

ANALISIS PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)

Melanny Methasari

Program Studi Akuntansi STIE Yapan
melanny.gunarso@gmail.com

ABSTRAK

Dalam mengukur kinerja suatu perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. Salah satu indikator pengukuran kinerja keuangan yang sering digunakan adalah profitabilitas perusahaan. Alat ukur profitabilitas perusahaan yang sering digunakan adalah Return On Assets (ROA), dan Return On Equity (ROE). Selain itu juga dengan menggunakan metode Economic value added (EVA). Populasi dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut, yakni mulai dari tahun 2015-2017. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang memenuhi kriteria. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dihasilkan: (1) Sebagian besar industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2015-2017 menghasilkan EVA yang negatif. Ini menandakan bahwa industri tersebut tidak menciptakan nilai tambah ekonomi karena perusahaan tidak memperhitungkan biaya modal atas ekuitas yang di investasikan; (2) ROA, ROE, dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena ternyata laba perusahaan yang menjadi salah satu indikator perhitungan ROA, ROE dan EVA bukanlah satu-satunya indikator dalam pengambilan keputusan harga saham. Biaya modal yang menjadi komponen perhitungan EVA sangat dipengaruhi oleh

tingkat suku bunga. Selain itu, perbedaan teknis perhitungan, ukuran perusahaan, kondisi pasar uang Indonesia, adanya faktor internal selain fundamental ekonomi, suku bunga, devaluasi, pertumbuhan ekonomi, pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar, penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dividen tunai, kondisi sosial, politik dan ekonomi merupakan faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan return saham.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Return Saham, ROA, ROE, EVA.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi para investor dalam memobilisasi dana ke berbagai sektor, syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Laporan keuangan perusahaan di Pasar Modal yang *go public* merupakan hal penting bagi para investor sebagai dasar penilaian kinerja suatu perusahaan, hal ini sangat mempengaruhi apresiasi masyarakat pada perusahaan publik.

Secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor. Antara lain, kinerja perusahaan secara keseluruhan khususnya prospek perusahaan di masa depan serta laba yang dihasilkan. Selain itu, deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, suku bunga bank, serta tingkat perubahan harga dianggap cukup berpengaruh. Seluruh faktor fundamental tersebut dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada umumnya.

Saham merupakan salah satu aset yang diperdagangkan oleh perusahaan dalam pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk menyalurkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan melonjaknya jumlah saham yang ditransaksikan, dan semakin tingginya volume perdagangan saham, akan dapat mendorong perkembangan pasar modal di Indonesia. Seiring dengan perkembangan tersebut, maka kebutuhan akan informasi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal juga meningkat. Investor harus mempertimbangkan kinerja perusahaan tersebut

dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi yang berhubungan dengan kinerja atau kondisi perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan. Laporan keuangan menyediakan informasi keuangan perusahaan, hal ini sebagaimana dalam standar akuntansi keuangan (SAK) menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Dalam mengukur kinerja suatu perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. Salah satu indikator pengukuran kinerja keuangan yang sering digunakan adalah profitabilitas perusahaan. Alat ukur profitabilitas perusahaan yang sering digunakan adalah Return On Assets (ROA), dan Return On Equity (ROE). ROA menggambarkan kemampuan asset-asset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba, ROE menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. ROE mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh return bagi investasi yang dilakukan oleh investor, menunjukkan seberapa besar keuntungan yang menjadi hak pemegang saham (Brigham dan Houston, dalam Raharjo, 2006;36).

Economic value added (EVA) merupakan metode yang mengukur nilai tambah (value creation) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (cost of capital), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Penggunaan metode EVA disini bertujuan untuk mengatasi kelemahan utama dalam menggunakan analisis rasio keuangan, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau tidak.

Sehingga dengan menggunakan metode EVA perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Pengertian nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun benefit yang dinikmati oleh stakeholder (karyawan, investor, pemilik, dan pelanggan). Metode ini relatif sulit diterapkan karena memerlukan perhitungan atas biaya yang kompleks. Namun bagi perusahaan yang listed di pasar modal mungkin akan lebih mudah menghitungnya, daripada perusahaan yang belum *go public* di pasar modal. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil

menciptakan nilai bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Namun EVA yang negative akan menurunkan nilai perusahaan.

Para investor pada dasarnya melakukan investasi dengan harapan agar investasinya tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang sesuai diharapkan. Investasi di bursa efek merupakan jenis investasi dengan resiko relatif tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar.

Tingkat keuntungan (return) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara capital gain dan capital loss. Rata-rata return saham biasanya dihitung dengan mengurangi harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.

Dari uraian di atas dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian antara beberapa peneliti mengenai pengaruh variabel ROA, dan ROE terhadap Return Saham, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh ROA ROE dan EVA terhadap Return Saham. Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Apakah Return on Asset (ROA) berpengaruh terhadap Return Saham; (2) Apakah Return on Equity (ROE) berpengaruh terhadap Return Saham; dan (3) Apakah Economic Value Added (EVA) berpengaruh terhadap Return Saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja dalam suatu perusahaan tidak terlepas dari keterkaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan yang utama, yaitu meningkatkan nilai yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan tentang kondisi finansial perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengukur

keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangan disamping data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Penilaian kinerja menurut Mulyadi (2001:416) adalah

Penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Menurut Mangkunegara (2005:47) menyimpulkan bahwa

Pengukuran atau penilaian kinerja adalah tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada pada perusahaan.

Penilaian kinerja ini sangat penting bagi proses merger perusahaan, restrukturisasi pengimplementasian program pemulihan usaha, dan untuk menentukan nilai wajar saham yang akan ditawarkan di bursa. Kinerja perusahaan dapat diukur dari laporan keuangan berupa neraca, laba rugi, arus kas dan perubahan modal yang secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan yang dikeluarkan secara periodik.

Rasio Keuangan

Salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut, pemakai informasi keuangan akan dapat mengetahui kondisi suatu perusahaan.

Dengan menganalisis kinerja keuangan, investor maupun calon investor dapat menilai apakah manajer dapat merencanakan dan mengimplementasikan setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya, yaitu: (Ang, 1997: pp. 18.23)

1. Rasio likuiditas
Rasio ini menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio likuiditas terdiri dari: *current ratio, quick ratio, dan net working capital.*
2. Rasio solvabilitas
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Rasio solvabilitas terdiri

dari: *debt ratio, debt to equity ratio, long term debt to equity ratio, long term debt to capitalization ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow interest coverage, cash flow to net income, dan cash return on sales.*

3. Rasio aktivitas
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan harta yang dimilikinya. Rasio aktivitas terdiri dari: *total asset turnover, fixed asset turnover, account receivable turnover, inventory turnover, average collection period, dan day's sales in inventory.*
4. Rasio rentabilitas/profitabilitas
Rasio ini menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio rentabilitas terdiri dari: *gross profit margin, net profit margin, return on assets, return on equity, dan operating ratio.*
5. Rasio pasar
Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio pasar terdiri dari: *dividend yield, dividend per share, dividend payout ratio, price earning ratio, earning per share, book value per share, dan price to book value.*

Return on Asset (ROA)

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Secara matematis, ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Equity*

EBIT = *Earning Before Interest Tax*

Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri yang berarti

juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan. Tujuan utama dari kegiatan operasi perusahaan adalah untuk menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, dan ukurannya adalah pencapaian angka ROE. Oleh karena itu, ROE yang semakin besar juga akan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

ROE = *Return on Equity*

EAT = *Earning After Tax* (laba bersih setelah pajak)

Economic Value Added (EVA)

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Steward & Stern, seorang analis keuangan dari perusahaan stern steward & co pada tahun 1993. Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA yang negative menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian rendah daripada biaya modalnya.

Berikut ini di jelaskan komponen perhitungan EVA

1. Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan "*non cash bookkeeping entries*" seperti biaya penyusutan

$$\text{NOPAT} = \text{Operating Income} + \text{Interest Income} + \text{Equity Income (Income From Subsidiary/Affiliated Companies)} + \text{Other Income (Investment)} - \text{Other Loss} - \text{Income Taxes} - \text{Tax Shield on Inter}$$

2. Menghitung Invested Capital

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing*

liabilities), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya. Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu:

Invested Capital dengan Operating Approach

$$\text{Invested Capital} = \text{Kas} + \text{Working Capital Requirement} + \text{Aktiva Tetap}$$

Dimana:

Rumus Working Capital Requirement (WCR)

$$\text{WCR} = (\text{Persediaan} + \text{Piutang Dagang} + \text{Aktiva Lancar Lainnya}) - (\text{Hutang Dagang} + \text{Biaya-Biaya Masih Harus Dibayar} + \text{Uang Muka Pelanggan})$$

Invested Capital dengan Financing Approach

$$\text{Invested Capital} = \text{Pinjaman Jangka Pendek} + \text{Pinjaman Jangka Panjang Lain (Interest Bearing Liabilities)} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}$$

3. Menghitung Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan, pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

Rumus:

$$rA = (D / V \times rD) + (E / V \times rE)$$

Keterangan:

rA= *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

D = Debt

V = D+E

rD= *Borrowing*

E = *Equity*

rE = *Expected Return*

4. Menghitung Capital Cost/Charges

Cost of capital (biaya modal) adalah tingkat pengembalian minimum atas modal yang dibutuhkan untuk mengganti pinjaman dan ekuitas investor. Rumus:

$$\text{Capital Cost/Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times \text{Capital Cost Rate/ Cost of Capital}) \text{ Atau dengan menggunakan}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Capital Cost / Charge})$$

Rate of Return

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu return realisasi dan return ekspektasi (Jogiyanto, 2003). 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 dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

Dalam menghitung *Rate of Return* dapat digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

- P_t = Harga saham sekarang
- P_{t-1} = Harga saham periode lalu $t - 1$
- D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

Hubungan antara Return on Asset dengan Return Saham

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan alas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan. Jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan.

Hubungan antara Return on Equity dengan Return Saham

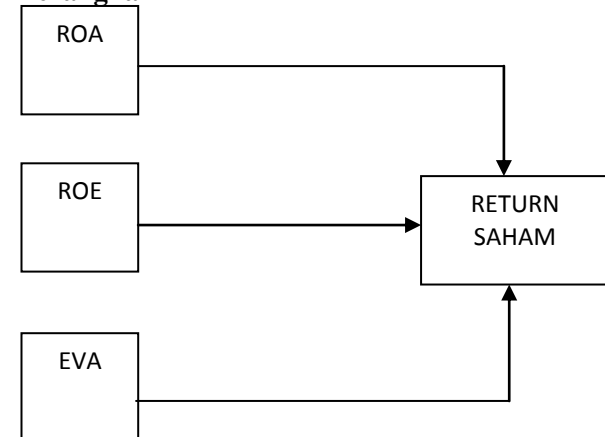
Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau

efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. ROE yang tinggi mencerminkan laba perusahaan tersebut juga tinggi yang pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham dan return saham.

Hubungan antara Economic Value Added dengan Return Saham

EVA merupakan pendekatan yang mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan mempertimbangkan total biaya modal (*Cost Of capital*) yang terdiri dari biaya hutang (*Cost of Debt*) dan biaya modal (*Cost of Equity*) yang timbul dari suatu investasi. Jika nilai EVA perusahaan positif maka perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan (*Create value*) yang merupakan cerminan akan kesejahteraan para pemegang saham. Jika suatu perusahaan dapat menciptakan nilai, maka kemungkinan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap harga saham perusahaan yang berujung pada peningkatan return saham. Namun sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat menciptakan nilai perusahaan kemungkinan akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan.

Kerangka Fikir



Gambar 1. Kerangka Pikir

Informasi dalam bentuk laporan keuangan (financial statement), banyak memberikan manfaat kepada pengguna terutama para investor sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Jika laba meningkat, maka secara teoritis return saham akan meningkat.

Investor dalam melakukan investasi saham akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi, dianggap sebagai perusahaan yang memiliki

kinerja keuangan yang bagus. Salah satu upaya investor untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan adalah dengan menganalisis rasio keuangan perusahaan. Indikator yang dapat digunakan adalah rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio, dan net working capital*), rasio solvabilitas (*debt ratio, debt to equity ratio, long term debt to equity ratio, long term debt to capitalization ratio, times interest earned, cash flow interest coverage, cash flow interest coverage, cash flow to net income, dan cashreturn on sales*), rasio aktivitas (*total asset turnover, fixed asset turnover, account receivable turnover, inventory turnover, average collection period, dan day's sales in inventory*), rasio rentabilitas (*gross profit margin, net profit margin, return on assets, return on equity, dan operating ratio*), rasio pasar (*dividend yield, dividend per share, dividend payout ratio, price earning ratio, earning per share, book value per share, dan price to book value*).

Rasio-rasio tersebut dapat memberikan informasi yang penting tetapi terkadang memberikan gambaran yang bias mengenai kinerja perusahaan. Angka-angka yang diperoleh dari hasil perhitungan atas rasio-rasio diatas tidak dapat berdiri sendiri dan baru berarti jika:

1. Terdapat perbandingan dengan perusahaan yang sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang hampir sama.
2. Terdapat analisis kecenderungan (trend) dari setiap rasio terhadap rasio-rasio pada tahun sebelumnya.

Karena terdapat kelemahan-kelemahan dari alat ukur tradisional di atas, maka penulis mencoba menampilkan pendekatan baru dalam pengukuran dan penilaian kinerja perusahaan yang dikenal dengan *Economic Value Added (EVA)*. Perbedaan EVA dengan alat ukur tersebut adalah EVA memperhitungkan biaya modal sedangkan alat ukur tradisional tidak. Besarnya biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi yang dituntut oleh investor. Dan besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan. Makin tinggi tingkat resiko, makin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

EVA merupakan indikator adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Bila $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai

(*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.

Bila $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Sedangkan bila $EVA = 0$, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut:

H_1 = ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

H_2 = ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

H_3 = EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada lembaga yang berkaitan langsung dengan kegiatan pasar modal yaitu Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang merupakan kuasa perwakilan Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di Kota Surabaya. Populasi dalam penelitian ini adalah industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun berturut-turut, yakni mulai dari tahun 2015-2017. Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri manufaktur yang memenuhi kriteria. Sampel dilakukan mengingat adanya kendala, waktu, biaya, serta masalah heterogenitas dari elemen populasi.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling yaitu metode pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria tertentu untuk memperoleh sampel yang representative terhadap populasi. Sampel yang diambil pada industri manufaktur dengan kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian dari tahun 2015-2017; (2) Selama periode penelitian, perusahaan membuat laporan tahunan dan dipublikasikan secara luas; (3) Selama periode penelitian, perusahaan membagikan deviden.

Dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan dua metode sebagai berikut: (1) Penelitian lapangan (*field research*), yaitu penelitian yang dilakukan dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap laporan keuangan (objek) yang diteliti; dan (2) Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu penelitian yang dilakukan dengan mempelajari literatur yang ada hubungannya dengan penulisan skripsi ini. Hal tersebut dimaksudkan sebagai sumber acuan untuk membahas teori yang mendasari pembahasan masalah dan analisis data yang dilakukan dalam penelitian.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka yang terdiri dari: (1) Data laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode akuntansi 2015-2017 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (2) Data harga saham penutupan tahunan periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2017; dan (3) Data pembagian deviden periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2017.

Dilihat dari sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data berupa dokumen yang merupakan data tertulis yang berhubungan dengan objek penelitian yang diterbitkan Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui otoritas Pusat Informasi Pasar Modal untuk daerah Surabaya. Laporan keuangan tahun buku 2015-2017 digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dan pengaruhnya terhadap return saham.

Penelitian ini menggunakan empat variabel. Variabel dependen yakni return saham dan tiga variabel independen yakni *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA).

1. Return saham sebagai variable dependen (Y).

Rate of Return yang terdiri dari *capital gain/loss* dan *dividend yield*. Untuk menghitung *Rate of Return*, digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

P_t = Harga saham sekarang
 P_{t-1} = Harga saham. periode lalu t – 1
 D_t = Deviden yang dibayarkan sekarang

2. *Return On Asset* (ROA) sebagai variabel independent (X1).

Rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dapat diperoleh atas penggunaan seluruh aktiva perusahaan. Untuk menentukan *Return On Asset* (ROA) digunakan rumus (Rahardjo, 2005: 122);

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

EBIT = *Earning Before Interest Tax*

3. *Return On Equity* (ROE) sebagai variable independent (X2).

Rasio, ini menunjukkan perbandingan laba bersih terhadap ekuitas. ROE menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Ekuitas}}$$

Keterangan:

ROE = *Return on Equity*

EAT = *Earning After Tax*

4. *Economic Value Added* (EVA) sebagai variable independen (X3).

EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Ada beberapa tahapan dalam menghitung analisis EVA menurut Amin Widjaja Tunggal (2008), yaitu sebagai berikut:

a. **Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)**

$\text{NOPAT} = \text{Operating Income} + \text{Interest Income} + \text{Equity Income (Income From Subsidiary/Affiliated Companies)} + \text{Other Income (Investment)} - \text{Other Loss} - \text{Income Taxes} - \text{Tax Shield on Inter}$

b. **Menghitung *Invested Capital***

Terdapat dua pendekatan yang dapat digunakan yaitu:

Invested Capital dengan *Operating Approach*

$\text{Invested Capital} = \text{Kas} + \text{Working Capital Requirement} + \text{Aktiva Tetap}$

Dimana Rumus *Working Capital Requirement* (WCR)

WCR = (Persediaan + Piutang Dagang + Aktiva Lancar Lainnya)-(Hutang Dagang + Biaya-Biaya Masih flarus Diabyar + Uang Muka Pelanggan)

Invested Capital dengan Financing Approach

Invested Capital = Pinjaman Jangka Pondek + Pinjaman Jangka Paniang Lain (*Interest Bearing Liabilities*) + Ekuitas Pemegang Saham

c. Menghitung Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$rA = (D / V \times rD) + (E / V \times rE)$$

Dimana:

rA = *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

D = *Debt*

V = $D+E$

rD = *Borrowing*

E = *Equity*

rE = *Expected Return*

d. Menghitung Capital Cost/Charges

Capital Cost/Charges = *Invested Capital* x WACC

e. Menghitung Economic Value Added (EVA)

$EVA = NOPAT - (Capital \times Capital \text{ Cost Rate} / Cost \text{ of Capital})$

Atau dengan menggunakan:

$EVA = NOPAT - (Capital \text{ Cost} / Charge)$

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis yang diajukan yang menyoroti pengaruh variabel inependen terhadap, variabel dependen. Metode afialisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Pengolahan data menggunakan program, *Statistik Product and Service Solution (SPSS) for windows versi 16*.

Menurut Priyatno, Analisis regresi linear berganda adalah hubtingan secara linear antara dua atau lebih variable independent (X_1, X_2, X_3, X_n) dengan variable dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independent dengan vaiabel dependen apakah masing-masing variabel indepdnen berhubungan positif atau negative dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independent mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasaya berskala interval atau rasio. Analisis regresi berganda digunakan untuk menjawab, hipotesis 1, hipotesis 2 hipotesis 3, hipotesis 4, dan hipotesis 5. Model regresi yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini yakni:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (nilai yang diprediksikan X_1, X_2 , dan X_3 = Variabel independen

A = Konstanta (nilai Y apabila $X_1, X_2, X_n = 0$)

Atau dengan:

$$RTRNSI \text{ IM} = a + b_1ROA + b_2ROE + b_3EVA$$

Keterangan:

$RTRNSHM$ = *Return Saham*

A = konstanta, menunjukkan nilai Y bila semua nilai variable independen (X) sama dengan 0

$b_1b_2b_3$ = koefisien regresi, menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen terhadap varaibel dependen, menunjukkan angka peningkatan maupun penurunan yakni bila b (+), maka peningkatan/ kenaikan dan bila b (-) maka penurunan.

ROA = *Return On Asset*

ROE = *Return On Equity*

EVA = *Economic Value Added*

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Menurut Priyatno (2008: 28) jika analisis menggunakan metode parametric, maka persyaratan normalitas harus dipenuhi, yaitu data berasal dari distribusi normal. Jika data tidak berdistribusi normal atau jumlah sample sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistic nonparametrik. Statistik parametrik merupakan metode analisis yang digunakan untuk jenis data skala interval dan rasio dengan ukuran sample yang relative (Priyatno:2008).

Pengujian normalitas dilakukan untuk menghindari terjadinya bias pada model regresi. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval, ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus terpenuhi yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak terdistribusi normal, atau jumlah sampel sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistik non parametric

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan pada persamaan model regresi sehingga data-data yaag digunakan dalam pengujian hipotesis bebas dari asumsi klasik.

a. Uji multikolinieritas

Menurut Priyatno (2008: 39) multikolinieritas digunakan untuk mengetahui

ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linear antara variabel independent dalam model regresi (model persamaan regresi). Prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolinieritas. Dalam penelitian kali ini akan dilakukan uji multikolinieritas dengan melihat nilai inflation faktor (VIF) pada model regresi. Menurut Santoso dalam Priyatno (2008: 39) pada umumnya jika VIF lebih besar dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Regresi secara parsial (Uji T)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). (Priyatno 2008: 83-84)

Rumus t hitung pada analisis regresi adalah:

$$t \text{ hitung} = \frac{b_i}{S_{b_i}}$$

Keterangan:

b_i = Koefisien regresi variabel i

S_{b_i} = Standar Error variabel i

Atau dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

r = Koefisien korelasi parsial n

k = jumlah variabel independen

n = jumlah data atau kasus

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis deskripsi statistik, maka berikut akan disajikan karakteristik ROA, ROE, EVA dan Return Saham terhadap 20 industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 – 2009 yang meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi untuk masing-masing variabel.

Tabel 1. Mean dan Standar Deviasi Variabel
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	60	-97.00	927.00	74.2000	171.63568
ROA	60	1.00	88.00	19.9333	16.88231
ROE	60	3.00	84.00	24.0500	16.92198
EVA	60	-6.96E8	-5.08E5	-9.7261E7	1.73201E8
Valid N (listwise)	60				

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan data penelitian ini sebanyak 60 sampel. Berdasarkan hasil perhitungan selama periode pengamatan nampak bahwa Rate of Return saham terendah (minimum) adalah -97.00 dan nilai tertinggi (maksimum) 927. Dari data di atas dapat dilihat bahwa Rate of Return saham secara rata-rata mengalami perubahan positif dengan rata-rata return saham sebesar 74.2000. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum Rate of Return saham perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Standar deviasi rate of return saham 171.63568 yang melebihi rata-rata Rate of Return Saham.

Return on Asset terendah (minimum) adalah 1.00 dan nilai tertinggi (maksimum) 88. Dari data di atas dapat dilihat bahwa Return on Asset secara rata-rata mengalami perubahan positif dengan rata-rata Return on Asset 19.9333. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum Return on Asset perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Standar deviasi Return on Asset 16.88231 dibawah rata-rata Return on Asset .

Return on Equity terendah (minimum) adalah 3.00 dan nilai tertinggi (maksimum) 84. Dari data di atas dapat dilihat bahwa Return on Equity secara rata-rata mengalami perubahan positif dengan rata-rata Return on Equity 24.0500. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum Return on Equity perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami peningkatan. Standar deviasi Return on Equity 16.92198 dibawah rata-rata Return on Equity.

Economic Value Added terendah (minimum) adalah -6.96E8 dan nilai tertinggi (maksimum-5.08E5). Dari data di atas dapat dilihat bahwa Economic Value Added secara rata-rata mengalami perubahan positif dengan rata-rata Economic Value Added -9.7261E7. Hal ini menunjukkan bahwa secara umum Economic Value Added perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini mengalami

peningkatan. Standar deviasi Economic Value Added 1.73201E8 diatas rata-rata Economic Value Added.

ROE	.151	60	.002	.896	60	.000
EVA	.304	60	.000	.598	60	.000

a. Lilliefors Significance Correction

Analisis Regresi Linear

Uji Normalitas Data

Uji normalitas ini dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Setelah melakukan uji normalitas data, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2. Normalitas Data
Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return Saham	.236	60	.000	.703	60	.000
ROA	.152	60	.002	.850	60	.000

Dari hasil di atas kita lihat pada kolom Kolmogorov-Smirnov diketahui bahwa nilai signifikansi untuk ROR 0,000; ROA 0,002; ROE 0,002; dan EVA 0,00. Karena signifikansi untuk semua variabel lebih kecil dari 0,05, maka disimpulkan bahwa ROR, ROA, ROE, dan EVA tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Priyatno (2008: 39) multikolinieritas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinieritas, yaitu adanya hubungan linear antara variabel independent dalam model regresi (model persamaan regresi). Dari pengujian multikolinieritas, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	28.045	38.918		.721	.474		
	ROA	-.726	2.588	-.071	-.280	.780	.263	3.800
	ROE	2.970	2.659	.293	1.117	.269	.248	4.029
	EVA	1.111E-7	.000	.112	.771	.444	.807	1.240

a. Dependent Variable: Return Saham

Dari hasil diatas dapat diketahui nilai *variance inflation factor* (VIF) ketiga variabel yaitu ROA (3.800), ROE (4.029), dan EVA (1.240) adalah lebih kecil dari 5, sehingga bisa diduga bahwa antarvariabel independen tidak terjadi persoalan multikolinieritas.

ada tidaknya pengaruh antara kedua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Untuk mengetahui pengaruh ROA, ROE dan EVA terhadap return saham, digunakan persamaan regresi berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis ini digunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda ini digunakan untuk mengetahui

Perhitungan analisis regresi dapat dilihat pada tabel 4.2.3 berikut:

Tabel 4.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	28.045	38.918		.721	.474		
	ROA	-.726	2.588	-.071	-.280	.780	.263	3.800
	ROE	2.970	2.659	.293	1.117	.269	.248	4.029
	EVA	1.111E-7	.000	.112	.771	.444	.807	1.240

a. Dependent Variable: Return Saham

Tabel 5.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted Square	Std. Error of the Estimate
1	.211 ^a	.045	-.006	172.18798

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

Persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3$$

$$Y = 28.045 - 0.726X_1 + 2.970 X_2 + 1.111E-7 X_3$$

Uji koefisien regresi secara parsial ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y) (Priyatno 2008: 83-84).

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

Jumlah sampel (n) = 60

t-tabel = 2,002

n-k-1 = 60 - 2 - 1 = 57

Pengujian Hipotesis 1

Koefisien beta variabel ROA (X_1) sebesar 0.726, dengan tingkat signifikansi 0.780 dan nilai t hitung = -0.280 yang berarti terdapat hubungan negatif antara ROA dengan Rate of Return tetapi tidak signifikan karena tingkat signifikansinya > 0.05 dan t hitungnya < t tabel 2,002 yang berarti bahwa menolak hipotesis 1 yang berarti ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Carolina (2005) dan Trisnawaty (1997) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham.

Pengujian Hipotesis 2

Koefisien beta variabel ROE (X_2) sebesar 2.970 dengan tingkat signifikansi 0.269 dan nilai t hitung = 1.117 yang berarti terdapat hubungan hubungan negatif antara ROE dengan Rate of Return tetapi tidak signifikan karena tingkat signifikansinya > 0.05 dan t hitungnya < t tabel 2,002 yang berarti bahwa menolak hipotesis 2 yang berarti ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufik (2003) dan Sasongko (2003) yang menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengujian Hipotesis 3

Berdasarkan persamaan diatas dan berdasarkan tabel diatas, dapat dilihat bahwa: Koefisien beta variabel EVA (X_3) sebesar 1.111E-7 dengan tingkat signifikansi 0.444 dan

nilai t hitung = 0.771 yang berarti terdapat hubungan hubungan positif antara ROA dengan Rate of Return tetapi tidak signifikan karena tingkat signifikansinya > 0.05 dan t hitungnya < t tabel 2,002 yang berarti bahwa menolak hipotesis 3 yang berarti EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai adjusted r square sebesar -0.006 yang dalam hal ini berarti terjadi hubungan yang sangat rendah antara variabel ROA, ROE, dan EVA dengan Return Saham (ROR). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2008)

Berdasarkan hasil penelitian yang menguji pengaruh antara *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham diatas, maka ada beberapa hal yang dapat dijelaskan dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa *Return On Asset* / ROA (X_1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ditunjukkan dengan nilai t hitung (-0.280) < t tabel (2.002) dengan tingkat $\alpha = 5\%$ pada signifikansi 0.780 > 0.05. *Return On Equity* / ROE (X_2) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ditunjukkan dengan nilai t hitung (1.117) < t tabel (2.002) dengan tingkat $\alpha = 5\%$ pada signifikansi 0.269 > 0.05. *Economic Value Added* / EVA (X_3) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ditunjukkan dengan nilai t hitung (0.771) < t tabel (2.002) dengan tingkat $\alpha = 5\%$ pada signifikansi 0.444 > 0.05. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Carolina (2005), bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kondisi fundamental mencerminkan kinerja variabel-variabel keuangan yang dianggap mendasar atau penting dalam perubahan harga saham. Para penganut analisis fundamental berasumsi bahwa apabila kondisi fundamental atau kinerja keuangan perusahaan semakin baik maka harga saham yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Ghozali, 2002: 32). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, ROE dan EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Kondisi ini menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan memperoleh laba, dan kemampuan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non

operasional sangat rendah sehingga kurang berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut karena terjadinya penurunan pada laba perusahaan, dan biaya yang harus dikeluarkan untuk pembiayaan modal yang terukur dengan capital charges lebih besar dibandingkan dengan nopat yang diperoleh perusahaan, dimana tingkat suku bunga sangat mempengaruhi *cost of equity* dan *cost of capital* dalam perhitungan EVA.

Kenyataan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham di pasar modal tidak merupakan pencerminan dari EVA membuktikan pasar modal di Indonesia bersifat Weak Form Efficient, yaitu bahwa harga saham di pasar modal tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada. Hal ini juga dapat dilihat dari perhitungan analisis yang dilakukan oleh peneliti yakni analisis regresi berganda.

Kurangnya hubungan antara ROA, ROE dan EVA dengan *return* saham disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain : perbedaan teknis perhitungan, ukuran perusahaan, kondisi pasar uang Indonesia, adanya faktor internal selain fundamental ekonomi, suku bunga deposito, devaluasi, pertumbuhan ekonomi, pengeluaran pemerintah dan jumlah uang beredar, penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dividen tunai, kondisi sosial, politik dan ekonomi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka pada penelitian ini dihasilkan kesimpulan sebagai berikut: (1) Sebagian besar industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode pengamatan 2015-2017 menghasilkan EVA yang negatif. Ini menandakan bahwa industri tersebut tidak menciptakan nilai tambah ekonomi karena perusahaan tidak memperhitungkan biaya modal atas ekuitas yang di investasikan; (2) ROA, ROE, dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena ternyata laba perusahaan yang menjadi salah satu indikator perhitungan ROA, ROE dan EVA bukanlah satu-satunya indikator dalam pengambilan keputusan harga saham. Biaya modal yang menjadi komponen perhitungan EVA sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Selain itu, perbedaan teknis perhitungan, ukuran perusahaan, kondisi pasar uang Indonesia, adanya faktor internal selain fundamental ekonomi, suku bunga, devaluasi, pertumbuhan ekonomi, pengeluaran pemerintah

dan jumlah uang beredar, penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, dividen tunai, kondisi sosial, politik dan ekonomi merupakan faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji. 2002. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta. Rineka Cipta
- Brigham, Eugene F & Joel F Houston, penerjemah Ali Akbar Yulianto. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta. Salemba empat
- Fandi kurniawan. 2006. *Analisis Rasio Likuiditas Sebagai Alat Pengukuran Kinerja Pada PT. Bank Republik Indonesia Tbk*. Skripsi. Jurusan Manajemen. FE-UH
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio Dan Analisis*. Edisi kelima. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta
- Taufik. *Jurnal Kajian Capital Market dan Leverage terhadap Variasi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*. Vol 1
- Mariana, Sri Rahayu. 2007. *Analisis Pengaruh Eva Dan Mva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Jurusan akuntansi. UII-Yogyakarta.
- Munawir. S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Yogyakarta. Liberty Yogyakarta
- Noer Sasongko. 2003. *Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham*. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta
- Priyatno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS (Statistical Product And Service Solution) Untuk Analisis Data & Uji Statistik*. Jakarta. Mediakom
- Rahman Hakim. 2006. *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta

Robert n. Anthony & vijay govindarajan, penerjemah F.X. kurniawan tjakrawala. 2005. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi sebelas. Jakarta. Salemba Empat

Tunggal, Amin Widjaja. 2008. *Memahami Economic Value Added*. Jakarta. Harvindo

Internet:

<http://bankskripsi.com/analisis-pengaruh-kinerja-keuangan-perusahaan-yang-diukur-dengan-economic-value-added-eva-dan-rasio-profitabilitas-terhadap-harga-saham.pdf.doc.htm>

http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/04/economic-value-added-eva-sebagai-konsep_28.html

<http://trihastutie.wordpress.com/2009/05/29/eva-sebagai-alat-ukur-kinerja-perusahaan-2/>

<http://one.indoskripsi.com/judul-skripsi-tugas-makalah/metodologi-penelitian/penggunaan-eva-dan-roa-sebagai-alat-ukur-penilaian-perusahaan>