memprediksi seberapa besar *equity* atau modal sendiri mampu menciptakan laba bersih perusahaan. Hal ini berarti ROE merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba bersih bila diukur dari modal pemilik.

Laba bersih yang meningkat akan menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi bagi pemodal. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham (Andadari, 2012:82). Sehingga dapat disimpulkan bahwa:

**H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.**

#### **2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga Saham**

Saham dapat memberikan keuntungan yang lebih besar melalui *capital gain* atau perubahan harga saham. Namun demikian keuntungan yang lebih besar tersebut sifatnya tidak pasti. Setiap perusahaan membayarkan dividen sesuai dengan kebijakan perusahaan, sehingga dalam jumlah dan bentuk pembayarannya pun dapat berbeda sejalan dengan kebijakan yang berbeda pula. Dengan demikian, investor yang ingin memperoleh pendapatan tetap maka hendaknya membeli saham yang memiliki harga stabil dan pembayaran dividen dengan jumlah yang stabil

pula, sedangkan bagi investor yang ingin memperoleh keuntungan dengan cepat dapat melakukan jual beli saham.

Fungsi pasar modal bagi perusahaan adalah sebagai salah satu sumber modal perusahaan yang potensial untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Namun lepas dari kepentingan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan modal, investor pun membeli sekuritas karena mengharapkan keuntungan. Keuntungan dari jenis sekuritas saham berupa dividen yang dibayarkan perusahaan setiap tahun buku, serta *capital gain* sebagai keuntungan dari hasil penjualan kembali saham yang dimiliki (Harnanto, 2004: 181). Karena itu, nilai suatu saham sangat tergantung sejauh mana investor, baik perseorangan ataupun institusi, percaya bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan. Ketika penghasilan perusahaan naik, keyakinan investor juga akan naik, maka harga saham pun biasanya naik. Namun jika perusahaan mengalami kerugian atau tidak mencapai target yang diharapkan, harga saham biasanya jatuh.

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (kebijakan dividen). Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimalkan harga saham (Eugene F. Brigham *et. Al.*, 2001: 66).

Dengan demikian, kebijakan dividen pada prinsipnya menghasilkan dua variabel yaitu dividen tunai dan laba ditahan dengan tujuan untuk menghasilkan keseimbangan antara dividen saat sekarang dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Keseimbangan ini diharapkan akan memberikan pengaruh positif yang pada akhirnya akan memaksimalkan harga saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa:

### **H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham**

#### **2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham**

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Apabila perusahaan memiliki keuntungan yang meningkat, maka pertumbuhan penjualan pun ikut meningkat dan kinerja perusahaan semakin baik dari tahun ke tahun. Dengan demikian juga akan berdampak pada harga saham yang kemungkinan akan naik karena pada dasarnya harga saham dipengaruhi oleh keuntungan di masa yang akan datang. Oleh karena itu, dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan para investor tertarik untuk membeli saham tersebut

sehingga harga saham akan terus meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa:

**H4: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham**

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependen*) dan variabel bebas (*independen*) serta variabel kontrol. Variabel terikat merupakan variabel yang dijelaskan oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel bebas merupakan variabel yang dapat mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA), *Return on Equity* (ROE), kebijakan dividen dan pertumbuhan penjualan. Variabel kontrol merupakan variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dapat dipengaruhi faktor luar yang tidak diteliti. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan (*size*)

##### **3.1.2 Definisi Operasional**

###### **3.1.2.1 *Economic Value Added* (EVA)**

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu sehingga menjadi cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya. EVA dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital)$$

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit after Tax*

Capital Charge = *Invested Capital x Cost of Capital*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

*Invested Capital* = Modal yang diinvestasikan

### 3.1.2.2 Return On Equity (ROE)

ROE adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal sendiri untuk pengembalian ekuitas pemodal. Kenaikan ROE menunjukkan telah terjadinya kenaikan laba bersih perusahaan. Kenaikan tersebut kemudian menaikkan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh pemodal akan meningkat, begitu juga sebaliknya. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Return On Equity = \frac{Net Profit after Tax}{Total Equity}$$

### 3.1.2.3 Kebijakan Dividen

kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih itu akan diperlakukan sebagai laba

ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$$

### 3.1.2.4 Pertumbuhan Penjualan

pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan Penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales } t - \text{sales } t - 1}{\text{sales } t - 1} \times 100\%$$

Dimana:

Sales t = penjualan pada tahun ke-t

Sales t-1 = penjualan pada tahun sebelumnya

### 3.1.2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah alat untuk mengukur suatu perusahaan berdasarkan aturan tertentu. Metode pengukuran perusahaan dapat dilakukan dengan cara melihat jumlah karyawan, *total assets*, atau volume penjualan. Pada penelitian ini proksi yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, dicari dengan menggunakan log natural total asset yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Log Of Natural} = \text{Total Asset}$$

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia..
2. Perusahaan mencantumkan beban bunga dalam laporan keuangan.
3. Perusahaan membayarkan dividen pada tahun penelitian.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.
5. Laporan keuangan perusahaan menggunakan satuan rupiah.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Data tersebut berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berasal dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website BEI [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta dari berbagai sumber-sumber lain yang dapat mendukung penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis**

#### **3.5.1 Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi masing-masing variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan *skewness* (Ghozali, 2011).

Standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum menunjukkan hasil analisis terhadap dispersi variabel. Sedangkan *skewness* dan kurtosis menunjukkan bagaimana variabel terdistribusi. Varian dan standar deviasi menunjukkan penyimpangan variabel terhadap nilai rata-rata (Ghozali, 2011).

#### **3.5.2 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui hubungan antar variabel dalam data. Sebelum melakukan analisis regresi terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antar variabel penelitian.

##### **3.5.2.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau nilai residual memiliki distribusi normal agar uji statistik untuk jumlah sampel kecil hasilnya tetap valid (Ghozali, 2011). Terdapat dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan cara analisis grafik dan analisis statistik.

Analisis Grafik merupakan Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun,

cara ini dapat menyesatkan jika digunakan untuk sampel kecil. Metode yang lebih handal adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan *plotting* data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal tersebut. Jika distribusi variabel residual normal, maka garis yang menggambarkan variabel sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Analisis Statistik (Uji Statistik Non Parametrik Kolmogorov-Smirnov) merupakan Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual Uji ini diyakini lebih akurat daripada uji normalitas dengan grafik, karena uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan, jika tidak hati-hati secara visual akan terlihat normal (Ghozali, 2011). Uji K-S dapat dilakukan dengan membuat hipotesis:

H<sub>0</sub> : Data residual berdistribusi normal.

H<sub>1</sub> : Data residual tidak berdistribusi normal.

Apabila *asymptotic significance* lebih besar dari 5 persen, maka variabel terdistribusi normal.

### **3.5.2.2 Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolinearitas diantara variabel independen (Ghozali, 2011). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dalam penelitian ini dengan melihat (1) matrik korelasi antar variabel variabel independen (termasuk variabel kontrol), (2) nilai *tolerance*, dan (3) *variance inflation factor*

(VIF). Indikator untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah jika besaran korelasi matrik antar variabel independen  $>0,90$ , nilai *tolerance*  $\leq 0,10$ , dan nilai VIF  $\geq 10$ . Apabila terjadi gejala multikolinieritas pada model regresi, ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk menghilangkan gejala tersebut yaitu:

1. Menggabungkan data crosssection dan time series
2. Transformasi variabel, salah satu cara mengurangi hubungan linier diantara variabel bebas, dapat dilakukan dalam bentuk logaritma natural dan bentuk *first difference* atau delta.
3. Dengan mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi yang tinggi dari modal regresi dan identifikasi variabel independen lainnya untuk membantu prediksi.
4. Menggunakan model dengan variabel bebas yang mempunyai korelasi tinggi hanya semata-mata untuk memprediksi.
5. Menggunakan korelasi sederhana antara setiap variabel bebas dan variabel terikatnya untuk memahami hubungan variabel bebas dan variabel terikat.

### **3.5.2.3 Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (Ghozali, 2011). Jika terjadi korelasi, maka ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data *time series* karena “gangguan” pada individu/kelompok atau data cenderung

mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok atau data tahun berikutnya (Ghozali, 2011).

Uji Durbin-Watson (DW test) dilakukan dengan tingkat signifikansi 5%. Uji ini mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

$H_0$  : tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

$H_1$  : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah:

<b>Ho</b>	<b>Keputusan</b>	<b>Jika</b>
1. Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
2. Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
3. Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_l < d < 4$
4. Tidak ada autokorelasi negatif	No desicison	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$
5. Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak tolak	$d_u < d < 4 - d_u$

*Run Test* Dapat digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Apabila antar residual tidak terdapat hubungan korelasi, maka dapat dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

$H_0$  : residual *random* (acak)

$H_1$  : residual tidak *random*

### 3.5.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah homoskedastisitas, yaitu keadaan ketika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2011). Kebanyakan data *crosssection* mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang, besar).

### 3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda karena terdapat satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu, analisis regresi berganda menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Adapun model regresi dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{LnDPR} + \beta_4 \text{Sales Growth} + \beta_5 \text{LnSize} + \varepsilon$$

Dimana:

Y = Harga Saham

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$  = Koefisien Regresi

EVA = *Economic Value Added*

ROE = *Return on Equity*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

*Growth* = Pertumbuhan Penjualan

*Size* = Ukuran Perusahaan

$\varepsilon$  = *error*

### 3.5.4 Pengujian Hipotesis

#### 3.5.4.1 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Secara umum, koefisien determinasi untuk data *cross section* relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Sedangkan untuk data *time series* biasanya memiliki nilai koefisien determinasi yang tinggi. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan *Adjusted R<sup>2</sup>* pada saat mengevaluasi mana model regresi yang terbaik. Kenyataannya, nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat bernilai negatif walaupun yang dikehendaki bernilai positif. Jika dalam uji

empiris terdapat nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* negatif, maka nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dianggap bernilai nol (Ghozali, 2011).

#### **3.5.4.2 Uji Koefisien Regresi Serentak (Uji F)**

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2011).

H<sub>0</sub> : variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H<sub>1</sub> : variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Terima H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$  , tolak H<sub>0</sub> jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$

#### **3.5.4.3 Uji Koefisien Regresi Parsial (Uji t)**

Uji statistik t dimaksudkan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011). Selain untuk uji pengaruh, uji ini juga dapat digunakan untuk mengetahui tanda koefisien regresi masing-masing variabel bebas sehingga dapat ditentukan arah pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

H<sub>0</sub> :  $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = 0$ , diduga variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

H<sub>1</sub> :  $\beta_1 \neq 0$ , diduga variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tolak  $H_0$  jika angka signifikansi lebih besar dari  $\alpha = 5\%$ , terima  $H_0$  jika angka signifikansi lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$ .