

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN TATA KELOLA
PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN
MANUFAKTUR**

Rizal Silalahi

Suriani

ABSTRACT

Financial Performance and Good Corporate Governance have received a lot of recognition as a measure of prediction of share price. While the measure has been widely used for the purpose of business in all over the world, many research studies have appeared to examine variety of issues related to Financial Performance and Good Corporate Governance in manufacturing sector. The object of this research is conducted at Manufacturing Company listed on the Indonesia Stock Exchange based on Annual Financial Reports. The purpose of this study is to determine the effect of Financial Performance and Good Corporate Governance to the Stock Price on the company's Manufacturing. The unit of analysis in this study is the Annual Financial Report manufacturing companies listed in Indonesian Stock Exchange during the three years for the period 2015-2017. This study of the 52's Annual Report as a sample with multiple regression analysis as a technique of data analysis. The results of this study finds that the Good Corporate Governance has a significant partial effect on the stock price while the Financial Performance such as Return on Equity and Economic Value Added has no significant effect on the stock price. While the F- test result show that Financial Performance such as Return on Equity, and Economic Value Added have significant effect simultaneously to the Stock Price.

Keywords: good corporate governance, return nn equity, economic value added, stock price, manufacturing company.

1. Pendahuluan

Revolusi industri 4.0 telah membawa perubahan pada model bisnis baru di sektor manufaktur. Adapun lima teknologi utama yang menopang pembangunan sistem industri 4.0, yaitu *Internet of Things*, *Artificial Intelligence*, *Human– Machine Interface*, teknologi robotik dan sensor, serta teknologi *3D Printing*. Penerapan industri 4.0 merupakan upaya untuk melakukan otomatisasi dan digitalisasi pada proses produksi. Langkah Tersebut mendorong pengembangan pabrik masa depan di era industri 4.0 atau *Future Factory* 4.0. Ini menjadi inisiatif yang bertujuan membantu perusahaan-perusahaan manufaktur.

Salah satu pendorong keberhasilan dalam upaya mengimplementasikan industri 4.0 adalah inovasi yang dihasilkan. Saat ini tingkat inovasi di Indonesia masih berada pada level 0.3 % (persen), sedangkan agar bisa unggul dalam bersaing dibutuhkan tingkat inovasi 2 % (persen) (kemenperin.go.id). Dalam *making* Indonesia 4.0 ada lima pilar yang akan diukur dalam INDI 4.0 (Indonesia Industri 4.0) yaitu manajemen dan organisasi, orang dan budaya, produk dan layanan, teknologi serta operasi pabrik. Dalam INDI 4.0 ada skor penilaian yang digunakan oleh industri dan mengukur tingkat kesiapan menuju industri 4.0 adalah:

1. Level 0: Industri belum siap bertransformasi ke industri 4.0
2. Level 1: Industri pada tahap kesiapan awal
3. Level 2: Industri pada tahap kesiapan sedang
4. Level 3: Industri pada tahap kesiapan matang (industri sudah siap bertransformasi ke industri 4.0)
5. Level 4: Industri sudah menerapkan sebagian besar konsep industri 4.0 di sistem produksinya.

Menurut (sulistyarini, novaresa dan darmawan: 2018) manufaktur adalah suatu proses mengubah bahan dasar (baku) menjadi barang jadi dengan menggunakan proses teknologi. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibagi dalam 3 (tiga) sektor yaitu:

1. Industri dasar dan kimia
2. Aneka industri
3. Industri barang konsumsi

Nilai perusahaan adalah salah satu tujuan jangka panjang perusahaan yang dapat dilihat dari harga per lembar sahamnya karena merupakan suatu penilaian investor terhadap perusahaan yang dapat diamati melalui pergerakan harga saham pada perusahaan yang ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sudah *Go Public*. Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai produk instrumen keuangan yang dapat di perjualbelikan dalam waktu jangka panjang instrumen keuangan tersebut berupa suratutang (obligasi), saham, reksadana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya (www.idx.co.id). Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*,

dan lain-lain.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau tanda kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (www.idx.co.id). Pentingnya nilai perusahaan digunakan untuk mengetahui bagaimana keadaan perusahaan tersebut dan menentukan minat para investor untuk menginvestasikan danamereka di perusahaan tersebut.

Naik turunnya harga saham disebut fluktuasi harga. Fluktuasi harga saham bisa di sebabkan oleh faktor eksternal yaitu kebijakan pemerintah, fluktuasi kurs mata uang asing, dan kondisi fundamental ekonomi makro dan faktor internal (economy.okezone.com). Faktor internal diantaranya tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Dalam kaitannya dengan harga saham perusahaan, *good corporate governance* menjadi dasar atau pedoman dalam melakukan pengelolaan internal perusahaan, baik tidaknya suatu pengelolaan internal sebuah perusahaan akan berimbas pada kinerja perusahaan itu sendiri. 'Good Corporate Governance adalah prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha'' (Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/2011).

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai ekonomi jangka panjang bagi para investor dan pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Selain tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) ada pendekatan lain yang digunakan yaitu *Return on Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA). *Return on Equity* (ROE) adalah rasio keuangan terpenting, karena rasio ROE merupakan gabungan dari tiga rasio penting yang mengukur tingkat kinerja profitabilitasterhadap penjualan, mengukur tingkat kinerja operasional dari pengembalian *assets* perusahaan di bandingkan dengan tingkat penjualan dan yang terakhir adalah kinerja perusahaan terkait kemampuan memperoleh pendanaan untuk *assets* perusahaan.

ROE merupakan rasio keuangan yang hanya mempertimbangkan sisi ekuitas tanpa menghitung proporsi hutang sehingga dilakukan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*value Added*) yaitu *Economic Value Added* (EVA). Penerapan konsep *Economic Value Added* dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. Hal ini merupakan keunggulan *Economic Value Added* dibandingkan perhitungan yang lain.

Menurut O' Byrne dan Young (2001) EVA adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak dengan biaya modal. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Sebaliknya, EVA negatif menunjukkan adanya penurunan nilai perusahaan dimana pengembalian lebih rendah dari biaya modal yang dapat mengurangi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Setiap perusahaan diwajibkan mempublikasikan laporan keuangan dengan melakukan analisis laporan keuangan maka masyarakat pemodal (investor) dapat menilai tentang kinerja perusahaan. keuangan perusahaan yang *go public* berguna bagi investor sebagai dasar untuk melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan untuk menentukan pilihan berinvestasi, sedangkan bagi perusahaan penting untuk mempromosikan profil dan

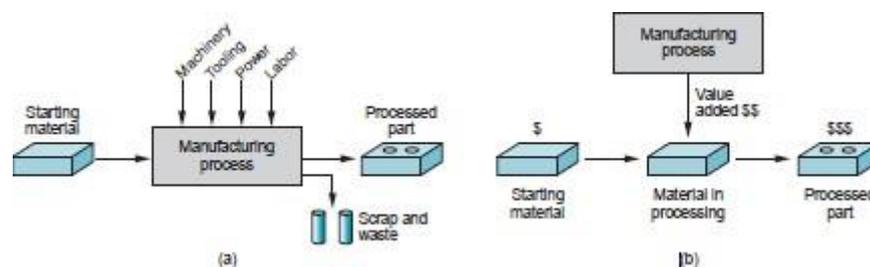
pencapaian perusahaannya kepada investor, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dan perusahaan dapat memenuhi permodalan yang dibutuhkan. Hasil penelitian ini sifatnya *contingency* dan situasional yang artinya bisa berbeda di tahun-tahun akan datang.

2.1. Industri Manufaktur

Manufaktur berasal dari bahasa latin manus factus yang berarti dibuat menggunakan tangan. Kata *manufacture* pertama kali digunakan pada tahun 1576 dan kata *manufacturing* muncul pada tahun 1683. Manufaktur pada umumnya merupakan suatu kegiatan yang kompleks yang melibatkan berbagai variasi sumber daya dan aktivitas sebagai berikut:

1. Perencanaan Desain Produk- Pembelian- Pemasaran
2. Penggunaan Mesin dan Perkakas-Manufaktur - Penjualan
3. Perancangan proses – Pengendalian Produksi -Pengiriman
4. Material –layanan pendukung-Pelayanan pelanggan

Proses manufaktur adalah yang memiliki proses untuk mencapai juga melibatkan suatu mesin yang terintegrasi, perkakas, energi, dan operator, seperti di gambarkan pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1. Flow Proses Manufaktur
Sumber: Groover, 2010

Gambar 2.1. Dua definisi dari Manufaktur: (a) Sebagai Proses Teknis, dan (b) Sebagai Proses Ekonomi.

2.2. Good Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)

2.2.1. Pengertian Good Corporate Governance

“Good Corporate Governance adalah sistem hubungan yang di tentukan oleh struktur dan proses. Misalnya, hubungan antara pemegang saham, manajemen dan pemangku kepentingan yang terdiri dari hubungan antara penyedia modal, pemangku kepentingan dan manajemen untuk

mencapai tingkat pengembalian tertentu dan keuntungan dari investasi pemegang saham” (International Finance Corporation: 2004).

“*Good corporate governance* adalah suatu sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan secara profesional berdasarkan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independen, kewajaran dan kesetaraan”(www.idx.com).

Good corporate governance merupakan sebuah sistem tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, komisaris, direksi, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan kata lain, suatu sistem yang mengatur dan mengandalikan perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah.

2.2.2. Prinsip-Prinsip *Good corporate governance*

Pada peraturan Menteri BUMN No. PER-01/MBU/2011 tanggal 1 agustus 2011 prinsip-prinsip utama dari *Good corporate governance* yang baik yaitu:

1. Transparansi (*transparency*) yaitu keterbukaan informasi baik dalam proses pengambilan keputusan maupun dalam mengungkapkan informasi material dan relevan mengenai perusahaan.
2. Akuntabilitas (*accountability*) yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan objefektif.
3. Pertanggungjawaban(*responsibility*) yaitu kesesuaian pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat.
4. Kemandirian (*independency*) yaitu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan tanpa tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan prinsip korporasi yang sehat.
5. Kewajaran (*fairness*) yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak-hak pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan.

2.2.3. Level dan Potensi Keuntungan *Good Corporate Governance*

1. Menurut International Finance Corporation (2004)*corporate governancemempunyai empat level dan potensi keuntungan yaitu:*
 - a. Empat level *corporate governance*
 1. Level satu: Membutuhkan pemenuhan semua syarat hukum dan ketentuan yang dibutuhkan.
 2. Level dua: Di lakukannya langkah awal untuk pengembangan tata kelola perusahaan.
 3. Level tiga: Memajukan sistem tata kelola perusahaan.
 4. Level empat: Kepemimpinan tata kelola perusahaan.
 - b. Potensi *keuntungan*

1. Meningkatkan efisiensi operasi.
2. Akses ke *capital market*.
3. Biaya modal yang lebih rendah.
4. Reputasi yang baik bagi perusahaan, direktur, dan manager.

2.2.4. Struktur *Good Corporate Governance*

Di dalam dunia usaha yang semakin kompetitif dan penuh tantangan, perseroan harus menyadari pentingnya arti membangun dan menjaga kepercayaan para pemangku kepentingan. Oleh karenanya, perseroan harus memiliki komitmen tinggi dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) untuk melaksanakan usaha secara sehat dan beretika dengan terus meningkatkan kinerja, transparansi, akuntabilitas dan tanggung jawab di mata para pemangku kepentingan.

Sebagai suatu badan usaha berbentuk perseroan terbatas yang didirikan dan diatur sesuai Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, struktur tata kelola perseroan (*good corporate governance*) terdiri atas tiga organ utama yakni RUPS, Dewan Komisaris dan Direksi.

- a. Rapat Umum Pemegang saham (RUPS) adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang/ atau anggaran dasar.
- b. Direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik didalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.
- c. Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi.

Masing-masing memiliki peran penting dalam penerapan GCG sesuai dengan fungsi, tugas dan tanggung jawab masing-masing.

2.2.5. Komponen Penilaian *Good Corporate Governance*

Menurut Standart & Poor's ada beberapa komponen *Governance* yaitu:

- Komponen 1 : Struktur dan pengaruh kepemilikan
 - a. Transparansi kepemilikan.
 - b. Konsentrasi dan pengaruh kepemilikan.
- Komponen 2 : Hak-hak pemangku kepentingan keuangan
 - a. Prosedur rapat pemilihan dan pemegang saham.
 - b. Kepemilikan dan hak keuangan.
 - c. Pertahanan pengambilalihan.
- Komponen 3 : Transparansi keuangan dan pengungkapan informasi
 - a. Kualitas dan konten pengungkapan publik

- b. Waktu dan akses ke pengungkapan publik.
- c. Independensi dan integritas proses audit.
- Komponen 4 : Struktur dan proses Dewan Direksi
 - a. Struktur dan komposisi Dewan Direksi.
 - b. Peran dan independensi Direktur luar.
 - c. Direktur dan eksekutif kompensasi, evaluasi dan kebijakan suksesi.

2.5.6. Skor Penilaian *Good Corporate Governance*

Tabel 2.1 Standart & Poor's *Corporate Governance Scores*

Standart & Poor's <i>Corporate Governance Scores</i>		
GCG 5	<i>Sangat Kuat (Very Strong)</i>	Memiliki proses dan praktek tata kelola perusahaan yang sangat kuat secara keseluruhan. Kategori penilaian ini memiliki kelemahan dalam salah satu bidang utama analisis tata kelola.
GCG 4	<i>Kuat (Strong)</i>	Memiliki proses dan praktek tata kelola perusahaan yang kuat secara keseluruhan. Kategori penilaian ini memiliki kelemahan tertentu dalam beberapa bidang utama analisis tata kelola.
GCG 3	<i>Cukup (Moderat)</i>	Memiliki proses dan praktek tata kelola perusahaan yang cukup secara keseluruhan. Kategori penilaian ini memiliki kelemahan dalam beberapa bidang utama dari analisis tata kelola pemerintahan.
GCG 2	<i>Lemah (weak)</i>	Memiliki lemah proses tata kelola perusahaan dan praktek secara keseluruhan. Kategori penilaiannya ini memiliki kelemahan signifikan dalam sejumlah bidang utama analisis tata kelola.
GCG 1	<i>Sangat Lemah (Very Weak)</i>	Memiliki sangat lemah proses tata kelola perusahaan dan praktek secara keseluruhan. Kategori penilaian ini memiliki kelemahan signifikan di sebagian besar dari bidang analisis utama.

Sumber: Standart & Poor's

2.3. Return On Equity

2.3.1. Pengertian *Return on Equity*

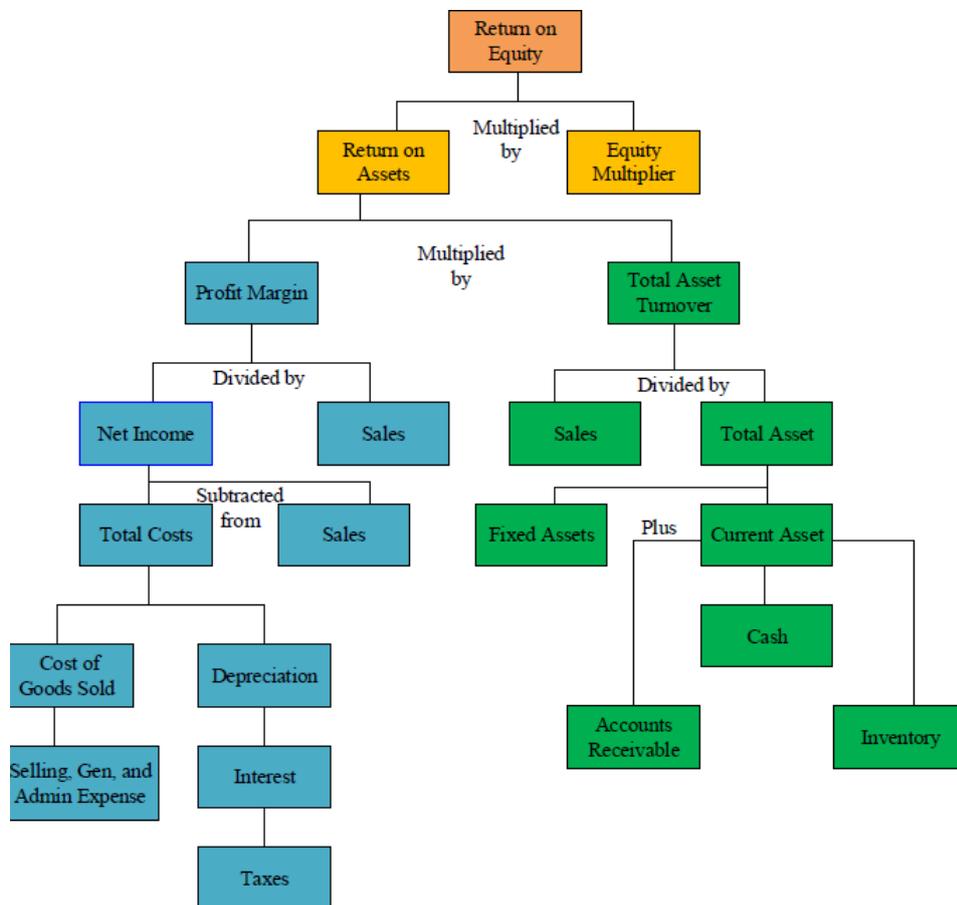
Menurut Blocher dkk (2007) *Return on Equity* (ROE) merupakan ukuran khusus bagi pemegang saham dan pemilik bisnis karena merupakan ukuran langsung atas tingkat pengembalian laba bagi pemilik perusahaan.

Kasmir dan Jakfar (2013) menyatakan *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.

2.3.2. DU Pont Analysis

Du pont *Analysis* memperlihatkan bagaimana hutang, perputaran aktiva dan *profit margin* dikombinasikan untuk menentukan *Return on Equity* (ROE). *Du Pont analysis* yaitu rasio keuangan yang memecah ROE dan ROA menjadi berbagai rasio lainnya.

Gambar 2.2 Du Pont Chart Analysis



Sumber : Ross, Westerfield & Jordan (2010)

Persamaan ini disebut **Du Pont equation**.

$$ROE = ROA \times \text{Equity Multiplier} = ROA \times (1 + \text{Debt-Equity ratio})$$

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Sales} \times \frac{Sales}{Assets} \times \frac{Assets}{Equity}$$

Atau ROE = (*Profit margin*) (*Total Assets Turnover*) (*Equity Multiplier*)

Dengan menggunakan persamaan Du Pont memungkinkan untuk membantu pihak manajemen dalam melihat secara jelas apa yang mendorong tingkat pengembalian ekuitas dan bagaimana hubungan antara margin laba bersih, perputaran aktiva, dan rasio utang. Kegunaan yang mendasar dari analisa Du Pont adalah sifatnya yang menunjukkan keterkaitan antara rasio pengembalian atas aktiva (ROA) dan Rasio atas pengembalian ekuitas (ROE). Analisis Du Pont memungkinkan bagi analisis keuangan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya ROE perusahaan.

2.3.3. Rumus Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) memiliki rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Equity}$$

Rasio ini menghubungkan laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah modal sendiri yang dimiliki. Apabila *Return on Equity* (ROE) semakin tinggi, maka suatu perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham. Dalam hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham.

2.4. Economic Value Added (EVA)

2.4.1. Pengertian Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stem Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat, konsep EVA membuat perusahaan lebih fokus pada upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan menggunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada.

Menurut Stern, Shiely & Ross (2001) Eva Merupakan pengukuran peforma dan secara sederhana merupakan pendapatan perusahaan dikurangi biaya modal. Ketika perusahaan mendapatkan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal maka disebut EVA bernilai positif jika EVA negatif menunjukkan tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modalnya.

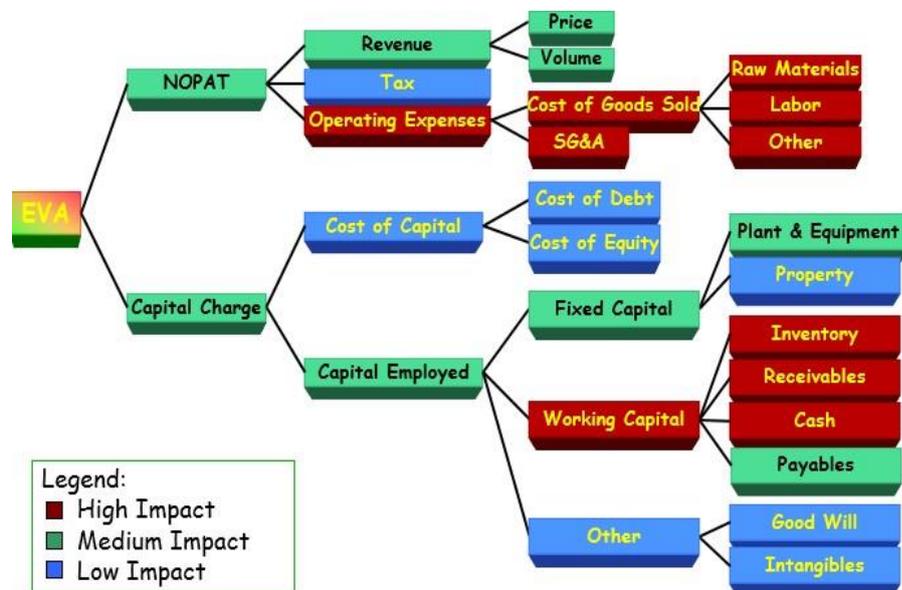
Dengan perhitungan EVA diharapkan dapat memperoleh hasil perhitungan pada upaya penciptaan nilai perusahaan (*creating a firms value*) yang lebih realistis. Nilai dapat diartikan sebagai nilai guna, daya guna maupun manfaat yang dinikmati oleh *stakeholders*. Hal ini disebabkan karena EVA dihitung berdasarkan kepentingan kreditor.

Economic Value Added (EVA) dilandasi pada konsep pengukuran laba perusahaan yang mempertimbangkan harapan para penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Eva merupakan suatu konsep baru dari konsep biaya modal (*cost of capital*). Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dicapai oleh perusahaan agar dapat menutup beban *financial* atas penggunaan sumber dana jangka panjang. Konsep *cost of capital* merupakan konsep yang sangat

penting dalam kegiatan operasi perusahaan karena menyangkut tiga hal **pertama**, keputusan penganggaran modal membutuhkan perkiraan biaya modal untuk penganggaran yang tepat. **Kedua**, struktur keuangan perusahaan mempengaruhi tingkat risiko dan besarnya arus pendapatan yang di pengaruhi oleh biaya modal. **Ketiga**, berbagai keputusan-keputusan lain yang memerlukan perkiraan biaya modal.

Dari sudut pembelanjaan perusahaan, konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh laba. Seperti pendapat Riyanto (1995), bahwa konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana. Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cepat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal. Besarnya biaya modal menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan.

2.4.2. Tree Economic Value Added Analysis



Gambar 2.3. Tree EVA Analysis Sumber :
Ross, Westerfield & Jordan (2010)

2.4.3. Rumus Economic Value Added (EVA)

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

Gambar 2.4. Rumus EVA

Keterangan :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes
 = Weighted Average Cost of Capital
 = Invested Capital

Dengan penjelasan sebagai berikut:

1. *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT)

Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Pada perhitungan NOPAT inidiasumsikan telah dilakukan penyesuaian-penyesuaian. Dengan menambahkan perubahan periodik ekuivalen ekuitas pada laba NOPAT dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{NET INCOME} + \text{INTEREST EXPENSE}$$

Gambar 2.5. Rumus NOPAT

2. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentasi ekuitas dan utang dalam struktur modal bank. Adapun rumus untuk menghitung WACC adalah:

$$\text{WACC} = \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}} \text{kd} (1-\text{Tax}) + \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}} \text{ke}$$

Gambar 2.6. Rumus WACC

Komponen *Cost of Capital* terdiri dari biaya utang (*Cost of Debt/kd*) dan biaya ekuitas (*Cost of Equity/ke*). Biaya utang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih lebih bervariasi daripada laba operasi, dan sehingga menyebabkan timbulnya tambahan risiko.

Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung cost of debt (kd) adalah:

Gambar 2.7. Rumus *Cost of Debt* (kd)

$$\text{Cost of Debt (kd)} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Outstanding Debt}}$$

Perhitungan biaya hutang berasal dari biaya hutang setelah pajak, $kd(1 - Tax)$. Biaya hutang ini merupakan biaya yang relevan dari hutang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan ini sama dengan kd dikalikan dengan $(1 - Tax)$, dimana tax merupakan tarif pajak marjinal.

$$\text{Biaya komponen hutang setelah pajak} = kd (1 - Tax)$$

Gambar 2.8. Rumus Biaya Komponen Hutang Setelah Pajak

Cost of equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Biaya ekuitas ini mencakup adanya risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*financial risk*). *Business risk* adalah risiko yang berhubungan dengan tidak stabilnya laba atau profit, sedangkan *financial risk* adalah risiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang. Perhitungan *Cost of Equity* dilakukan dengan cara menghitung kebalikan dari harga PER yaitu :

$$\text{Cost Of Equity} = \frac{1}{PER}$$

Gambar 2.9. Rumus *Cost of Equity*

$$PER = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earning Per Share}}$$

Gambar 2.10. Rumus PER

3. Modal Yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

Modal yang diinvestasikan adalah selisih total aset yang dimiliki dengan hutang jangka pendek yang tidak menanggung bunga. Total aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap.

$$\text{Modal yang diinvestasikan} = \text{Total Assets} - \text{Hutang Jangka Pendek yang Tidak Dikenakan Bunga}$$

Gambar 2.11. Rumus Modal yang diinvestasikan

2.4.4. Tolak Ukur Analisa *Economic Value Added*(EVA)

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak dapat ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a. $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan yang berarti semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik sehingga dana yang di investasikan mendapatkan pengembalian yang sama.
- b. $EVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis dimana para penyandang dana terutama pemegang saham tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal sehingga tidak dapat memenuhi harapan.
- c. $EVA = 0$, hal ini menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor dan pemegang saham

Ada beberapa cara agar perusahaan dapat meningkatkan Eva antara lain (Grant,2003):

1. Meningkatkan Pendapatan (*revenue*) perusahaan
2. Menekan biaya operasional
3. Menekan biaya modal
4. Menggunakan lebih sedikit modal untuk menghasilkan jumlah barang dan jasa yang sama
5. Menggunakan lebih banyak modal bagi kesempatan yang menghasilkan pertumbuhan yang positif
- 6.

2.4.5. Kelebihan *Economic Value Added* (EVA)

Eva menyediakan suatu pengukuran tahunan dari kinerja penciptaan nilai (*value creation*), oleh karena itu setiap perusahaan tertentu menginginkan EVA naik, karena EVA adalah tolak ukur fundamental dari tingkat pengembalian modal (*return of capital*). Ada tiga cara untuk menaikkan nilai perusahaan, yaitu:

1. Tingkat keuntungan (profit) tanpa menggunakan tambahan modal sudah merupakan metode yang sangat populer pada saat ini.
2. Melakukan terebosan dan inovasi yang dapat mengurangi kualitas. Misalkan, perusahaan minuman menggunakan plastik dari pada menggunakan kemasan logam.
3. Melakukan investasi pada proyek-proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.

Pada penjelasan diatas terlihat, bahwa EVA terutama digunakan sebagai penilai kinerja penciptaan nilai (*value creation*) yang merupakan salah satu kelebihan Eva. Kelebihan lain dari EVA adalah memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.

2.4.6. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) juga mempunyai kelemahan yaitu:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir
2. EVA terlalu bertumpu dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu
3. Konsep EVA sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungannya.

2.4.7. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Ada beberapa manfaat *Economic Value Added* (EVA) menurut Sidharta (1995) sebagai berikut:

1. Dengan menggunakan pendekatan EVA menjadikan perhatian manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan
2. Dengan EVA manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang dapat memaksimalkan tingkat pengembalian biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan
3. EVA membuat manajer fokus pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memaksimalkan evaluasi kinerja perusahaan
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau praktek yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modalnya
5. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya

2.5 Saham

2.5.1. Pengertian Saham

Menurut Fahmi (2014) Saham adalah:

1. Tanda Bukti penyertaan modal atau bukti kepemilikan pada suatu perusahaan.
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Menurut Med Press Team Woork (1998) ‘‘Harga saham merupakan harga yang terbentuk di bursa saham dan umumnya harga saham itu di peroleh untuk menghitung nilai saham’’.

‘‘Saham adalah tanda pernyataan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang menyebabkan pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)’’ www.idx.co.id.

2.5.2. Metode Harga Saham

Investor sering mengaitkan harga saham terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Salvatore 2005). Dengan Memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang menjadi tujuan utama perusahaan. Tingkat keberhasilan suatu perusahaan menjadi tolak ukur investor untuk menanamkan modalnya.

Nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Peningkatan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai nominal dalam perusahaan tidak hanya mengacu pada penilaian terhadap perusahaan karena kondisi perusahaan akan terus mengalami perubahan dari waktu ke waktu secara signifikan. Tandelin (2001) menyatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham biasa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

2.6. Pengaruh Variabel Independen & Variabel Dependen

Variabel yang digunakan peneliti adalah variabel independen dan variabel dependen.

- Variabel dependen adalah respon yang dapat mempengaruhi sebuah variabel independen (Sugiyono, 2008). Variabel dependen sering juga di sebut variabel terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang di simbolkan dengan (Y).
- Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi beberapa perubahan dalam variabel dependen (Sugiyono 2008). Variabel independen sering juga di sebut variabel bebas atau variabel yang mempengaruhi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah GCG, ROE, & EVA yang yang disimbolkan dengan (X).

1. Pengaruh Variabel *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Harga Saham

*Good Corporate Governanc*e memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Pada survei yang di lakukan oleh (Mckinsey Global Investor *Opinion Survey on Corporate Governance*, 2002) bahwa sebagian besar responden menyatakan akan menghindari atau mengurangi kepemilikan saham di perusahaan yang memiliki GCG yang kurang baik dimana dalam survey tersebut 80 % (persen) investor akan membayar lebih mahal untuk saham perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Pada perusahaan praktek *corporate governance* yang baik dapat menciptakan kualitas perusahaan yang baik dalam pasar saham (Subramaniam, et al., 2009).

2. Pengaruh Variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Rasio Return on Equity sebuah indikator oleh tim manajemen untuk menunjukkan tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari dana yang diinvestasikan para pemegang saham. Semakin tinggi nilai ROE menandakan semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Soemohadiwidjojo, 2017)

Hubungan *Return on Equity* (ROE) dengan harga saham menurut birgham dan Houston (2010) menyatakan bahwa jika nilai *Return on Equity* tinggi, maka harga saham juga cenderung tinggi.

3. Pengaruh Variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap Harga Saham

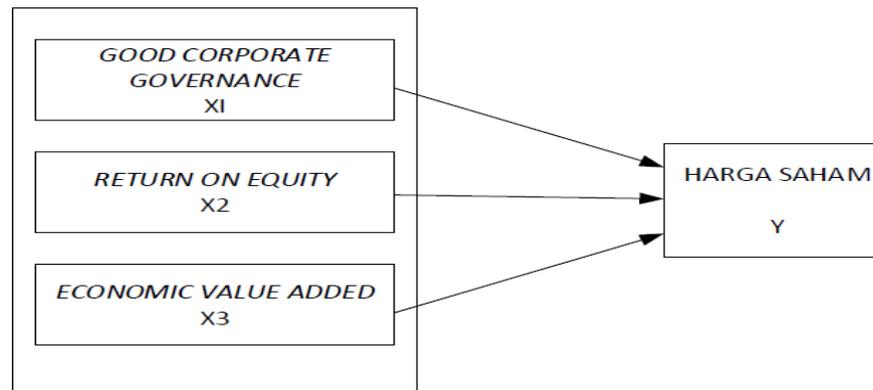
Economic Value Added yang positif menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemilik modal yang artinya pengembalian (*return*) yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal, sebaliknya EVA yang negatif menandakan adanya penurunan nilai perusahaan karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari biaya modal yang dikeluarkan Stern, shiely & Ross (2001).

Economic Value Added suatu alat ukur yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan merupakan bagian yang memengaruhi fluktuasi harga saham. Bagi para investor peforma perusahaan dijadikan sebagai acuan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.7. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan teoritis dan hasil penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel bebas adalah: *Good Corporate Governance* (GCG), *Return on Equity* (ROE) dan *Economics Value Added* (EVA) sedangkan harga saham sebagai variabel terikat. Berikut ini gambar kerangka pemikiran yang terbentuk



Gambar 2.12. Kerangka Pemikiran

3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti penerapan *Good Corporate Governance*, *Return on Equity*, dan *Economics Value Added*. Variabel tersebut yang akan dilihat pengaruhnya terhadap harga saham yang telah terdaftar di BEI periode 2015-2017.

Berdasarkan pertimbangan tersebut, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap harga saham.
2. Mengetahui pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham.
3. Mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap harga saham.
4. Mengetahui Pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), *Return on Equity* (ROE), *Economics Value Added* (EVA) secara bersama-sama terhadap harga saham.

4. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif yang dilakukan berdasarkan data-data yang telah tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Laporan Tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur. Berdasarkan data tersebut akan dilihat pengaruhnya terhadap harga saham yang telah terdaftar di BEI periode 2015-2017.

3.1. Populasi dan Sampel

Jumlah sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2017 terdapat 159 perusahaan. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data sebesar 51 perusahaan manufaktur sehingga taraf populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 108 perusahaan dan diperkecil lagi dengan menggunakan 52 sampel perusahaan dengan menggunakan metode slovin.

Untuk menentukan jumlah sampel dari populasi tertentu, maka digunakan rumus slovin sebagai berikut:

Keterangan:

n = Jumlah sampel

N = Jumlah populasi

e^2 = Taraf nyata atau batas kesalahan

Dalam menentukan jumlah sampel yang akan dipilih, penulis menggunakan tingkat kesalahan sebesar 10%, karena dalam setiap penelitian tidak mungkin hasilnya sempurna 100%. Jumlah populasi sebagai dasar perhitungan yang digunakan adalah 108 perusahaan, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Maka: } n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

$$n = \frac{108}{1 + 108 (0,1)^2}$$

$$n = \frac{108}{1 + 108 (0,01)}$$

$$n = \frac{108}{1 + 1,08}$$

$$n = \frac{108}{2,08}$$

$n = 51,92$ di bulatkan menjadi 52 perusahaan

Berdasarkan rumus tersebut dapat dihitung sampel dari populasi berjumlah 108 perusahaan manufaktur dengan taraf kesalahan 10%, maka sampel 52 perusahaan manufaktur. Untuk penyebaran sampel dapat dihitung sebagai berikut:

Sub Sektor Industri Dasar dan Kimia

$$n = \frac{54}{108} \times 52 = 26 \text{ Perusahaan}$$

Sub Sektor Aneka Industri

$$n = \frac{31}{108} \times 52 = 14,92 \text{ di bulatkan menjadi } = 15 \text{ perusahaan}$$

Sub Sektor Industri Barang Konsumsi

$$n = \frac{23}{108} \times 52 = 11 \text{ perusahaan}$$

e^2 =Tarf populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 108perusahaan manufaktur yangtelah terdaftar di Bursa Efek Indonesia(BEI) periode 2015-2017.Perusahaan manufaktur yang memiliki data keuangan yang lengkap yaitu tahun 2015 hingga 2017.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder sehingga pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dimana data dapat diperoleh dari Laporan Tahunan (*annual report*) perusahaan manufaktur dari tahun 2015 sampai 2017.

4.1.1. Hasil Pengumpulan Data *Good Corporate Governance* (GCG), *Return on Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA) dan Harga Saham

Pada penelitian ini hasil pengumpulan data didapat dari laporan tahunan masing- masing perusahaan manufaktur pada tahun 2015-2017. Hasil pengumpulan data terlihat pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1 Hasil Pengumpulan Data *Good Corporate Governance* (GCG), *Return on Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA) dan Harga Saham

Daftar Perusahaan	GCG	ROE	EVA	Harga Saham
PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	5.00	13.54	2114472.08	19891.67
PT. Semen Batu Raja Tbk	3.50	8.20	211240.50	2293.67
PT. Sarana central Bajatama Tbk	3.50	-0.55	10073.81	191.33
PT. Wijaya Karya Beton Tbk	4.83	10.43	160258.19	716.67
PT. Mulia Industrindo Tbk	3.50	-3.57	453836.02	616.67
PT. Surya Toto Indonesia Tbk	3.50	15.55	175342.15	2618.67
PT. Asahimas Flat Glass Tbk	5.00	6.13	-65610.52	6425.00
PT. Arwana Citramulia Tbk	3.50	9.82	70007.90	454.00
PT. Alakasa Industrindo Tbk	3.50	6.19	-1676952.85	440.33
PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk	3.50	-10.67	145096.05	200.33
PT. Beton Jaya Manunggal Tbk	3.50	2.48	-143.91	224.67
PT. Indal Aluminium Industry Tbk	3.50	13.21	2030.09	476.00
PT. Krakatau Steel Tbk	4.50	-10.91	7722997.98	495.67
PT. Jaya Pari Steel Tbk	3.50	-5.30	48633.01	165.67
PT. Unggul Indah Cahaya Tbk	4.50	6.67	-304122.85	2423.33
PT. Barito Pasific Tbk	4.50	11.21	1501878.29	1285.00
PT. Pelangi Indah Canindo Tbk	3.50	5.64	-22723.83	192.67
PT. Pabrik Kertas Tjiw Kimia Tbk	4.50	1.24	-1547971.48	1381.67

PT. Fajar Surya Wisesa	4.50	11.54	395841.58	3513.33
PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	4.50	9.51	-10410336.98	2436.67
PT. SLJ Global Tbk	3.50	19.22	13565.24	143.67
PT. Tirta Mahakam Resource Tbk	3.50	7.57	-10163.70	88.00
PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk	4.50	15.40	1586025.26	2896.67
PT. Japfa Comfeed Tbk	3.83	14.35	646905.55	1130.00
PT. Berlina Tbk	4.50	-6.84	-32746.21	1023.33
PT. Lotte Chemical Titan Tbk	3.50	1.16	-47686.54	136.33
PT. Gajah Tunggal Tbk	4.50	1.90	392461.66	760.00
PT. Astra Otoparts Tbk	4.17	4.29	-17408.71	1903.33

Daftar Perusahaan	GCG	ROE	EVA	Harga Saham
PT. Indomobil Sukses International Tbk	4.50	-1.90	1009550.57	1505.00
PT. Indospring Tbk	4.50	2.60	-120166.12	806.67
PT. Argo Pantes Tbk	4.50	33.39	-317818.71	875.00
PT. Asia Pasific Fibers Tbk	3.50	-25.90	-506887.85	60.00
PT. Ever Shine Tex Tbk	3.50	-23.84	5751068.68	117.33
PT. Kabelindo Murni Tbk	3.50	5.50	-15868.46	218.00
PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	5.00	18.35	-498305.28	6816.67
PT. Voksel Electric Tbk	4.50	14.80	3520862.25	919.00
PT. Sat Nusa Persada Tbk	3.50	-4.68	-49713.73	108.00
PT. Sumi Indo Kabel	4.50	2.94	-46865.03	563.33
PT. Eratex Djaya Tbk	3.50	9.56	-22738.13	394.33
PT. Grand Kartech Tbk	4.50	-15.58	-9821.24	2433.33
PT. Primarindo Tbk	3.50	-12.07	42239.41	204.67
PT. Gudang Garam Tbk	5.00	17.41	5209276.35	67566.67
PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	5.00	35.62	11154948.12	5986.67
PT. Merck Indonesia Tbk	5.00	26.82	122659.34	8151.67
PT. Wismilak Inti Makmur Tbk	4.17	9.59	-6016.46	386.67
PT. Indofood ICBP Sukses Makmur Tbk	4.50	18.30	2735625.32	10316.67
PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	4.50	10.53	2565490.19	6908.33
PT. Indofarma Tbk	5.00	-3.57	-9827.34	3582.67
PT. Kimia Farma Tbk	4.83	12.81	240621.66	2106.67
PT. Kalbe Farma Tbk	4.50	18.44	1909931.18	1508.33
PT. Akasha Wira International Tbk	3.50	11.20	22430.92	966.67

PT. Kedaung Indah Can Tbk	3.50	-1.61	7334.99	180.33
---------------------------	------	-------	---------	--------

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan Tabel 4.1 diatas terlihat bahwa ada beberapa Perusahaan Manufaktur yang memiliki rata-rata nilai *Good Corporate Governance* (GCG) yang paling baik pada periode 2015–2017 yaitu : PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk, PT. Asahimas Flat Glass Tbk, PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk, PT. Gudang Garam Tbk, PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk, PT. Merck Indonesia Tbk, dan PT. Indofarma Tbk dimana semakin tinggi nilai *Good Corporate Governance* (GCG) maka semakin baik kinerja perusahaan. Untuk *Return on Equity* (ROE) nilai yang paling baik adalah PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk sebesar 35.62 dimana semakin tinggi nilai ROE semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan. Sedangkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang memiliki nilai EVA yang baik adalah perusahaan PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan maka perusahaan telah memaksimalkan tingkat pengembalian atas biaya modal.

4.1. Hasil Pengujian

Pada penelitian ini yang menjadi data penelitian adalah Perusahaan Manufaktur yang sudah *Go-Public* atau terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2017. Pengujian ini menggunakan *tools* SPSS versi 16. Berikut hasil pengujian yang telah dilakukan sebagai berikut:

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Penelitian ini sebagai variabel bebas yaitu *Good Corporate Governance* (GCG), *Return on Equity* (ROE), & *Economic Value Added* (EVA) dan harga saham sebagai variabel terikat. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 52 data yang merupakan jumlah sampel penelitian yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015 sampai 2017. Analisis Statistik Deskriptif dari masing- masing variabel tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
GCG_X1	52	3.50	5.00	4.1313	.58691
ROE_X2	52	-25.90	35.62	6.0792	12.21385
EVA_X3	52	-1.04E7	1.12E7	6.5775E5	2.72107E6
Harga Saham	52	60.00	67566.67	3.4078E3	9691.00461
Valid (listwise)	N 52				

Sumber: Data Diolah

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Pada tabel 4.3 hasil uji normalitas statistik *Kolmogrov-Smirnov* mempunyai nilai sebesar 0,850 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti data residual terdistribusi normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
Unstandardized Residual		
N		52
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	44.47194509
	Most Extreme Differences	Absolute .185
	Positive	.185
	Negative	-.098
Kolmogorov-Smirnov Z		.850
Asymp. Sig. (2-tailed)		.466
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data Diolah

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel independen. Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai *tolerance* setiap variabel GCG, ROE, & EVA lebih besar dari 0, 10. Hasil perhitungan nilai *tolerance* membuktikan bahwa tidak ada kolerasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari setiap variabel menunjukkan hal yang sama tidak lebih dari 10 dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolienaritas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients

a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
GCG_X1	.827	1.209	Tidak ada Multikolinieritas
ROE_X2	.852	1.174	Tidak ada Multikolinieritas
EVA_X3	.956	1.046	Tidak ada Multikolinieritas

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Data Diolah

4.2.2.3. Uji Autokolerasi

Uji Autokolerasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terjadi kolerasi antar suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t - 1$). Pada pengujian ini digunakan uji Runs Test untuk mendeteksi autokolerasi. Pada tabel

4.5 menunjukkan nilai *Asymp. Sig (2 tailed)* sebesar 1.000 atau lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah autokolerasi.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokolerasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-596.24340
Cases < Test Value	26
Cases >= Test Value	26
Total Cases	52
Number of Runs	27
Z	.000
Asymp. Sig. (2-tailed)	1.000

a. Median

Sumber: Data Diolah

4.2.2.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas menguji adanya ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas ini menggunakan uji Glesjer. Pada tabel 4.6 menunjukkan nilai signifikansi untuk masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a			
Model	T	Sig.	Keterangan
(Constant)	-.308	.762	
GCG_X1	-.098	.923	Tidak ada Heteroskedastisitas
ROE_X2	1.153	.265	Tidak ada Heteroskedastisitas
EVA_X3	.853	.406	Tidak ada Heteroskedastisitas

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: Data Diolah

4.2.3. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier berganda untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikansi dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardize		Standardize	T	Sig.
	d	Coefficients	d		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-	9447.901	-	-	.056
	18493.331			1.957	
GCG_X1	5054.186	2334.882	.306	2.165	.035
ROE_X2	87.883	110.536	.111	.795	.430

EVA_X3	.001	.000	.208	1.579	.121
a. Dependent Variable: Harga Saham					

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah:

$$Y = -18493.331 + 5054.186 (\text{GCG}) + 87.883(\text{ROE}) + .001 (\text{EVA}) + e$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diketahui:

1. Persamaan regresi linear berganda tersebut menunjukkan sebesar-18493,331. Koefisien konstanta bernilai negatif menyatakan bahwa dengan mengasumsikan ketiadaan variabel GCG,ROE,&EVA maka terjadinya penurunan harga saham.
2. Koefisien regresi GCG sebesar 5054.186 dan bernilai positif maka menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap harga saham. Jika nilai GCG mengalami kenaikan sebesar satu (satuan) maka harga saham akan naik sebesar 5054.186 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
3. Koefisien regresi ROE sebesar 87.883 dan bernilai positif, maka menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap harga saham. Jika nilai ROE mengalami kenaikan sebesar satu (satuan), maka harga saham akan naik sebesar 87.883 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
4. Koefisien regresi EVA sebesar 0.001 dan bernilai positif, maka menunjukkan adanya hubungan yang searah terhadap harga saham. Jika nilai EVA mengalami kenaikan sebesar satu (satuan), maka harga saham akan naik sebesar 0.001 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

4.2.4. Hasil pengujian Hipotesis

4.2.4.1. Hasil Uji t

Uji t atau uji secara parsial di gunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen dalam menerangkan variabel dependen.

Pada tabel 4.7 diatas dapat diketahui:

1. Variabel GCG memiliki nilai signifikansi sebesar 0,035 yang berarti tingkat signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_{a1} berpengaruh terhadap harga saham. **Diterima**
2. Variabel ROE memiliki nilai signifikansi sebesar 0,430 yang berarti tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_{o2} tidak berpengaruh terhadap harga saham. **Ditolak**
3. Variabel EVA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,121 yang berarti tingkat signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_{o3} tidak berpengaruh terhadap harga saham. **Ditolak**

4.2.4.2. Hasil Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat.

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

ANOVA						
b						
		Sum of		Mean		
	Model	Squares	df	Square	F	Sig.
1	Regression	9.887E8	3	3.296E8	4.162	.011 ^a
	Residual	3.801E9	48	7.919E7		
	Total	4.790E9	51			

a. Predictors: (Constant), EVA, ROE, GCG

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar .011 yang berarti tingkat signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa GCG, ROE, & EVA secara simultan atau secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H_{a4} diterima.

4.2.4.3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh kemampuan yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila hasil uji F dalam analisis regresi nilai signifikansi lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka nilai koefisien determinasi (R^2) dapat digunakan seberapa besar kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Koefisien korelasi atau r adalah suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Pada tabel 4.9 di bawah dapat diketahui:

- Nilai koefisien korelasi bernilai positif maka korelasi searah, begitu juga sebaliknya.
- Pada tabel 4.9 diperoleh nilai adjusted R^2 sebesar .157 atau 15,7 % variasi dari semua variabel bebas (GCG, ROE, & EVA) dan 84,3 % di pengaruhi oleh variabel lain diluar model ini.
- Nilai koefisien korelasi atau R adalah sebesar .454 nilai ini menunjukkan hubungan GCG, ROE, & EVA dengan variabel harga saham sedang searah.

Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.454 ^a	.206	.157	8898.75822

a. Predictors: (Constant), EVA, ROE, GCG

Sumber: Data Diolah

4.2. Hasil Pengujian

4.3.1. Pengaruh GCG terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa GCG berpengaruh signifikansi terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan *Survey Asian Development Bank* tentang *Good Corporate Governance practice* di Indonesia (2004) menunjukkan hasil yang serupa bahwa untuk perusahaan Indonesia, nilai praktik GCG memiliki korelasi yang positif dengan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan telah melakukan implementasi yaitu kegiatan yang dilakukan sejalan dengan pedoman GCG yang ada dan telah berlandaskan prinsip-prinsip GCG yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian dan kewajiban secara efektif yang dapat mempengaruhi nilai kinerja perusahaan secara positif. Penerapan GCG yang baik dalam perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena dapat meningkatkan kepercayaan investor, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya dan juga sebagai salah satu proses untuk menjaga kesinambungan usaha perusahaan dalam jangka panjang (*long term*). Untuk itu penerapan GCG sudah menjadi keharusan untuk menjalankan bisnis perusahaan. GCG yang baik menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan.

4.3.2. Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Antonius (2008) dan Filiawati (2009) menunjukkan bahwa ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini dapat terjadi karena rasio ROE lebih di tekankan pada unsur kinerja keuangan internal perusahaan tanpa adanya unsur eksternal perusahaan. Rasio ROE ini dapat menunjukkan kepada investor mengenai kemampuan modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba bersih. Semakin tinggi rasio ROE semakin baik begitu pula sebaliknya. Akan tetapi perusahaan yang memiliki nilai

rasio ROE yang tinggi biasanya juga memiliki resiko tinggi karena perusahaan juga dapat memiliki rasio utang yang cukup besar sehingga nilai harga saham tidak hanya dapat dilihat dari rasio ROE tetapi banyak juga indikator rasio lainnya.

4.3.3. Pengaruh EVA terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Suarjaya dan Wijaya (2017) menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan pada harga saham. EVA menggambarkan bagaimana manajemen mengelola aset yang dipercayakan dalam periode tertentu. Namun tidak dapat dipungkiri harga saham juga selalu terkait dengan ekspektasi perusahaan dimasa depan. Kenaikan harga saham suatu perusahaan selain dari EVA juga dapat disebabkan oleh kinerja perusahaan. Dapat dilihat dari sudut pandang pemegang saham, biaya modal saham merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai investasi pada perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pemegang saham menghendaki tingkat pengembalian yang lebih besar dari modal saham tersebut. Modal saham yang tinggi akan memberikan kesempatan pengembalian yang tinggi pula bagi pemegang saham oleh sebab itu EVA tidak searah dengan harga saham.

4.3.4. Pengaruh Variabel GCG, ROE, dan EVA Secara Simultan terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji F GCG, ROE, & EVA berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. Perusahaan yang memiliki manajemen keuangan yang baik akan memiliki laporan keuangan yang sehat dan akan memberikan imbal hasil yang bagus bagi para investor dalam bentuk dividen. Semakin tinggi nilai harga saham suatu perusahaan maka investor akan tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dalam penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel X1: *Good Corporate Governance* (GCG) secara parsial berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017.
2. Variabel X2: *Return on Equity* (ROE) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017.
3. Variabel X3: *Economic Value Added* (EVA) secara parsial tidak berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017.
4. Berdasarkan hasil uji regresi linear variabel GCG, ROE, & EVA secara simultan (bersama-sama) berpengaruh secara signifikansi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2015-2017.
5. Pada penelitian ini lebih dominan GCG karena sesuai aturan pasar modal harus taat pada tata kelola perusahaan dan dibandingkan dengan tingkat kemampuan laba ROE dan EVA rendah.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana telah diuraikan dalam kesimpulan diatas, maka selanjutnya peneliti menyampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Saran bagi peneliti selanjutnya hendaknya menambah jumlah variabel lainnya, seperti rasio, DER, EPS, ROA, P/E, P/B, NPM agar dapat memperluas penelitian.
2. Sebaiknya perusahaan manufaktur disamping GCG juga harus memperhatikan rasio ROE & EVA sehingga pada akhirnya akan meningkatkan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Birgham, Eugene F and Joel F.Houston. 2010. *Fundamental of financial Management*. 12th Edition. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Blocher, E.J, dkk. 2007. *Manajemen Biaya Penekanan Strategis*. Jakarta: Salemba Economy.okezone.com Empat.
- Filiawati. 2009. “*Analisis Pengaruh Price Earning Ratio dan Return on Equity terhadap Return Saham LQ-45*”. Skripsi. Surabaya: Universitas Kristen Petra.
- Grant, James L. *Foundation of Economic Value Added 2ndEd*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Groover, M. P., 2010. *Fundamental of Modern Manufacturing: Materials, Process, and System*. 4th Edition, Jhon Wiley & Sons, Inc. New York, United States.
- Internatioanl Finance Corporation. 2004. *The Indonesia Corporate Governance Manual*.Edisi Kesatu. Jakarta: IFC.
- Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Pada Badan Usaha Milik Negara (Tanggal 1 Agustus 2011).
- Mckinsey and company. 2002. *Global Investor Opinion Survey: Key Findings*
- Med Press Teamwork, 1998. *Menyisiati Krisis Ekonomi, Kiat Investasi dan Penyelamat Asset*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- O’Byine, S, F., dan Young, S, D. 2001.*EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis untuk Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ramelan, Haryajid, Hendy M. Fakhrudin, dan Anjar Andrias P. 2004. *Soal Jawab dan Pembahasan: Ujian Standar Profesi Pasar Modal (Wakil Manager Investasi)*. Jakarta: Gemilang Artha Media.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada.
- Ross, Stephen A. Randolph W. Westerfield, & Bradford D. Jordan. (2010). *Fundamental of Corporate Finance*9th Ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.

- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Silalahi, Uber. 2018. *Metodologi Analisis Data dan Interpretasi Hasil*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Soemohadiwidjojo, Arini T. 2017. *Key Performance Indicator untuk Perusahaan Industri*. Jakarta: Raih Asa Sukses.
- Sofiani, Ria. 2014. "Pengaruh Return on Equity dan Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012". Skripsi, Tanjung Pinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Stern, Joel M, Jhon S. Shiely, & Irwin Ross. 2001. *EVA challenge Implementing Value Added Change in an Organization*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Subramaniam, N., McManus L., & Zhang J. 2009. Corporate Governance, Firm Charateristic, and Risk Management Committee Formation in Australia Companies. *Managerial Auditing Journal*, 24(4), 316-339.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sulistyarini, dwi, oyong novareza & zefry Darmawan. 2018. *Pengantar Teknik Manufaktur Untuk Teknik Indusri*. Malang: Ub Press.