

ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, RETURN ON ASSETS, RETURN ON EQUITY, DAN EARNINGS PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2007

Christine

Email: christin.hrdpst@yahoo.com

Penulis

Christine adalah staf pengajar di Universitas Tarumanagara Jurusan Manajemen dalam rumpun keuangan.

Abstract

This research attempted to analyze the leverage between EVA, ROA, ROE, EPS with stock return of the 12 sample companies. The 12 sample companies are the companies that included in LQ-45 at the Indonesia Stock Exchange within period of 2005 to 2007. First, this research computes the score of EVA, ROA, ROE, EPS from each of the companies. To analyze the leverage using linear regression method with stock return as a dependent variable and EVA, ROA, ROE, EPS each as a independent variable. And then comparing the results from the linear regression which method has the greater number of R Square. Also using regression method with stock return as a dependent variable and EVA, ROA, ROE, EPS together as independent variable, then analyzing the result from the regression such as multi collinierity, autocorellation, heteroscedasticity, and normality.

Keyword

Economic Value Added (EVA), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Earnings per Share (EPS), LQ-45 Stock Index

PENDAHULUAN

Kinerja merupakan indikator dari baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan. Dalam suatu perusahaan perlu dilakukannya penilaian kinerja keuangan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para pemegang saham dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan karena pada dasarnya untuk menganalisis kinerja perusahaan digunakan analisis fundamental (kondisi internal / keuangan perusahaan). Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sangatlah dibutuhkan informasi yang akurat dan jelas bagi para investor guna sebagai kebutuhan dasar dalam melakukan suatu pengambilan keputusan. Kebutuhan para investor akan informasi dapat diperoleh pada laporan keuangan perusahaan.

Secara umum, semakin tinggi kinerja keuangan suatu perusahaan maka semakin tinggi laba usaha perusahaan dan keuntungan yang dapat dinikmati oleh para pemegang saham. Dalam bursa efek, hal seperti ini akan diapresiasi oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga saham. Namun demikian, saham yang memiliki kinerja yang baik sekalipun sewaktu-waktu dapat mengalami penurunan harga saham yang dikarenakan oleh kondisi pasar. Argumentasi yang sering muncul inilah yang seringkali melandasi perubahan harga saham yang dikaitkan sebagai dasar untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, para pelaku investor perlu mengetahui kinerja keuangan dari perusahaan tersebut sebelum mengambil tindakan keputusan baik membeli ataupun untuk menjual saham. Terkait dengan masalah yang ada, maka diperlukannya analisis *return* saham dengan teknik analisis

fundamental yaitu kinerja keuangan agar para investor memperoleh gambaran mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa akan datang, dalam hal ini perusahaan yang masuk ke dalam daftar LQ-45.

Beberapa penelitian mengenai pentingnya penilaian performa kinerja keuangan perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal telah dilakukan oleh beberapa para peneliti baik di bursa efek dalam negeri maupun di luar negeri. (Utami 2009) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan (ROA, ROE, dan MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan *basic industry and chemical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif dan MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. (Sihasale 2001) membuktikan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan sedangkan ROA dan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian (Rahayu 2007) membuktikan bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. (Sasongko dan Wulandari 2006) dalam penelitiannya membuktikan bahwa ROA, ROE, *return on sales* (ROS), *basic earning power* (BEP), dan EVA tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan adanya ketidakkonsistenan mengenai pengaruh beberapa rasio keuangan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham. Maka dari itu, dalam penelitian ini akan mencoba untuk menganalisis beberapa rasio keuangan seperti EVA, ROA, ROE, dan EPS dengan memperpanjang periode penelitian untuk dapat lebih mencerminkan keadaan perusahaan dan pergerakan perubahan harga saham yang sebenarnya. Dengan demikian judul dalam penelitian ini adalah: "**Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Return on Assets*, *Return on Equity*, dan**

***Earnings per Share* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007”.**

Tujuan dan Manfaat Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh ROA terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh EPS terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh EVA, ROA, ROE, dan EPS secara simultan terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut;

1. Dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam menilai kinerja suatu perusahaan sehingga tujuan perusahaan untuk memakmurkan para pemegang sahamnya dapat dimaksimalkan.
2. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan / masukan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi terhadap saham suatu perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu. Variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan, sehingga harga

saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan. Untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan, pada umumnya berfokus pada laporan keuangannya disamping data-data non keuangan lainnya yang bersifat penunjang (Resmi dalam Tadi 2002).

Ukuran Kinerja

Infomasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan oleh para investor untuk memperoleh perkiraan tentang laba dan dividen di masa mendatang serta risiko atas penilaian tersebut (Besley dan Brigham 2000). Dengan demikian pengukuran kinerja perusahaan dari laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat ukur kemakmuran para pemegang saham.

Kinerja keuangan pada perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan pendekatan analisis rasio keuangan. Jika kinerja perusahaan publik meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Di bursa efek hal seperti itu akan direspon oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga saham. Metode EVA, ROA, ROE, dan EPS dalam penelitian ini dipakai sebagai pengukur kinerja keuangan, sedangkan *return* saham dipakai sebagai variabel terikat dalam penelitian ini. Keempat metode tersebut untuk mengukur kinerja perusahaan yang dihubungkan dengan *return* saham yang dicerminkan sebagai penambah nilai perusahaan.

Return Saham

Return adalah hasil yang diharapkan dari sebuah investasi. Tujuan dari investor adalah memaksimalkan *expected return* dengan dibatasi oleh kendala, terutama risiko (Jones 2002). Komponen *return* dalam bentuk dividen tidak diikutsertakan dalam perhitungan *return*, karena *return* yang diperoleh dalam penelitian ini adalah *return* saham $\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ dalam periode tahunan. Sehingga perhitungan *return* saham tanpa mengikutsertakan komponen dividen (Sharpe 1999) akan menjadi:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Di mana:

R_t = *return* saham pada periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) saat ini merupakan salah satu konsep manajemen yang cukup dikenal luas di kalangan dunia usaha, dimana dalam pengambilan keputusan berinvestasi melihat nilai perusahaan dari laporan keuangannya, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* yang dipopulerkan oleh Stern & Steward.

Pada pengukuran EVA apabila $EVA > 0$ maka dikatakan terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, $EVA = 0$ menunjukkan menunjukkan posisi impas perusahaan, dan $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya nilai tambah perusahaan (Widayanto 1993). EVA positif menunjukkan bahwa nilai tambah telah dibuat untuk pemegang saham, sedangkan EVA negatif menunjukkan hancurnya tingkat harga (Young 2001).

EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

Stern menjelaskan untuk melakukan perhitungan dalam EVA, diperlukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut

Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Penyesuaian ini perlu dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang ditimbulkan SAK, dengan menambahkan cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) terhadap modal, serta menambahkan beban periodik dari cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak.

Ongkos Modal Hutang (*Cost of Debt = Kd*)

Menurut David Young dan O'Byrne (2001) bahwa biaya hutang dihitung dengan membagi rata-rata biaya hutang suatu periode dan biaya hutang periode sebelumnya dengan biaya bunga yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kd = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Average Debt}}$$

t adalah tingkat pajak yang dikenakan atas ongkos modal hutang. Berdasarkan UU perpajakan laba perusahaan sebelum pajak (*earning before tax*) akan dikenakan pajak progresif sebesar 10%, 15%, dan 30%, tetapi dalam penelitian ini menggunakan tarif pajak maksimum 30% untuk tiap-tiap perusahaan dengan tujuan tanpa mengurangi keakurasian dari data tersebut sehingga untuk menghitung ongkos modal hutang dapat dirumuskan berikut:

$$Kdt = Kd (1 - t)$$

dimana Kdt adalah ongkos modal hutang setelah pajak.

Ongkos Modal Ekuitas (*Cost of Equity = Ke*)

Cost of equity merupakan tingkat pengembalian terhadap ekuitas / modal yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi terhadap saham suatu perusahaan yang diukur dengan menggunakan perhitungan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Bodie, Kane, dan Marcus (2003) mengemukakan bahwa CAPM adalah sebuah modale *equilibrium* yang mendasari teori *financial* modern, dengan mendasarkan pada prinsip diversifikasi dengan asumsi sederhana dengan rumus berikut:

$$Ke = \text{Risk-Free Rate} + \text{Risk Premium}$$

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Dimana :

Rf = Tingkat bunga investasi yang dapat diperoleh tanpa risiko (*Risk-Free Rate*)

Contohnya: Obligasi pemerintah, deposito, tingkat suku bunga SBI

Rm = Tingkat bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar

(Untuk di Indonesia diukur dengan IHSG)

β = Faktor risiko (beta) yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal (David Young dan O'Byrne 2001). Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) karena perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang dan ekuitas. WACC dapat dirumuskan berikut:

$$WACC = [Wd \times Kdt] + [We \times Ke]$$

Keterangan:

Wd = Jumlah kewajiban dibagi dengan jumlah aktiva
We = Jumlah ekuitas dibagi dengan jumlah aktiva (nilai pasar dari *debt* dan *equity*)

Kdt = Biaya hutang setelah pajak

Ke = Biaya ekuitas

NOPAT

NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut (David Young dan O'Byrne 2001)

$NOPAT = \text{operating income} + \text{interest income} - \text{income taxes} - \text{tax shield on interest expense}$

Setelah mendapatkan nilai NOPAT, berikutnya dilakukan *adjustment* pada nilai NOPAT:

1. *Increase in deferred tax reserve*

Dalam perhitungan EVA, pengaruh *deferred tax* harus dieliminasi dengan alasan karena *deferred tax* bukan termasuk biaya yang bersifat tunai sehingga diperlukan *adjustment*.

2. *Goodwill amortization*

NOPAT ditambah dengan nilai amortisasi berjalan karena bukan *cash cost*.

3. *Increase in (net) capitalized intangibles*

Biaya *intangible assets* yang telah dibiayakan selama tahun berjalan harus ditambahkan kembali ke NOPAT setelah dikurangi amortisasi *intangible assets* yang dikapitalisasi.

4. *Unusual loss (gain) after tax*

Restructuring costs harus ditambahkan pada NOPAT setelah dikurangi pajak.

5. *Increase in other reserved*

Untuk perhitungan NOPAT, kenaikan *other reserved* akan menambah NOPAT. Dalam menghitung EVA sebagai *economic profit*, perhitungan NOPAT merupakan langkah penting dalam perhitungan EVA.

Invested Capital

Invested capital (Jones 2002) dirumuskan berikut:

$$\text{Invested capital} = \text{Total assets} - \text{Non Interest Bearing Current Liabilities}$$

Setelah mendapatkan nilai *invested capital*, berikutnya dilakukan *adjustment* terhadap *invested capital* dengan menambahkan :

1. *Deferred tax reserve*

Pajak tangguhan yang timbul dalam akuntansi pajak penghasilan karena terdapat “*future tax effect*” yang timbul sebagai akibat adanya perbedaan temporer antara *accounting base* dengan *tax base*.

2. *Cummulative goodwill amortization*

Goodwill terjadi apabila suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan dengan harga diantara *market value* atas aktiva dan hutangnya. *Invested capital* ditambahkan dengan *cumulative goodwill amortization*.

3. Other reserved

Seperti *bad debt reserved*, *inventory*. Dalam perhitungan EVA *other reserved* tidak diakui sebagai unsur yang memengaruhi *accounting profit* karena sifatnya yang hanya cadangan dan tidak ada *unsure cash outflow*.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio yang mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. ROA merupakan rasio perbandingan laba bersih dan total aset yang memberikan pemikiran mengenai keseluruhan *return* investasi yang dihasilkan oleh perusahaan (Besley dan Brigham, 2000: 104).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset perusahaan}}$$

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) atau biasa disebut *return common equity* (rentabilitas modal sendiri) merupakan analisis rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri. Rentabilitas modal sendiri sering dinamakan rentabilitas usaha yang merupakan perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak. Dengan kata lain bahwa rentabilitas modal sendiri yang bekerja di dalam untuk menghasilkan keuntungan (Riyanto 2001).

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuiti perusahaan}}$$

Earnings per Share (EPS)

Rasio ini digunakan untuk menganalisis risiko dan membandingkan pendapatan per lembar saham perusahaan dengan perusahaan lain (Sulistio 2005).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham biasa}}$$

Indeks Saham

Dalam situs resmi www.idx.co.id, indeks saham yang ada di Indonesia, antara lain:

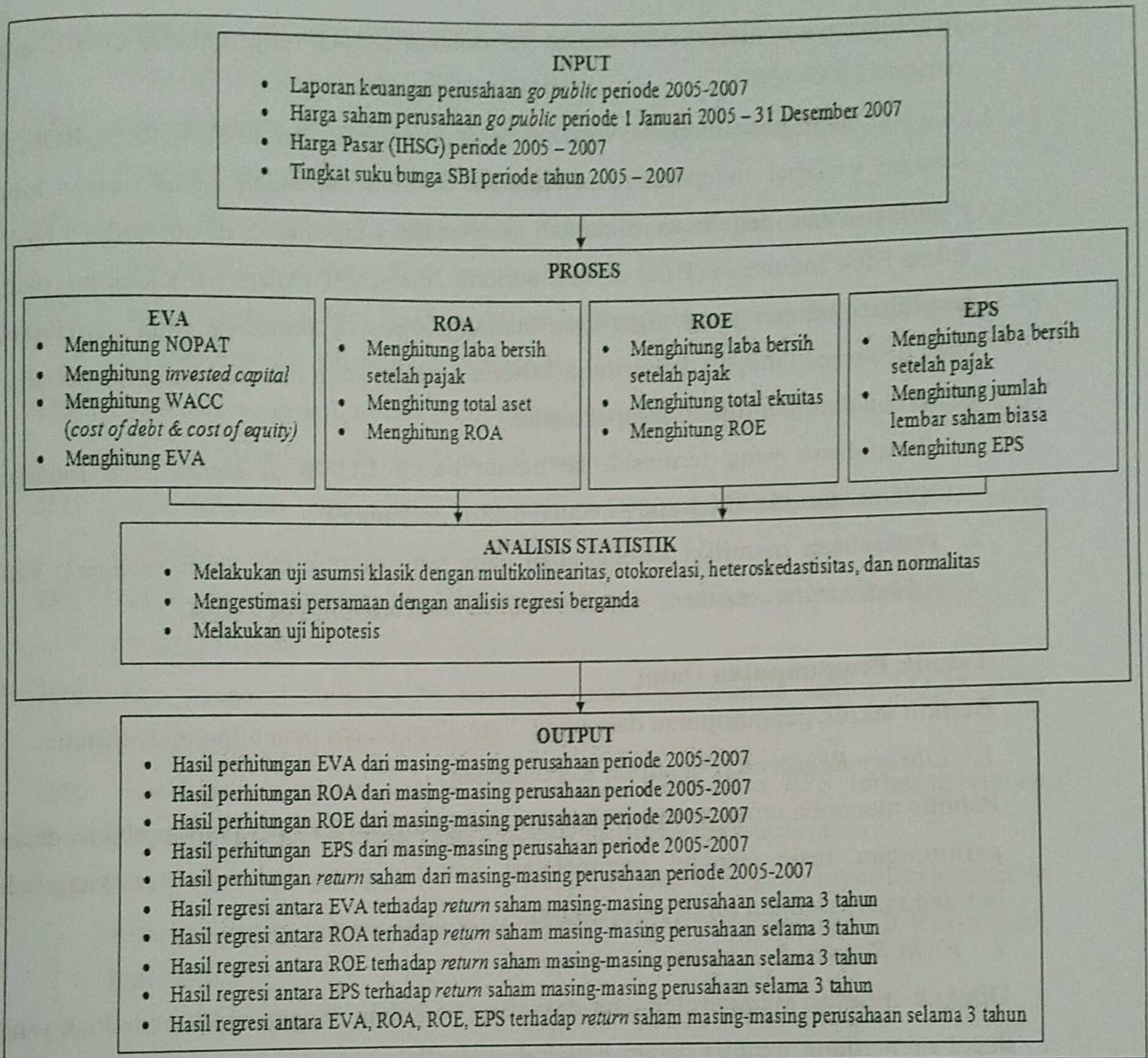
1. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen kalkulasi indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang tercatat dalam masing-masing sektor.
3. Indeks LQ-45, menggunakan 45 emiten terpilih yang telah melalui beberapa tahapan seleksi.
4. JII (*Jakarta Islamic Index*), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Saham-saham yang masuk dalam indeks LQ45 akan selalu dipantau dan dievaluasi perkembangannya setiap tiga bulan. Hal ini menyebabkan akan selalu terjadi pergantian anggota indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus (*Indonesia Stock*

Exchange, 2009). Penyeleksian saham-saham yang masuk dalam indeks LQ45 dilakukan Komite Penasehat yang terdiri dari para ahli di bidang pasar modal, yaitu praktisi, akademisi, dan profesional independen di bidang pasar modal.

KERANGKA PEMIKIRAN

Gambar 1 Kerangka Penelitian



Sumber: Hasil Olahan Penulis

METODOLOGI PENELITIAN

Subjek penelitian adalah kinerja keuangan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007. Sedangkan yang menjadi objek

penelitiannya adalah *return* saham perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI selama periode 2005-2007.

Dalam penelitian ini, variabel yang digunakan adalah EVA, ROA, ROE, EPS sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen adalah *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2005-2007. Dalam penelitian ini, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yang mendasarkan pada beberapa tahapan dan kriteria-kriteria tertentu yang dikehendaki oleh penulis.

Kriteria dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan yang termasuk ke dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2007 kecuali sektor perbankan.
2. Perusahaan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan yaitu *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, dan *earnings per share*.

Teknik Pengumpulan Data:

Berikut teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. *Library Research* (Penelitian Kepustakaan)

Penulis mencoba untuk memperoleh dan mengumpulkan data yang diperlukan dalam perhitungan rasio dengan mempelajari literatur serta buku bacaan yang ada hubungannya dengan topik yang dipilih.

2. *Field Research* (Penelitian Lapangan)

Dilakukan untuk memperoleh data-data yang berkaitan dengan objek penelitian yang dapat menunjang penulis dalam melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan itu sendiri. Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi www.idx.co.id, situs resmi perusahaan terkait, dan situs resmi dengan alamat <http://sg.finance.yahoo.com/>.

Hipotesis

Berdasarkan studi pustaka tersebut maka dapat diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H0₁ : Tidak ada pengaruh antara EVA terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H1₁ : Ada pengaruh antara EVA terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H0₂ : Tidak ada pengaruh antara ROA terhadap *return* perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H1₂ : Ada pengaruh antara ROA terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H0₃ : Tidak ada pengaruh antara ROE terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H1₃ : Ada pengaruh antara ROE terhadap *return* perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H0₄ : Tidak ada pengaruh antara EPS terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H1₄ : Ada pengaruh antara EPS terhadap *return* perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H0₅ : Tidak ada pengaruh antara EVA, ROA, ROE, dan EPS terhadap *return* perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H1₅ : Paling tidak ada satu dari EVA, ROA, ROE, dan EPS yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini muncul persamaan linear berganda sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 \text{ EVA} + \beta_2 \text{ ROA} + \beta_3 \text{ ROE} + \beta_4 \text{ EPS}$$

Untuk mengetahui apakah persamaan diatas layak digunakan, maka terlebih dahulu dilakukan Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari:

1. Uji multikolinieritas

Tabel 1
Uji Multikolinearitas dengan VIF
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.499	.209		2.389	.023		
	EVA	.000	.000	-.177	-.513	.612	.255	3.916
	ROA	3.402	4.362	.259	.780	.441	.276	3.625
	ROE	-.090	1.962	-.016	-.046	.964	.263	3.806
	EPS	-6.470E-5	.001	-.034	-.098	.923	.252	3.961

a. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 16.0 for Windows

Berdasarkan pengujian multikolinearitas yang dilakukan dengan menggunakan uji VIF dari perangkat lunak SPSS 16.0 for Windows seperti yang ditunjukkan pada tabel 1 diperoleh nilai VIF untuk EVA sebesar 3,916; nilai VIF untuk variabel ROA sebesar 3,652; nilai VIF untuk variabel ROE sebesar 3,806; dan nilai VIF untuk variabel EPS sebesar 3,961. Nilai VIF untuk variabel EVA, ROA, ROE, dan EPS memiliki nilai yang lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan dalam persamaan ini bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

2. Uji Otokorelasi

Tabel 2
Uji Korelasi dengan Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.239 ^a	.057	-.065	.7313096	2.063

a. Predictors: (Constant), EPS, ROA, ROE, EVA

b. Dependent Variable: Return_Saham

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 16.0 for Windows

Dilihat dari hasil uji otokorelasi seperti yang terlihat pada tabel 2 diperoleh nilai D-W sebesar 2,063. Nilai *lower limit* d_L dan *upper limit* d_U diperoleh dari tabel Durbin-Watson dengan melihat banyaknya sampel dan variabel seperti pada tabel berikut:

Tabel 3
Perhitungan *Lower Limit* d_L dan *Upper Limit* d_U

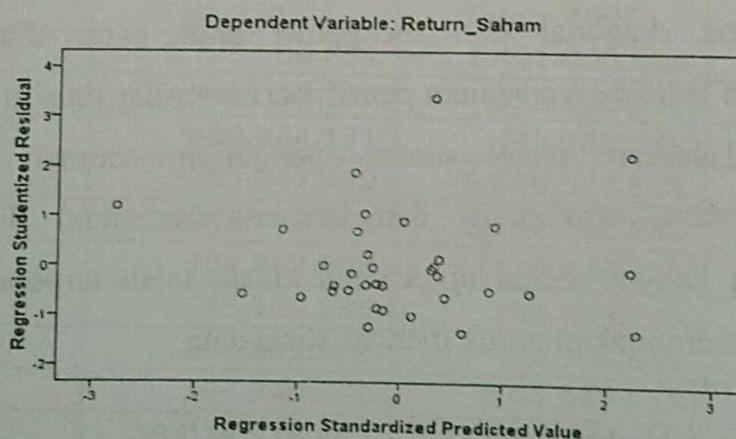
Keterangan	Nilai DW (dw)	Nilai DW Tabel		Analisis	Kesimpulan
		dl	Du		
		Model penelitian	2.063		

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Nilai D-W terletak diantara *lower limit* d_L sebesar 1,18 dan *upper limit* d_U sebesar 2,20 yang berarti tidak terdapat otokorelasi dalam model regresi. Hasil pengujian otokorelasi tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat otokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya).

3. Uji Heterokedastisitas

Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Scatterplot*



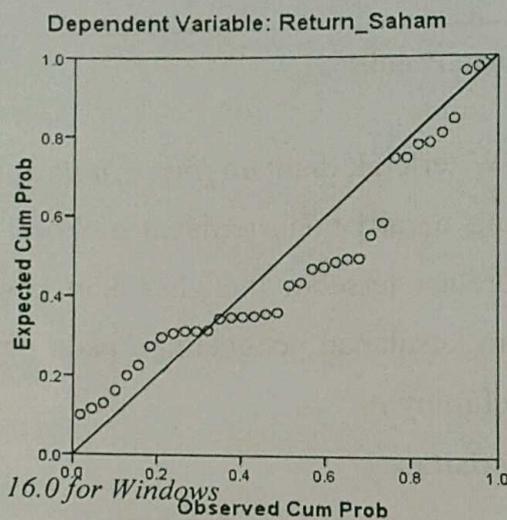
Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 16.0 for Windows

Uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Scatterplot* pada gambar 2 diperoleh bahwa tidak terdapat pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk

suatu pola yang teratur) atau titik-titik tersebut mengumpul di satu sisi, berarti tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji normalitas

Gambar 3
Hasil Uji Normalitas dengan Normal P-P Plot
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 16.0 for Windows

Pengujian dengan menggunakan plot probabilitas (P-P Plot) normal dapat dideteksi bahwa data-data *return* saham perusahaan sektor LQ-45 menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat disimpulkan bahwa *error* dalam penelitian ini terdistribusi normal.

Berdasarkan hasil semua pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, otokorelasi dan heteroskedastisitas) di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semua uji asumsi klasik telah terpenuhi, sehingga model regresi dapat digunakan untuk menganalisis data.

Economic Value Added (EVA)

Berikut tabel hasil perhitungan EVA dari 12 perusahaan sampel selama 2005 – 2007.

Tabel 4
Perhitungan EVA Periode 2005 – 2007
(dalam Ribuan Rupiah)

NO.	KODE EFEK	EVA Tahun 2005	EVA Tahun 2006	EVA Tahun 2007
1	ASII	6.177.820.660	369.193.193	9.617.511.614
2	BNBR	(163.951.268)	(157.145.776)	429.194.075
3	ENRG	(209.609.698)	(294.928.999)	(761.254.811)
4	INDF	844.009.291	2.156.905.387	2.812.208.421
5	ISAT	2.161.039.660	141.505.112	1.600.584.551
6	KIJA	(17.623.337)	(127.423.146)	(13.278.963)
7	PGAS	558.846.538	771.916.436	2.942.906.678
8	PTBA	247.208.079	69.270.876	872.641.760
9	SMCB	68.904.777	(239.810.099)	342.179.591
10	TLKM	19.506.447.528	26.038.063.763	33.890.222.590
11	UNSP	182.436.812	209.832.145	(35.160.569)
12	UNTR	1.787.513.548	861.196.260	2.272.674.234

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berikut tabel hasil perhitungan *adjustment* EVA dari 12 perusahaan sampel selama 2005 – 2007.

Tabel 5
Perhitungan Adjustment EVA Periode 2005 - 2007
(dalam Ribuan Rupiah)

NO.	KODE EFEK	Adjustment EVA Tahun 2005	Adjustment EVA Tahun 2006	Adjustment EVA Tahun 2007
1	ASII	6.743.596.831	1.401.080.964	11.793.027.582
2	BNBR	(546.097.196)	(255.913.636)	283.150.406
3	ENRG	299.964.171	(71.280.428)	(494.795.530)
4	INDF	685.347.439	5.509.970.561	7.264.913.793
5	ISAT	1.508.758.008	2.852.192.835	1.497.441.292
6	KIJA	(81.263.163)	(176.840.352)	(18.573.802)
7	PGAS	545.129.135	783.539.215	2.879.135.886
8	PTBA	208.302.029	4.105.865	881.528.392
9	SMCB	196.340.862	(194.947.315)	385.985.682
10	TLKM	19.029.516.462	25.057.469.558	36.908.066.878
11	UNSP	273.612.353	278.612.980	352.716.948
12	UNTR	1.688.974.057	818.238.628	2.261.825.348

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berikut tabel hasil perhitungan EVAS dari 12 perusahaan sampel selama 2005 – 2007.

Tabel 6
Perhitungan EVAS Periode 2005 - 2007

NO.	KODE EFEK	EVAS tahun 2005	EVAS tahun 2006	EVAS tahun 2007
1	ASII	1.666	346	2.913
2	BNBR	(29)	(9)	10
3	ENRG	32	(5)	(34)
4	INDF	80	646	852
5	ISAT	287	528	276
6	KIJA	(6)	(13)	(1)
7	PGAS	121	173	640
8	PTBA	94	2	383
9	SMCB	26	(25)	50
10	TLKM	944	1.246	1.849
11	UNSP	117	120	120
12	UNTR	592	287	793

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Return on Assets (ROA)

Berikut tabel hasil perhitungan ROA dari 12 perusahaan sampel selama 2005 – 2007.

Tabel 7
Perhitungan ROA periode 2005 - 2007

NO.	KODE EFEK	ROA tahun 2005	ROA tahun 2006	ROA tahun 2007
1	ASII	11,61%	6,41%	10,26%
2	BNBR	4,16%	2,49%	1,65%
3	ENRG	2,03%	2,31%	1,23%
4	INDF	0,83%	4,04%	3,30%
5	ISAT	4,95%	4,12%	4,51%
6	KIJA	6,78%	1,94%	1,23%
7	PGAS	6,86%	12,52%	7,73%
8	PTBA	16,45%	15,63%	18,25%
9	SMCB	-4,56%	2,51%	2,35%
10	TLKM	12,86%	14,65%	15,67%
11	UNSP	9,30%	9,70%	4,79%
12	UNTR	9,88%	8,27%	11,48%

Return on Equity (ROE) Sumber: Hasil Olahan Penulis

Berikut tabel hasil perhitungan ROE dari 12 perusahaan selama 2005 – 2007.

Tabel 8
Perhitungan ROE periode 2005 - 2007

NO.	KODE EFEK	ROE tahun 2005	ROE tahun 2006	ROE tahun 2007
1	ASII	26,72%	16,59%	24,18%
2	BNBR	7,01%	4,81%	4,76%
3	ENRG	29,01%	11,07%	3,45%
4	INDF	2,84%	13,13%	13,76%
5	ISAT	11,34%	9,28%	12,34%
6	KIJA	8,38%	2,28%	1,87%
7	PGAS	20,53%	33,94%	24,93%
8	PTBA	22,75%	21,16%	27,14%
9	SMCB	-18,13%	8,38%	7,50%
10	TLKM	34,32%	39,21%	38,10%
11	UNSP	23,58%	26,91%	8,76%
12	UNTR	25,59%	20,25%	26,04%

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Earning per Shares (EPS)

Berikut tabel hasil perhitungan EPS dari 12 perusahaan selama 2005 – 2007.

Tabel 9
Perhitungan EPS periode 2005 – 2007
(dalam Satuan Rupiah)

NO.	KODE EFEK	EPS tahun 2005	EPS tahun 2006	EPS tahun 2007
1	ASII	1.348,03	916,94	1.610,35
2	BNBR	15,46	7,99	8,65
3	ENRG	21,18	14,42	8,03
4	INDF	14,54	77,53	114,95
5	ISAT	309,04	260,90	375,79
6	KIJA	9,72	2,69	2,24
7	PGAS	191,69	417,75	345,84
8	PTBA	209,76	210,70	315,18
9	SMCB	(43,60)	22,96	22,11
10	TLKM	396,51	547,15	644,08
11	UNSP	49,64	74,17	70,33
12	UNTR	368,60	326,26	523,58

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Return Saham

Berikut tabel hasil perhitungan *return* saham dari 12 perusahaan selama 2005 – 2007.

Tabel 10
Perhitungan Return Saham periode 2005 - 2007

NO.	KODE EFEK	Return Saham tahun 2005	Return Saham tahun 2006	Return Saham tahun 2007
1	ASII	6,25%	54,90%	72,78%
2	BNBR	-8,33%	31,82%	103,45%
3	ENRG	25,00%	-30,67%	186,54%
4	INDF	13,75%	48,35%	90,74%
5	ISAT	-3,48%	21,62%	28,15%
6	KIJA	-21,74%	72,22%	41,94%
7	PGAS	308,38%	47,44%	30,43%
8	PTBA	18,03%	95,00%	241,88%
9	SMCB	0,00%	31,03%	130,26%
10	TLKM	25,25%	54,84%	4,17%
11	UNSP	41,38%	134,15%	126,56%
12	UNTR	61,54%	78,23%	66,41%

Sumber: Hasil Olahan Penulis

Analisis Regresi Sederhana

Uji analisis regresi sederhana dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara keempat variabel independen terhadap variabel dependen, dan diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel EVA terhadap *return* saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,567. Hal ini berarti EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, karena signifikansi tersebut 0,567 lebih besar daripada 0,05 sehingga H₁₁ ditolak.
2. Variabel ROA terhadap *return* saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,382. Hal ini berarti ROA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, karena signifikansi tersebut 0,382 lebih besar daripada 0,05 sehingga H₁₂ ditolak.
3. Variabel ROE terhadap *return* saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,585. Hal ini berarti ROE tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, karena signifikansi tersebut 0,585 lebih besar daripada 0,05 sehingga H₁₃ ditolak.
4. Variabel EPS terhadap *return* saham mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,709. Hal ini berarti EPS tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, karena signifikansi tersebut 0,709 lebih besar daripada 0,05 sehingga H₁₄ ditolak.

Analisis Regresi Berganda

Setelah dilakukan uji regresi sederhana, kemudian dilakukan uji regresi berganda untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama (simultan) antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dan hasilnya diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,758 (lebih besar dari 0,05). Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh dari EVA, ROA, ROE, dan EPS terhadap *return* saham perusahaan sektor LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga H₁₅ ditolak.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengolahan data yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan bahwa:

1. EVA tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
Walau rata-rata *return* yang dihasilkan dari 12 perusahaan sampel bernilai positif selama periode tahun 2005 sampai dengan 2007, namun hal ini tidak diimbangi dengan rata-rata *return* IHSG yang mengalami fluktuatif selama 3 tahun penelitian. Di samping itu, variabel EVA sebagai indikator kinerja keuangan masih belum banyak digunakan oleh investor (asing maupun domestik) di BEI sehingga EVA tidak dapat berdiri sendiri sebagai indikator untuk menganalisis kinerja keuangan di BEI.
2. ROA tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
Untuk periode penelitian selama 3 tahun menunjukkan bahwa besarnya laba perusahaan tidak bisa dijadikan sebagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan dari 12 perusahaan sampel. Maka dari itu, rata-rata peningkatan *return* saham 12 perusahaan sampel kemungkinan disebabkan oleh permintaan akan saham perusahaan yang meningkat secara tidak signifikan.
3. ROE tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
Dari hasil analisis regresi sederhana yang diperoleh dapat disimpulkan bahwa rentabilitas modal perusahaan yang bekerja di dalam perusahaan guna menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham rupanya tidak dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengukur profitabilitas dari 12 perusahaan sampel selama 3 tahun penelitian. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh fluktuasi harga pasar yang disebabkan oleh isu yang beredar sehingga mengalami gejolak yang tidak signifikan.
4. EPS tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.
Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa volume perdagangan lembar saham yang beredar tidak dapat dijadikan patokan untuk menentukan kinerja keuangan dari 12 perusahaan sampel. Hal ini kemungkinan dikarenakan sebagian besar para investor di Indonesia yang cenderung berinvestasi secara jangka pendek tidak lagi beranggapan bahwa EPS dapat dijadikan sebagai patokan untuk

membeli saham tetapi lebih memperhatikan ke faktor lainnya seperti isu / rumor yang beredar di masyarakat.

5. EVA, ROA, ROE, dan EPS tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *return* saham.

Saran

Berikut beberapa saran yang dapat diberikan penulis berkaitan dengan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Saran Untuk Investor

Bagi *investor*/calon *investor* yang tertarik untuk menanamkan modalnya melalui pasar modal, maka hasil penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dalam mempertimbangkan keputusan investasi bahwa variabel EVA, ROA, ROE, dan EPS dapat dijadikan sebagai variabel independen yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan.

2. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian selanjutnya disarankan agar periode penelitian menggunakan data yang lebih panjang (*time series*) sehingga lebih *representatif*, misalnya lima atau enam tahun. Selain itu juga perlu menambah informasi keuangan maupun non-keuangan yang lain sebagai variabel penelitian serta memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, tingkat inflasi, tingkat pertumbuhan ekonomi, kondisi politik maupun kondisi keamanan. Di samping itu, perusahaan sampel yang digunakan bisa lebih difokuskan seperti pada sektor pertambangan, eceran, atau lainnya. Saran lainnya untuk penelitian berikutnya agar bisa menggunakan variabel dependen lainnya, seperti harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

Besley, Scott and Brigham, Eugene. 2000. *Essentials of Managerial Finance*. 12th Edition. Harcourt College Publishers. Orlando

- Bodie, Zvi., Kane, Alex., & Marcus, Alan J. 2003. *Investment*. 5th ed. McGraw-Hill. Singapore
- Brigham, Eugene F. dan Ehrhardt, Michael C. 2008. *Financial Management*. 12e. Thomson South-Western. New York
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Husnan, Suad. (1998). *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN
- IDX. 2010. *Indonesia Stock Exchange*. Retrieved June 22, 2010, from IDX Website: <http://www.idx.co.id>.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3. BPF. Yogyakarta
- Jones, Charles P. 2002. *Investments: Analysis and Management*. 8th Edition. North Carolina: John Wiley and Sons, Inc.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Liberty. Yogyakarta.
- Sharpe, William F. (1999). *Investments*, 6th edition. Prentice Hall. New Jersey
- Singgih Santoso. 2000 *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS 11.5*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Utama, Siddharta dan Cynthia Afriani. 2005. *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ*. 08 TH XXXIV Agustus 2005. Usahawan.
- Utami, Dian I. T. 2009. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Basic Industry and Chemical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Akuntansi, Universitas Negeri Semarang
- Van Horne, James C. and Wachowicz JR, John M. 1998. *Fundamental of Financial Management*. Tenth Edition. New Jersey: Prentice Hall
- Young, S. David dan Stephen F. O'Byrne. 2001. *EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation*. McGraw-Hill. New York, USA.