

Pengaruh Economic Value Added dan Rasio Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Ferawati

Politeknik Wilmar Bisnis Indonesia

Ferawati.zhang@wbi.ac.id

Abstract : Over recent years a new approach to assessing company performance has been developed, known as Economic Value Added (EVA). EVA attempts to measure to value added produced by a firm by taking into cost of capital, where traditional measuring instrument has never been included. In the other hands, investors often use traditional financial ratios like ROA, ROE and EPS to measure share return. The problem identification is how EVA and financial ratios ROA, ROE and EPS influence to share return. The purpose target of this research is to evaluate and analysis the influences of Economic Value Added and profitability ratios Return on Asset, Return on Equity and Earning per Share to Return of manufacturing business shares in Indonesia Stock Exchange, either through partial and also by simultaneous. Research samples are entire manufacturing business which enlist in Indonesia Stock Exchange since year 2005-2008 active to and also publish financial statement during perception year and consistence obtain profit and share dividend during perception year, that is counted 20 companies. Data collecting conducted by taking financial statement documentation of Indonesia Stock Exchange and processed to use statistical test of doubled linear regression by means of SPSS 16.0. Result of this research prove that EVA and financial ratios ROA, ROE and EPS by simultaneous influence share return, but by partial only ROE having an effect on by significant to share return, while EVA, ROA and EPS do not have an effect on by significant to share return. Coefficient of R Square is 0,211. It indicates that EVA, ROA, ROE and EPS can explain 21,1% to dependent variable and 78,9% explained by other independent variable which do not analysis.

Keywords : Economic Value Added (EVA), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), Share Return

1. Pendahuluan

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Tujuan utama yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal yang sangat perlu diperhatikan bagi seorang calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan tertentu yaitu memastikan bahwa apakah investasinya tersebut akan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak.

Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu perlu melakukan penilaian kinerja pada perusahaan yang akan menjadi tempat kegiatan investasinya. Karena kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan bagi investor.

Tujuan perusahaan publik dimana sahamnya telah diperdagangkan di bursa adalah memaksimalkan nilai saham karena nilai saham yang ada adalah kekayaan para pemegang sahamnya. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh lebih dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan memerlukan langkah-langkah besar dan cemerlang.

Penggunaan analisis rasio profitabilitas yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal dan hanya memperhatikan hasilnya (laba perusahaan) sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Nilai sebuah perusahaan itu sendiri merupakan acuan bagi para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan karena penting bagi investor untuk melihat seberapa besar nilai perusahaan, yang nanti akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi, maka dipakailah konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*) untuk mengatasi kelemahan tersebut.

EVA adalah cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan ketika menghitung laba bersih, tetapi biaya ini tidak dikurangkan pada saat menghitung biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, secara ekonomis, laba bersih ditetapkan terlalu tinggi dibandingkan dengan laba yang sesungguhnya.

Alasan dilaksanakan studi ini adalah meskipun EVA sering digunakan perusahaan sebagai tolok ukur kinerja, namun di pihak lain investor lebih banyak menggunakan rasio-rasio profitabilitas lainnya, misalnya ROA, ROE, atau EPS untuk menilai tingkat pendapatan atas saham yang akan dibeli. Studi ini mencoba menjawab pertanyaan apakah tolak ukur EVA dan rasio profitabilitas ROA, ROE, dan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dikemukakan di atas, maka masalah penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut : Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* dan rasio profitabilitas *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan *Earning per Share* terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), dan rasio profitabilitas *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2. Kerangka Berpikir

Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Laba/keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio profitabilitas dipakai untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2001) dapat diukur dengan beberapa indikator, diantaranya : *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning per Share* (EPS).

Penggunaan analisis rasio profitabilitas yang merupakan alat pengukur konvensional memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, telah dikembangkan suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*) yang mencoba mengukur

nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka dikemukakan hipotesis sebagai berikut : *Economic Value Added* (EVA) dan rasio profitabilitas *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2.1. Economic Value Added

Istilah EVA (*Economic Value Added*) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Ukuran kinerja ini pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Steward III dan Joel M Stern yang merupakan analis keuangan Stern Steward (Utama,1997)

EVA sendiri dapat didefinisikan sebagai: "Keuntungan operasional setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut"(Mirza,1999).

Economic Value Added (EVA) adalah laba operasional setelah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal dari investasi atau modal yang digunakan. NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal (WACC). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal – utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham – ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Untuk menilai perusahaan, perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut. Sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Dari uraian singkat diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berfungsi sebagai:

1. Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
2. Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
3. Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

2.2. Rasio Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemegang saham (investor) dalam suatu perusahaan adalah keuntungan/profitabilitas. Dalam konteks ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan. Investor juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu, seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden kepada mereka. Selanjutnya mereka juga berkepentingan dengan dampak yang ditimbulkan oleh hasil usaha perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya jika saham dijual kepada umum.

Hubungan laba yang diperoleh dengan investasi yang ditetapkan pemegang saham diamati dengan cermat oleh komunitas keuangan. Analisis menelusuri beberapa ukuran pokok yang menggambarkan kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan kepentingan investor. Ada beberapa analisis/pengukuran tingkat profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal. Secara keseluruhan ketiga pengukuran ini akan memungkinkan seorang penganalisa untuk mengevaluasi tingkat laba (*earning*) dalam hubungannya dengan volume penjualan, jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan. Fokus pada profitabilitas, karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan haruslah berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan dan terutama sekali pihak manajemen akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena disadari betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan

2.2.1. Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) yaitu rasio antara laba setelah pajak (*net income after tax*) dengan total assets. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat

keuntungan dengan keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan, mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi total.

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income after Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Laba bersih setelah pajak (*Net Income after Tax*) adalah laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, dimana data yang digunakan adalah data yang tercantum di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan. *Total Assets* adalah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan yang tercantum di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan.

2.2.2. Return on Equity (ROE)

Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. Dengan demikian, semakin tinggi ROE, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan. Peningkatan daya tarik ini menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa *return* saham dari perusahaan tersebut di pasar Modal juga akan semakin meningkat. Dengan kata lain, ROE berpengaruh terhadap Return Saham perusahaan.

2.2.3. Earning per Share (EPS)

Menurut Mamduh dan Hanafi (2005), salah satu angka yang dipertimbangkan oleh analis adalah *Earning per Share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun tidak semua perusahaan mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, besarnya EPS dapat dihitung berdasarkan laporan neraca dan laba rugi perusahaan.

Menurut Gitman (2003), rumus untuk menghitung EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net income after taxes}}{\text{Number of shares of common stock outstanding}}$$

2.3. Return Saham

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2000). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti (belum terjadi).

ROR (*Rate of Return*) adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Komposisi penghitungan *rate of return* (*return* total) adalah *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham relatif lebih tinggi atau rendah dibandingkan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari sebuah investasi. Untuk saham, *yield* merupakan persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* merupakan persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi sebelumnya (Jogiyanto,2000)

Dalam menghitung *rate of return* dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned} ROR &= \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \times 100 \% \end{aligned}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode lalu $t-1$

D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

Analisis investasi saham merupakan hal yang mendasar yang seharusnya diketahui oleh para investor dalam menentukan berapa perkiraan harga saham yang wajar, sebab tanpa analisis yang baik dan rasional para investor akan mengalami kerugian. Tingkat pengembalian saham yang diharapkan dari para investor yang utama adalah kenaikan harga saham itu sendiri dan pembagian deviden. Keputusan membeli saham terjadi apabila nilai perkiraan suatu saham di atas harga pasar, sebaliknya keputusan menjual saham terjadi jika nilai perkiraan suatu saham dibawah harga pasar. Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik (*Intrinsic Value*) suatu saham, kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini (*Current Market Price*) saham tersebut.

4. Metodologi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Pemilihan perusahaan industri manufaktur dalam penelitian ini disebabkan bahwa industri manufaktur merupakan sektor yang paling besar yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 136 perusahaan.

Dalam pengambilan sampel, digunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Pada penelitian ini, kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan publik pada sektor industri manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2005 hingga tahun 2008.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten yang telah diaudit Akuntan Publik pada periode tahun 2005 hingga tahun 2008.
- c. Perusahaan yang konsisten menghasilkan laba selama masa pengamatan.
- d. Perusahaan yang membagikan deviden selama masa pengamatan.

Berdasarkan kriteria di atas, maka sampel yang memenuhi kriteria untuk dijadikan objek penelitian sebanyak 20 perusahaan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit oleh auditor independen pada seluruh perusahaan manufaktur, data fundamental, harga penutupan saham selama periode 2005 sampai dengan 2008. Sumber data tersebut diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange Monthly*, *JSX Statistic*, *Capital Market Directory* 2005 hingga 2008 dan dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan merupakan gabungan data antara perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*), yang disebut juga dengan *pooling data*.

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>).

Alat uji yang digunakan untuk analisis penelitian ini adalah Uji Regresi Linier Berganda (*Multiple regression analysis*). Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini karena variabel terikat yang dicari untuk dijelaskan hipotesis bergantung pada lebih dari satu variabel bebas.

Analisis regresi berganda dapat dikategorikan sebagai analisis multivariate. Analisis Multivariate pada dasarnya adalah analisis untuk lebih dari 2 (dua) variabel dan prosesnya dilaksanakan secara simultan. Keunggulan dari regresi berganda adalah dapat meningkatkan keakuratan hubungan variabel terikat dengan variabel bebas (Levin & Rubin, 1998). Model regresi berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_{21} X_{21} + \beta_{22} X_{22} + \beta_{23} X_{23} + \epsilon$$

Keterangan : Y = Return Saham

a = Konstanta

X₁ = Economic Value Added (EVA);

X₂₁ = Return on Assets (ROA);

X₂₂ = Return on Equity (ROE);

X₂₃ = Earning per Share (EPS);

β₁ = Koefisien regresi variabel X₁ (EVA);

β₂₁ = Koefisien regresi variabel X₂₁ (ROA);

β_{22} = Koefisien regresi variabel X_{22} (ROE);

β_{23} = Koefisien regresi variabel X_{23} (EPS);

ε = *error term*

Asumsi yang dipergunakan dalam persamaan regresi berganda adalah :

1. e atau *error term* merupakan variabel random yang terdistribusi secara normal.
2. Varians dalam nilai Y sama
3. Error term independen satu dengan yang lainnya.
4. Asumsi linearitas
5. Jumlah data yang diobservasi (n) melebihi jumlah variabel bebas (k), setidaknya dua.
6. Antar variabel bebas tidak ada hubungan linier.

4. Hasil Penelitian

Analisis ini menggunakan data 20 perusahaan perusahaan manufaktur dengan periode penelitian tahun 2005 – 2008. Penelitian ini menggunakan teknik analisis *multiple regression* sebagaimana digunakan oleh peneliti sebelumnya yaitu Waluja pada tahun 2005. Persamaan regresi digunakan untuk menduga variabel tidak bebas (terikat) Y berdasarkan variabel bebas X .

Hasil regresi berganda dari data sekunder 20 perusahaan dengan 4 tahun penelitian yang diolah dengan menggunakan program SPSS Versi 16.0 diperoleh hasil yang dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Y = -4,944 - 4,899E-08 X_1 - 2,631 X_{21} + 2,569 X_{22} + 0,005 X_{23} + e$$

Persamaan regresi di atas, selanjutnya akan diuji dengan uji statistik, yaitu untuk mengetahui pengaruh serempak (simultan) dengan menggunakan uji F , untuk mengetahui apakah dua sampel berasal dari populasi dengan varians yang sama dan uji tersebut digunakan jika ingin membandingkan dua atau lebih rata-rata populasi secara simultan. Perbandingan secara simultan

terhadap beberapa rata-rata populasi dinamakan analisis varians (ANOVA). Sedangkan untuk mengetahui pengaruh parsial dengan menggunakan uji t.

4.1. Uji Pengaruh Serempak

Sebelum melakukan uji hipotesis, pertama kali dilakukan uji determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas yaitu EVA, ROA, ROE dan EPS dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikatnya (Return Saham).

Nilai R^2 yang diperoleh adalah sebesar 0,211 atau 21,1 % yang menunjukkan kemampuan variabel bebas yaitu EVA, ROA, ROE dan EPS dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel terikatnya (*return* saham) sebesar 21,1%, sedangkan sisanya sebesar $1-R^2 = e$ yang besarnya 78,9% adalah variabel yang tidak terungkap atau tidak diteliti.

Hasil uji hipotesis dengan menggunakan pengujian secara simultan atau uji F adalah untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

Terima H_0 jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$

Terima H_1 (Tolak H_0) jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$

Dari hasil perhitungan, diperoleh bahwa nilai $F_{hitung} = 3,251$ dan $F_{tabel} = 2,45$ sehingga F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} dan nilai signifikansi F_{hitung} adalah 0.016 lebih kecil dari nilai $\alpha = 5\%$. Keputusan yang diambil adalah H_0 ditolak, atau dengan kata lain terdapat pengaruh yang signifikan faktor EVA, ROA, ROE dan EPS secara bersama-sama terhadap *return* saham.

4.2. Uji Pengaruh Parsial

Secara parsial hanya ROE yang berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham pada taraf signifikansi $\alpha = 0,05$.

1. *Economic Value Added* (EVA)

Dari hasil penelitian bahwa koefisien variabel EVA sebesar $-4.899E-8$ yang berarti bahwa bila nilai variabel EVA naik sebesar 1 unit maka nilai *return* saham akan turun sebesar $4,899E-8$ unit dengan menganggap nilai variabel bebas yang lain konstan. Dari hasil uji t dengan dua arah

pada Tabel 4.4 juga diperlihatkan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimana nilai t_{hitung} EVA sebesar -1,183 berarti t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} 1,980 dengan derajat signifikansi 5% atau $1,183 < 1,980$. Variabel EVA mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham, yang berarti semakin tinggi nilai EVA maka *return* saham semakin rendah.

Variabel *Economic Value Added* tidak signifikan terhadap *return* saham disebabkan karena peningkatan atau penurunan EVA tidak tercermin dalam harga saham yang berdampak terhadap *return* saham emiten. Artinya EVA bukan merupakan tolok ukur yang terbaik dibandingkan pengukuran keuntungan dengan akuntansi konvensional yang lain sebagai salah satu tolok ukur kinerja keuangan yang paling efektif. Hal ini dapat diartikan bahwa pusat perhatian para investor adalah pada kinerja keuangan emiten tidak tercermin dalam *return* saham. Hal ini bertentangan dengan teori yang dikemukakan oleh Steward (1991) yang menyatakan EVA merupakan ukuran kinerja yang berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Return on Assets (ROA)

Variabel ROA mempunyai koefisien sebesar -2,631 yang berarti bahwa bila nilai variabel ROA naik sebesar 1 unit maka nilai *return* saham akan turun sebesar 2,631 unit dengan menganggap nilai variabel bebas lainnya konstan. Hasil uji t dengan dua arah diperoleh nilai t_{hitung} ROA sebesar -1,789 berarti t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} 1,980 dengan derajat signifikansi 5% atau $1,789 < 1,980$. Hal ini menunjukkan bahwa ROA secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian bahwa variabel ROA mempunyai hubungan negatif terhadap *return* saham, yang berarti bahwa semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka *return* saham semakin rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Waluja (2005), tetapi bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartono (1999) yaitu ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *return* saham karena investor tidak mempertimbangkan ROA dalam melakukan investasi. Menurut Tandellin (2001) bahwa : penggunaan laporan keuangan sebagai dasar pembuatan keputusan investasi memerlukan ketepatan dan waktu analisis yang lebih lama dibandingkan penggunaan data-data pasar. Bagi analis teknikal,

dengan menggunakan data-data pasar, investor hanya perlu mengidentifikasi bagaimana kecenderungan pergerakan harga saham.

3. *Return on Equity (ROE)*

Variabel ROE mempunyai koefisien sebesar 2,569 yang berarti bahwa bila nilai variabel ROE naik sebesar 1 unit maka nilai *return* saham akan naik sebesar 2,569 unit dengan menganggap nilai variabel bebas lainnya konstan. Hasil uji t dengan dua arah diperoleh nilai t_{hitung} ROE sebesar 2,678 berarti t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} 1,980 dengan derajat signifikansi 5% atau $2,678 > 1,980$. Hal ini menunjukkan bahwa ROE secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian bahwa ROE merupakan satu-satunya variabel bebas yang secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini merupakan indikator yang penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan tersebut.

ROE mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham, yang berarti bahwa semakin tinggi ROE suatu perusahaan maka *return* saham semakin tinggi. Dengan meningkatnya ROE perusahaan, akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan sehingga menjadikan perusahaan semakin diminati investor karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan pendapat Atmaja (2003) yang menyatakan bahwa : semakin tinggi tingkat keuntungan suatu investasi, semakin tinggi pula tingkat *return* sahamnya.

4. *Earning per Share (EPS)*

Variabel EPS mempunyai koefisien 0.005 yang berarti bahwa bila nilai variabel EPS naik sebesar 1 unit maka akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar 0,005 unit dengan menganggap variabel bebas lainnya konstan. Hasil uji t dengan dua arah diperoleh nilai t_{hitung} EPS sebesar 1,479 berarti t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} 1,980 dengan derajat signifikansi 5% atau $1,479 < 1,980$. Hal ini mencerminkan bahwa secara parsial variabel EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham

perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzan (2006).

Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Dari hasil uji t pada hasil penelitian dapat diketahui bahwa EPS sebagai salah satu rasio profitabilitas mempunyai hubungan positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi EPS suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham tersebut.

5. Kesimpulan

Dari hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya ditarik kesimpulan sebagai berikut: Variabel *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Earning per Share* (EPS) secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial variabel *Return on Equity* (ROE) mempunyai pengaruh yang signifikan dibandingkan variabel yang lainnya. Berdasarkan hasil regresi, besarnya koefisien determinasi, yaitu *R Square* antara variabel-variabel X terhadap variabel Y adalah sebesar 0,211. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kemampuan menjelaskan variabel bebasnya yaitu EVA, ROA, ROE dan EPS adalah sebesar 21,1% sedangkan sisanya 78,9% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak diteliti.

Dari kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti memberikan saran-saran sebagai berikut: Bagi para investor dalam memutuskan untuk melakukan investasi di bursa efek terhadap saham-saham perusahaan manufaktur dapat menggunakan *Return on Equity* (ROE) karena variabel ini mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham sehingga nantinya dapat diketahui variabel-variabel yang paling kuat mempengaruhi tingkat pengembalian saham, selain itu juga disarankan untuk menggunakan metode penelitian dan alat uji statistik yang lain yang kemungkinan hasilnya akan berbeda dengan hasil penelitian ini.

REFERENSI

- Algifari. 2000. *Analisis Regresi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian : Suatu Pendekatan Praktik*, Edisi Revisi, PT Rineka Cipta, Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Dodo Suharto dan
- Darsono dan Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Gitman, Lawrence J, 2003, *Principles of Managerial Finance*, 10th Ed, International Edition Financial Series, Boston : Addison-Wesley.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar. 2008. *Ekonometrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Helfert, Erick A., 2000. *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Dialihbahasakan oleh Herman Wibowo, Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Husnan, Suad, 1998, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Indonesia Stock Exchange. 2008. Indonesian Capital Market Directory, PT. Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- _____. 2007. Indonesian Capital Market Directory, PT. Bursa Efek Indonesia, Jakarta.

- _____. 2006. Indonesian Capital Market Directory, PT. Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- _____. 2005. Indonesian Capital Market Directory, PT. Bursa Efek Indonesia, Jakarta.
- Mamduh dan M.Hanafi. 2005. *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Mason, Robert. D dan Douglas A. Lind, 1999. *Teknik Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*, Edisi 9, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Nasir. 2005. *Metodologi Penelitian*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Singarimbun, Masri dan Effendi, Sofian, 1995. *Metode Penelitian Survei*, LP3ES, Jakarta.
- Stewart, G.B.,III .1991. *The Quest for Value : The EVA Management Guide*, : Harper Business. New York.
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Penerbit UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Supranto, J. 2007. *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi Keenam, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Tandellin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Van Horne, James C, 2005. *Fundamental Financial Management*, Buku 1 Edisi Keduabelas, Penerjemah Fitriasari Dewi et,al. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Young, S. David dan Stephen F.O'Bryrne, 2001. *EVA and Value Based Management, a Pratical Guide to Implementation*, Mc. Graw-Hill, Boston.
- Hartono, Jogiyanto dan Chendrawati. *ROA and EVA : A Comparative Empirical Study. Gadjah Mada International Journal of Business* Volume 1, No. 1 Mei 1999.
- Mike Roussana. 1997. *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan No.4 Th.XXVII.
- Mirza, Teuku. 1997. EVA sebagai Alat Penilai, Usahawan, April.

- Pradhono dan Christiawan, Yulius Jogi, 2004, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi & Keuangan, Universitas Kristen Petra, Vol.6 No.2, November.
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila, 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham*, Empirika Vol. 19 No.1, Juni.
- Soetjipto, Budi W, 2007, *EVA : Fakta dan Permasalahan*, Manajemen Usahawan Indonesia, No.4, April.
- Utama, Sidharta, 1997, *Economic Value Added : Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan*, No.4 April.
- Utomo, Lisa Linawati, 1999, *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.1, Mei.