

RETURN SAHAM EMITEN LQ45 DALAM PERSPEKTIF RETURN ON INVESTEMENT, ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED

Eman Purbadini

Dosen Tetap STIE Mulia Darma Pratama

Email : urman.purbo363@gmail.com

Info Artikel :

Diterima 10 Mei 2017
Direview 28 Mei 2017
Disetujui 15 Juni 2017

ABSTRACT

Purpose - This research is intended to find out the influence some of the ofthesome of the fundamental financial performance tool namely return on investment (ROI), economic value added (EVA) and market value added (MVA) to the stock return partially and simultaneously.

Design/methodology - The data used is secondary data from 18 selected non banking companies using purposive sampling methods in the period of February 2011-Augtust 2015. The analysis technique has been done by using multiple regressions. The classic assumption test which consists of normality test, multicollinearitytest, autocorrelation test and heteroscedasticity test didnt experience any serious problem.

Findings – The model feasibility test shows that the research model is feasible to be used for further test. The result of the t test shows that partially return on investment and economic value added did not have any significant influence to the stock return, whereas a market value added has significant influence to the stock return. Meanwhile,ROI, EVA and MVA have significant influence to the stock return simultaneously.

Keywords :

ROI
EVA
MVA
Stock return

PENDAHULUAN

Investor yang melakukan investasi di pasar modal pada umumnya di bedakan menjadi 2 (dua) tipe yaitu investor jangka pendek dan investor jangka panjang. Persamaan diantara keduanya adalah sama-sama menginginkan tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan.

Perbedaannya adalah apabila investor jangka pendek yang biasa disebut trader mencari tingkat pengembaliannya dari selisih antara harga beli dengan harga jual yang berupa *capital gain*, sedangkan investor jangka panjang mengharapkan pendapatan deviden (*devident yield*).Semakin besar *devident yield* maka investor akan

semakin tertarik untuk membeli saham tersebut (Ang, 2010).

Untuk memastikan *return* yang diperolehnya tersebut investor akan menggunakan teknik analisa yang paling sesuai dengan kebutuhannya. Investor jangka pendek biasanya akan menggunakan analisa teknikal untuk melihat pola pergerakan dan perubahan grafik harga saham dan mereka ini biasanya disebut *technicalist*, sementara investor jangka panjang lebih melihat aspek fundamental dari saham tersebut dan mereka biasa disebut dengan *fundamentalist*, namun ada juga yang mengkombinasikan kedua pendekatan tersebut dalam membuat keputusan investasi mereka dan mereka ini biasa disebut dengan istilah *techno fundamentalist* (Wira, 2015).

Bagi kaum fundamentalis, mereka mengikuti apa yang dikatakan oleh begawan pasar modal dunia, Warren Buffet yang mengajarkan bahwa dalam berinvestasi seorang investor harus “membeli bisnis, dan jangan membeli saham”. Untuk bisa ikut memiliki bisnis yang dijual oleh emiten tersebut maka investor harus secara cermat dan hati-hati melihat kinerja

perusahaan yang akan dibeli tersebut secara mikro dan juga memperhitungkan faktor makro yang mungkin berdampak pada perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan bisa diperoleh dengan melakukan analisa pada laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten secara berkala sesuai dengan ketentuan otoritas bursa, sementara kondisi makro ekonomi bisa dicermati dari berita berita dan analisis tentang situasi perekonomian nasional dan global.

Berdasarkan teori sinyal, investor perlu diberi informasi yang memadai tentang kondisi perusahaan karena adanya informasi yang asimetri antara pihak manajemen dengan pihak pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi

melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatif yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. (Jama'an, 2008).

Menurut *Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) No. 1 yang diterbitkan oleh *Financial Accounting Standard Board* (FASB) tahun 1978 tentang *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises* (FASB 1978) dijelaskan bahwa tujuan pertama laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang bermanfaat kepada investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun potensial dalam pembuatan investasi, kredit, dan keputusan sejenis yang rasional. Tujuan kedua adalah menyediakan informasi untuk membantu para investor, kreditor, dan pemakai lainnya baik yang sekarang maupun yang potensial dalam menilai jumlah, waktu, ketidakpastian dalam penerimaan kas dari dividen dan bunga di masa yang

akan datang. Tujuan kedua pelaporan keuangan tersebut mengandung makna bahwa investor menginginkan informasi tentang hasil dan risiko atas investasi yang dilakukan.

Dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan emiten maka investor akan dapat mengetahui bagaimana kinerja perusahaan tersebut melalui analisis rasio keuangan. Konsep-konsep penilaian kinerja dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian investasi harus diperhatikan oleh investor. Tujuannya adalah untuk mengetahui tentang kepastian investasi yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang dinilai termasuk dalam kategori perusahaan yang berkinerja baik atau buruk. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk kinerja perusahaan adalah *Return on Investment (ROI)*, *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)* dan sebagainya. Menurut Munawir (2014), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Namun, penggunaan alat ukur terhadap laba akuntansi seperti ROI

(*Return on Investment*) memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal dan hanya memperhatikan hasilnya (laba perusahaan) sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut 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. Senada dengan hal tersebut Brigham dan Houston (2010) juga mengatakan bahwa rasio keuangan tidak mempertimbangkan jumlah modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Sementara Fahmi (2015) menyebutkan bahwa penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan antara lain: (1) penggunaan rasio keuangan akan memberikan pengukuran yang relatif terhadap kondisi suatu perusahaan (2) analisis rasio keuangan hanya

dapat dijadikan sebagai peringatan awal dan bukan kesimpulan akhir (3) setiap data yang diperoleh yang dipergunakan dalam menganalisis adalah bersumber dari laporan keuangan perusahaan. (4) pengukuran rasio keuangan banyak yang bersifat artificial yaitu perhitungan rasio keuangan yang dilakukan oleh manusia. Dengan demikian maka rasio keuangan tidak bisa dijadikan ukuran tunggal untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993 mengembangkan suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*), dan MVA (*Market Value Added*). EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya

dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Metoda EVA akan sesuai dengan kepentingan para investor. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai (*value creation*) dari suatu investasi. Brigham & Houston (2010:111) mengemukakan bahwa EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu. EVA menunjukkan sisa laba setelah biaya modal. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Byrne, 2001).

Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga gagal menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipat gandakan kekayaan pemegang saham, maka MVA yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan return yang diperoleh pemegang saham suatu perusahaan. (Young dan O'Byrne, 2001). *Market Value Added* (MVA) dapat diartikan sebagai perbedaan nilai pasar antara perusahaan dan modal yang telah diinvestasikan. Semakin tinggi MVA, maka semakin baik kinerja yang telah dilakukan oleh para manajer bagi pemegang saham perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010) jika MVA mengukur efek dari tindakan-tindakan manajerial dari sejak awal didirikannya perusahaan, maka EVA berfokus pada keefektifan

manajerial dalam suatu tahun tertentu. EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham.

Beberapa kajian empiris terhadap hubungan antara return saham dengan faktor faktor yang mempengaruhinya telah dilakukan oleh para peneliti dengan hasil yang beragam. Penelitian pertama dilakukan oleh Sunardi (2010) yang melakukan penelitian tentang Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian tersebut diukur dengan menggunakan variabel *return on investment* (ROI) dan *economic value added* (EVA), sedangkan

variabel dependen adalah return saham. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa variabel ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan secara simultan juga menunjukkan variabel ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian kedua tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap return saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. dilakukan oleh Widiati (2013). Hasil penelitian menemukan bahwa secara parsial bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara secara simultan dinyatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* terhadap Return Saham. Sedangkan penelitian ketiga dilakukan oleh Anggrahini (2014) tentang Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan variabel

ROI dan EPS mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham sedangkan ROE dan EVA berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hasil pengujian secara simultan menunjukkan variabel ROI, ROE, EPS dan EVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian yang dilakukan Ansori (2015), menunjukkan bahwa secara parsial EVA dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan secara simultan EVA dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, ROI, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan dengan return saham. Akan tetapi, masih ada penelitian yang mengungkapkan bahwa ROI, EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap return saham, sehingga masih ada kesenjangan antara teori dengan kenyataan (*research gap*). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara ROI, EVA dan MVA pada emiten

LQ45 terhadap return saham secara parsial maupun simultan.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini termasuk penelitian eksplanatori, yaitu penelitian yang bertujuan menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lain atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lain. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return on Investment, Economic Value Added, Market value Added* terhadap *Return Saham*

Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang di peroleh tidak langsung dari sumber melainkan melalui perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) yaitu, melalui website *www.idx.co.id*. Data dalam penelitian ini merupakan pooling data yaitu *time series* yang merupakan gabungan antara data runtun waktu dan *cross sectional* yaitu data yang terdiri dari beberapa sumber pada suatu waktu tertentu.

Adapun metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan yaitu metode pengumpulan data berdasarkan

informasi yang berkaitan dengan objek yang diteliti melalui buku-buku pedoman, artikel, internet, sumber lainnya yang berhubungan dengan masalah yang dianalisa.

Populasi mengacu pada keseluruhan kelompok, orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran: 2003). Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh emiten non keuangan yang terdaftar di LQ 45 selama periode 2011-2015. Jogyanto (2004) menjelaskan bahwa proses pengambilan sampel merupakan proses yang penting, proses tersebut harus dapat menghasilkan sampel

yang akurat dan tepat. Menurut Wiratna Sujarweni (2008:10) jumlah anggota sampel sering dinyatakan dengan ukuran sampel. Jumlah sampel yang diharapkan 100% mewakili populasi adalah jumlah anggota populasi itu sendiri. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan metoda purposive sampling dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Berdasarkan kriteria tersebut maka dari jumlah populasi 45 emiten tersebut terpilihnya 18 emiten sebagai berikut:

Tabel 1. Data Sampel

No	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
5	GGRM	Gudang Garam Tbk.
6	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
9	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
12	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
14	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
15	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
16	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
17	UNTR.	United Tractors Tbk.
18	UNRV	Unilever Indonesia Tbk.

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Analisis Kuantitatif yaitu menganalisis dengan menggunakan perhitungan angka-angka yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sample tertentu sebagai dasar pertimbangan dalam memecahkan masalah.

1. Untuk membahas permasalahan pertama atau menguji hipotesis pertama dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Membuat model hubungan antara variabel bebas (X) Return on Investment, *Market Value Added* (MVA) dan *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham sebagai berikut :
(J. Supranto, 2009: 239)

$$Y_i = b_0 + b_1X_{1i} + b_2X_{2i} + b_3X_{3i} + e$$

Dimana :

Y_i = *Return* saham

X_{1i} = *ROI*(*Return on Investment*)

X_{2i} = *EVA*(*Economic Value Added*)

X_{3i} = *MVA*(*Market Value Added*)

b_0 = Koefisien korelasi variabel

b_1 = Koefisien korelasi *Return on investment*

b_2 = Koefisien korelasi *Economic Value Added*

b_3 = koef.korelasi MVA

e_i = Error item

b. Merumuskan hipotesis, dapat dirumuskan sebagai berikut
 $H_0: b_1: b_2: b_3 = 0$

$H_0: b_1: b_2: b_3 \neq 0$

c. Melakukan Uji F, dilakukan untuk menguji keseluruhan

koefisien dan variabel yang diteliti, dapat dirumuskan sebagai berikut : (J. Supranto, 2009:285)

$$F_o = \frac{R^2 / k}{(1 - R^2) / (n - k - 1)}$$

Dimana:

F_o = F hitung

R^2 = koefisien determinasi

n = jumlah sampel

k = jumlah variabel bebas

d. Membandingkan F_{hitung} dan F_{tabel} , adalah sebagai berikut :

Apabila F_{hitung} lebih besar dari pada F_{tabel} maka terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *return* saham. Apabila F_{hitung} lebih kecil dari pada F_{tabel} maka tidak terdapat pengaruh antara variabel bebas terhadap *return* saham.

e. Kriteria keputusan, adalah sebagai berikut :

Jika F_{hitung} lebih besar F_{tabel} berarti hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak, artinya ada pengaruh secara *simultan*.

2. Untuk membahas permasalahan kedua atau menguji hipotesis kedua dilakukan langkah-langkah sebagai berikut :

a. Merumuskan hipotesis, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$H_0: b_1: b_2: b_3 = 0$. =artinya secara *parsial* tidak ada pengaruh

hubungan antaramasing-masing variabel bebas terhadap *return* saham

$H_0: b_1: b_2: b_3 \neq 0$ = artinya secara *parsial* tidak ada satu variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham.

- b. Melakukan Uji t, dilakukan untuk menguji keseluruhan koefisien dan variabel yang diteliti, dapat dirumuskan sebagai berikut :

(J. Supranto, 2009: 206)

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Dimana :

t = t hitung

r = koefisien

korelasi

n = jumlah sample

- c. Membandingkan t_{hitung} dan t_{tabel} , adalah sebagai berikut :

Jika t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} maka variabel bebas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sebaliknya Jika t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} maka tidak terdapat pengaruh antara variabel

bebas terhadap *return* saham.

- d. Kriteria keputusan, adalah sebagai berikut :

Jika t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} berarti hipotesis alternatif diterima dan hipotesis nol ditolak, artinya paling tidak secara *parsial* ada satu variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas.

- b. Analisis Deskriptif Kualitatif

Adalah menganalisa secara objektif dan terarah mengenai pengaruh *Return on investment (ROI)*, *market value added (MVA)* dan *economic value added (EVA)* terhadap *return* saham yang telah dianalisa dengan menggunakan metode analisis kuantitatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
ROI	83	-.17	6.49	2.5395	1.08246
EVA	83	7.88	28.44	20.9543	4.97242
MVA	83	20.85	33.02	29.1827	3.66173
STC_RET	83	.41	4.25	2.8683	.91304
Valid N (listwise)	83				

Sumber: Data sekunder LQ45 2011-2015 (diolah)

Berdasarkan table diketahui bahwa ROI nilai rata-rata (mean) pada angka 2,5395, dan standar deviasinya sebesar 1,08246. EVA memiliki nilai rata-rata (mean)

20.9543 dan standar deviasi sebesar 4.97242 dan MVA memiliki nilai rata-rata 29.1827 dan standar deviasi sebesar 3.66173. Ketiga nilai rata-rata variabel independen yang lebih besar

dari masing-masing nilai standar deviasinya, menunjukkan bahwa data tersebut memiliki sebaran yang tidak bervariasi.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 3. Uji Normalitas Data (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.84614164
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.054
	Negative	-.118
Test Statistic		.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.006 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data sekunder LQ45 2011-2015 (diolah)

Berdasarkan uji normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov Z diperoleh nilai Asymp.sig.sebesar 0,06 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menjadi standar kelayakannya.

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semua data variabel yang diteliti (X1,X2,X3,Y) berdistribusi normal.

2. Uji Multikolonieritas

Tabel 4 Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.673	.876		.768	.445		
	ROI	-.004	.088	-.005	-.044	.965	.998	1.002
	EVA	-.020	.019	-.111	-1.066	.290	.999	1.001
	MVA	.090	.026	.362	3.466	.001	.998	1.002

a. Dependent Variable: STC_RET

Sumber: hasil pengolahan data

Berdasarkan table 4, nilai *tolerance* untuk variabel ROI (X1) dan EVA (X2) dan MVA (X3) yang kesemuanya lebih besar dari 0,10.

Sementara nilai VIF variabel ROI (X1), EVA (X2) dan dan X3 (MVA) dimana nilai ketiganya lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan

tidak terjadi multikolinearitas antar variabel yang diteliti.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 5 Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.376 ^a	.141	.109	.86206	2.249

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA, ROI

b. Dependent Variable: STC_RET

Sumber: hasil pengolahan data

Berdasarkan table diatas hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada kolom *Durbin-Watson* dengan nilai 2,24. Pada tabel *Durbin-Watson* dengan melihat pada jumlah data (n) = 83 dan banyak variabel independen= 3 (X1,X2,X3) diperoleh nilai batas atas (dU) = 1,5693 dan nilai 4-dU = 4-

1,5693 = 2,4307. Hal ini menunjukkan bahwa nilai DW berada diantara dU dan 4-dU yaitu $1,689 < 2,249 < 2,4307$ yang menurut kaidah pengujian dapat disimpulkan bahwa data penelitian terbebas dari gejala autokorelasi pada model regresi

4. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.529	.535		2.859	.005
	ROI	-.049	.054	-.100	-.910	.365
	EVA	.002	.012	.015	.137	.892
	MVA	-.027	.016	-.186	-1.687	.096

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: hasil pengolahan data

Hasil dari table 6 menunjukkan bahwa t hitung untuk masing-masing variabel X2, X1 dan X3 adalah -0,910, 0,137 dan -1,687 Sementara itu t_{tabel} dengan probabilitas 5% dan derajat kepercayaan 80 (n-k) diperoleh nilai 1,664. Dengan demikian maka $-1,664 < -0,910$ untuk variabel X1; $0,137 < 1,664$ untuk

variabel X2 serta $-1,664 < -1,687$ untuk X3. Sementara nilai signifikasinya untuk masing masing variabel bebas yaitu 0,365 dan 0,895 serta 0,09 yang ketiganya lebih besar dari 0,05 sebagai nilai standarnya maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas dalam variabel variabel yang diteliti.

Uji Hipotesis

Tabel 7. Persamaan Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.673	.876		.768	.445
	ROI	-.004	.088	-.005	-.044	.965
	EVA	-.020	.019	-.111	-1.066	.290
	MVA	.090	.026	.362	3.466	.001

a. Dependent Variable: STC_RET

Sumber: hasil pengolahan data

Dari hasil output SPSS tersebut dan dikaitkan dengan persamaan regresi sebagaimana yang telah diuraikan tadi maka persamaannya akan menjadi:

$$Y' = 0,673 - 0,004X_1 -$$

$$0,020X_2 + 0,090X_3 + e.$$

- Konstansa yang bernilai 0,673 mengandung makna bahwa jika ROI (X1) EVA (X2) dan MVA (X3) bernilai 0, maka Return Saham (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,673.
- Koefisien regresi variabel X1 sebesar -0.004 berarti apabila nilai variabel independen lainnya (X2 dan X3) dianggap konstan (tetap) maka setiap peningkatan 1% variabel ROI (X1) akan berdampak terhadap penurunan Return Saham (Y) sebesar 0,4%.
- Koefisien regresi variabel X2 sebesar -0.020 berarti apabila nilai variabel independen lainnya (X1 dan X3) dianggap konstan (tetap) maka setiap peningkatan 1% variabel EVA (X2) akan

berdampak terhadap penurunan Return Saham (Y) sebesar 2%.

- Koefisien regresi variabel X3 sebesar 0.090 berarti apabila nilai variabel independen lainnya (X1 dan X2) dianggap konstan (tetap) maka setiap peningkatan 1% variabel MVA (X3) akan berdampak terhadap kenaikan Return Saham (Y) sebesar 9%.

Selanjutnya untuk mengetahui seberapa kuat pengaruh dari masing-masing variabel X terhadap Y, maka koefisien regresi tersebut perlu dilakukan uji secara parsial (uji t). Tabel distribusi t dicari pada $\alpha = 5\%$: $2 = 2,5\%$ (uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) $n-k-1$ atau $83-3-1 = 79$ (n adalah jumlah responden dan k adalah jumlah variabel independen). Dengan pengujian 2 sisi (signifikansi = 0,025) hasil diperoleh untuk t tabel sebesar 1.990

Untuk ROI, oleh karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak, artinya secara parsial tidak ada pengaruh signifikan antara ROI dengan Return Saham. Langkah yang sama juga dilakukan untuk menguji kuat tidaknya pengaruh yang terjadi antara EVA (X2) dengan Return Saham (Y) dimana t_{tabel} menunjukkan nilai -1,990 sementara t_{hitung} memperlihatkan hasil -1.066 maka kesimpulan yang diperoleh juga tidak berbeda yaitu H_0 diterima dan H_a ditolak, atau EVA (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y). Langkah yang sama juga dilakukan untuk menguji kuat tidaknya pengaruh yang terjadi

antara MVA (X3) dengan Return Saham (Y) dimana t_{tabel} menunjukkan nilai 1,990 sementara t_{hitung} memperlihatkan hasil 3,466. Karena $3.446 > 1.990$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima, maka kesimpulan yang diperoleh MVA (X3) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Selanjutnya peneliti melakukan uji koefisien regresi ini secara simultan yang tujuannya ingin melihat kuat tidaknya pengaruh yang terjadi antara variabel ROI, EVA dan MVA secara bersama sama terhadap Return Saham. Untuk itu dilakukan uji F guna mengetahuinya

Tabel 8. Hasil uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.650	3	3.217	4.328	.007 ^b
	Residual	58.708	79	.743		
	Total	68.358	82			

a. Dependent Variable: STC_RET

b. Predictors: (Constant), MVA, EVA, ROI

Sumber: hasil pengolahan data

Sebagaimana yang tercantum pada table 8 nilai koefisien determinasi 0,141 atau 14,1% return saham mampu dijelaskan oleh ketiga variable lindependen yang digunakan dalam penelitian ini, selebihnya dijelaskan oleh variabel lain. Untuk

melihat tingkat signifikansinya pada tabel 9 tertera nilai sig 0.007 yang lebih kecil dari nilai α 5% sebagai nilai standar. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan ROI, EVA dan MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Selanjutnya untuk melihat kelayakan koefisien model regresi dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel. Dengan nilai α 5% didapat nilai F tabel 3,11, sementara F hitung 4.328, karena F tabel < F hitung maka model ini layak untuk digunakan dalam memprediksi return saham.

1. Pengaruh ROI terhadap return saham

Berdasarkan hasil uji statistik sebagaimana terdapat dalam table 8 diketahui bahwa nilai t_{hitung} adalah -0.044 sementara nilai t_{tabel} dengan α 5% (dua sisi) menghasilkan nilai -1.990. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (-0,044 > -1.990) maka H_0 diterima yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara return on investment terhadap return saham emiten LQ 45. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunardi (2010) yang juga menemukan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap return saham namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggraheni (2014), Kusuma (2012), Nurmalasari (2009), Deitiana (2011) dan Putra (2013), yang menyatakan

bahwa ROI berpengaruh terhadap return saham.

Menurut pendapat peneliti kondisi ini bisa terjadi mengingat kondisi makro perekonomian Indonesia yang secara umum kurang optimal dalam periode pengamatan (2011-2015) berdampak terhadap kinerja emiten LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Ekonomi Indonesia tumbuh 5,01% pada 2014 dan merupakan pertumbuhan ekonomi paling lambat dalam lima tahun, Menurut Badan Pusat Statistik Angka itu turun jika dibandingkan dengan 5,78% pada 2013 dan merupakan tingkat terlemah sejak 2009 yang merupakan puncak dari krisis finansial global. Perekonomian Indonesia melambat dalam beberapa tahun terakhir seiring dengan menurunnya harga-harga ekspor komoditi utama, akibat melemahnya tuntutan dari Cina dan pasar-pasar utama lainnya.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara kuartalan memang cenderung meningkat, dari 4,73 persen pada triwulan III 2015 menjadi 5,04 persen pada triwulan IV 2015. Artinya terjadi percepatan geliat ekonomi pada triwulan IV 2015 dibandingkan triwulan-triwulan sebelumnya.

Namun, jika dilihat secara tahunan, pertumbuhan ekonomi Indonesia terus melambat. Mengacu catatan Badan Pusat Statistik (BPS), pertumbuhan ekonomi Indonesia tahun 2015 sebesar 4,79 persen merupakan yang terendah enam tahun terakhir.

Berbagai kondisi makro perusahaan ini kemungkinan menjadi pemicu tidak signifikannya pengaruh variabel yang diuji, karena faktor mikro perusahaan mungkin relative kecil kemungkinannya mengingat saham-saham yang bertegger di LQ45 sebagian besar adalah perusahaan yang secara fundamental baik.

2. Pengaruh EVA terhadap return saham

Hasil uji statistik antara economic value added (EVA) dengan return saham diperoleh nilai t_{hitung} adalah -1.066 sementara nilai t_{tabel} dengan α 5% (dua sisi) menghasilkan nilai -1.990. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (-1,066 > -1.990) maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara economic value added terhadap return saham emiten LQ 45. Hasil penelitian ini

mendukung hasil penelitian yang dilakukan Sunardi (2010) dan Widiati (2013) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap return saham, namun bertentangan dengan temuan Ansori (2015) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh terhadap return saham.

3. Pengaruh MVA terhadap return saham

Hasil uji statistik secara parsial antara market value added (MVA) dengan return saham diperoleh nilai t_{hitung} adalah 3.466 sementara nilai t_{tabel} dengan α 5% (dua sisi) menghasilkan nilai 1.990. Karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (3,466 > 1.990) maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara market value added terhadap return saham emiten LQ 45. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan Widiati (2013), Ansori (2015), Ikbal dan Dewi (2015); Mardianto (2013), Baadila (2010) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap return saham.

4. Pengaruh ROI, EVA dan MVA terhadap return saham

Hasil uji statistik secara

simultan antara return on investment (ROI), economic value added (EVA) dan market value added (MVA) dengan return saham menghasilkan koefisien determinasi sebesar 0,376. Artinya 37,6% variabel return saham mampu dijelaskan oleh variabel ROI, EVA dan MVA, sementara sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil uji signifikansi dengan table F menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar 4,328 sementara nilai F_{tabel} dengan α 5% menghasilkan nilai 3,11. Karena nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($4,328 > 3,11$) maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara ROI, EVA dan MVA terhadap return saham emiten LQ 45.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, secara parsial variabel independen yaitu *Return On Investmet* (X_1) dan *Economic Value Added* (X_2) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu Return Saham (Y) emiten LQ45. Sedangkan *Market Value Added* (X_3) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu Return Saham (Y) emiten LQ45 yang

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Secara simultan, keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Return Saham* pada emiten LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Hal ini ditunjukkan dengan nilai F_{hitung} sebesar 4,328 dengan tingkat signifikan 0,007 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 3.11.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggrahini, Y. 2014. Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis. Volume 17. No 2.* Universitas Muhammadiyah. Surakarta
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Modal* 7 th. Edition. Media Soft Indonesia.
- Baridwan, Zaki. (2004) *Intermediate Accounting*. Yogyakarta : BPFE.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan..* Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwitayanti, Dwi. 2005. Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada Industri Manufaktur di Bursa

- Efek Jakarta. Thesis. Malang: Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Penerbit, ALFABETA
- Forker, J. & Powell, R. 2004. *Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values – revisited. paper presented at EAA Meeting, Prague, 1-3 April 2004*
- Gumanti, T. A. *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. Manajemen Usahawan Indonesia, Vol. 38 (No. 6): 4-13. 2009
- Ikbal, M, Mara. Dewi, A, Shintia. 2013. *The Analysis of Effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price of Subsector Companies of Property Incorporated in LQ45 Indonesia Stock Exchange in Period of 2009-2013. International Journal of Science and Research (IJSR)*. Volume 4 Issue 4, April 2015 pp 2310-2314
- Iskandar, Alwi Z. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Penerbit Yayasan Pancur Siwah. Jakarta.
- Jama'an. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Universitas Diponegoro, Semarang, 2008. <http://www.eprints.undip.ac.id>. diakses tanggal 3 Januari 2017.
- J C, Van Horne dan J M Walker. 2005. *Prinsip - Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesembilan. BPEF. Yogyakarta.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. 2011. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. United States of America :Wiley.
- Lefkowitz, S.D., 1999\0. *The Correlation between EVA and MVA of companies*. MBA Dissertation, California State University
- Lehn, K. & Makhija, A.K. 1997. *EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination 1985-1994. Journal of Applied Corporate Finance*, 10 (2), 90-6.
- Mardianto, Herry. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi dan Nilai Tambah Pasar Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Retail yang Listing di BEI - Vol.1(1). *Jurnal Ilmu Manajemen*. Hal. 297-306
- Munawir, S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi 14, Jakarta:Liberty.
- O'Byrne, S.F. 1996. *EVA and market value. Journal of Applied Corporate Finance*, 9(1),116-25.
- Prabandaru Kusuma Adhe. 2012. *Pengaruh Return On Investment*

- (ROI), *Earnings per Share (EPS)*, dan *Devidend per Share (DPS)* terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010. *Jurnal Nominal (Volume I Nomor I/ Tahun 2012)*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen : Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta:Grasindo.
- Sartono Agus. 2010. *Manajemen Keuangan dan Teori Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta : BPF.
- Scott, W.R. *Financial Accounting Theory*. Fifth Ed., Prentice-Hall International, Inc, 2009
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Susilo D, Bambang. 2009. *Pasar Modal Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Cetakan Pertama, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Spence, M. *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 (No. 3): 355-374. 2009
- Sunardi, H. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Volume 12. No 1. Mei 2010:70-79.
- Suwardjono. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPF. Yogyakarta. 2010
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Usman, Yuliaty. 2004. Analisis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Megister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Uyemura, D.G., Kantor, C.C. & Petit, J.M. 1996. *EVA for banks: value creation, risk management and profitability measurement*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9 (2), 94-111.
- Widiati, Putri Kurnia. 2013. Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif di Indonesia Tahun 2007–2010. *Jurnal El-Dinar*, Vol. 1, No 2, Juli 2013. UIN Maulana Malik Ibrahim.
- Wijaya, Harris H. dan Lauw Tjun-Tjun. 2009. Pengaruh Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, November; 180-200.
- Winarto, Jacinta. 2005. Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode

- Market Value Added (MVA).
Jurnal Manajemen. Vol. 4, No. 2.
- Wira, Desmod, 2015 *Analisis Fundamental Saham*, Edisi Kedua, Penerbit Eceed.
- Wild, Subramanyun dan Halsey. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 8. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Worthington, A. & West, T. 2004. *Australian evidence concerning the information content of economic value - added. Australian Journal of Management*, 29 (2), 201-24.
- Young, S David dan F O'Byrne, Stephen. 2001. *Eva and Value based management a practical guide to implementation*. Widjaja, Lusy (Penerjemah) 2001. EVA dan Manajemen berdasarkan nilai panduan praktis untuk implementasi. Jakarta: Penerbit, Salemba Empat.