

**ANALISIS EVA DAN MVA**  
**SEBAGAI METODE ALTERNATIF PENILAIAN KINERJA KEUANGAN**  
**DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM**  
(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2005-2008)



**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat untuk  
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret**

**Disusun Oleh:**

**YENY MARTHA DIANA**  
**NIM . F 1 2 0 7 0 6 8**

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS SEBELAS MARET**  
**SURAKARTA**  
**2010**

*commit to user*

## **HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING**

Skripsi dengan judul:

**ANALISIS EVA DAN MVA  
SEBAGAI METODE ALTERNATIF PENILAIAN KINERJA KEUANGAN  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP PENGEMBALIAN SAHAM  
(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45 Di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2005-2008)**

**Surakarta, 27 November 2010**

**Disetujui dan diterima oleh**

**Pembimbing**



**Heru Agustanto, SE, ME,  
NIP. 19580814.198601.1001**

## HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima baik oleh tim penguji skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen.

Surakarta, Desember 2010

### Tim Penguji Skripsi

1. Drs. Harmadi, MM  
NIP. 19580513.198403.1001
2. Heru Agustanto, SE., ME.  
NIP. 19580814.198601.1001
3. Deny Dwi Hartomo, SE., MSI.  
NIP. 19831210.200812.1002



Ketua

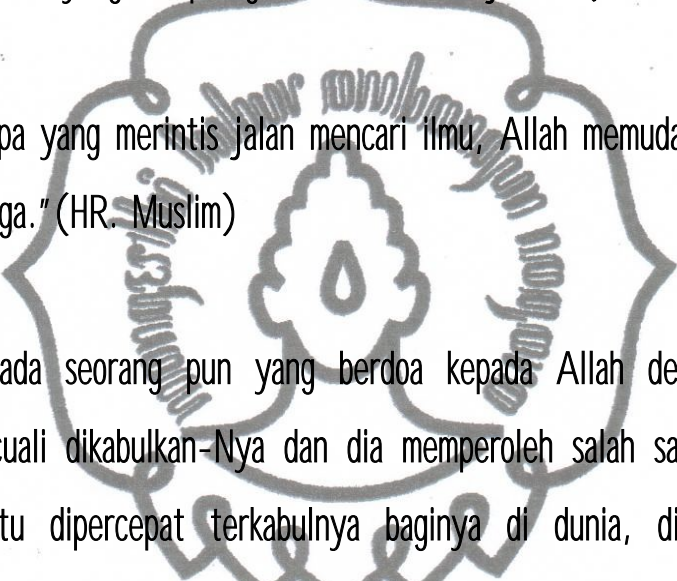







Pembimbing









Anggota

## MOTTO

- 
-  Orang terkuat BUKAN mereka yang selalu menang. .MELAINKAN mereka yang tetap tegar ketika mereka jatuh. (Kahlil Gibran)
-  Siapa yang merintis jalan mencari ilmu, Allah memudahkan jalannya ke surga." (HR. Muslim)
-  "Tiada seorang pun yang berdoa kepada Allah dengan suatu doa, kecuali dikabulkan-Nya dan dia memperoleh salah satu dari tiga hal, yaitu dipercepat terkabulnya baginya di dunia, disimpan untuknya sampai di akhirat, atau digantinya dengan mencegahnya dari musibah (bencana) yang serupa (HR. ath – Thabarani)"
-  "Nikmatilah hal-hal kecil dalam hidup karena suatu hari akan melihat ke belakang menyadari hal-hal besar." (anonym)
-  "Ada 2 cara menyebarkan cahaya yaitu menjadi lilin atau menjadi cermin yang memantulkannya." (Edith Wharton)

**PERSEMBAHAN**

-  Ayah dan Bunda yang tercinta doamu adalah penerang jalanku.
-  Kakak dan Adikku yang selalu memberi semangat
-  Ayankku yang selalu memberikan nafas, semangat dan obat segala bebanku,..Luph U Pull...
-  Sahabatku ( Rusti, Imunk, Devi, Irim, Didi & Vika) yang telah memberikan Ilmu, jasa dan segala ketulusannya membantu.
-  Teman-teman dekatku yang telah menemani dan selalu membrikan semangat, terimakasih atas kebersamaannya.
-  Teman-teman senasib dan seperjuangan, luruskan niat dan berikan ilmu yang bermanfaat. Semoga Allah menjadikan kita orang sukses di dunia dan akhirat.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : “Analisis EVA Dan MVA Sebagai Metode Alternatif Penilaian Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Pengembalian Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008).”

Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada jurusan (program) Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Bambang Sutopo, Mcom Ak, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
2. Dra. Endang Suhari, Msi, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
3. Heru Agustanto, SE.,ME, selaku dosen pembimbing skripsi atas bimbingan dan arahnya selama ini.
4. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret yang telah memberikan ilmu dan pengalaman berharga.
5. Semua pihak yang telah membantu selesainya skripsi ini akan tetapi tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini memiliki kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, saran dan kritik membangun sangat diharapkan untuk kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat tidak hanya untuk penulis, tetapi juga pihak lain yang bisa mendapatkan manfaat dari penulisan skripsi ini. Amien.



Surakarta, November 2010

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
MOTTO.....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xii
ABSTRAKSI.....	xiii
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Manfaat Penelitian .....	6
<b>BAB II. LANDASAN TEORI</b>	
A. Pengukuran Kinerja Perusahaan .....	7
1. EVA .....	7
2. Earning Per Share .....	9
3. Return On Asset .....	9
4. Market Value Added .....	10
5. Return Saham .....	11



B. Penelitian Terdahulu .....	13
C. Kerangka Pemikiran .....	15
D. Hipotesis.....	18
<b>BAB III. METODE PENELITIAN</b>	
A. Desain Penelitian .....	19
B. Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling .....	19
C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data .....	20
D. Definisi Operasional Variabel .....	21
E. Metode Analisis Data .....	26
<b>BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b>	
A. Analisis Data .....	34
B. Deskripsi Data .....	36
C. Pengolahan Data .....	37
1. Pengujian Normalitas Data .....	38
2. Pengujian Asumsi Klasik .....	40
a. Uji Multikolinieritas .....	40
b. Uji Autokorelasi .....	41
c. Uji Heteroskedastisitas .....	42
D. Pengujian Hipotesis Penelitian .....	43
E. Interpretasi dan Pembahasan Hasil Penelitian .....	47
1. Temuan Model Regresi .....	48
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
A. Kesimpulan .....	50
B. Keterbatasan .....	51
C. Saran .....	53
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN</b>	

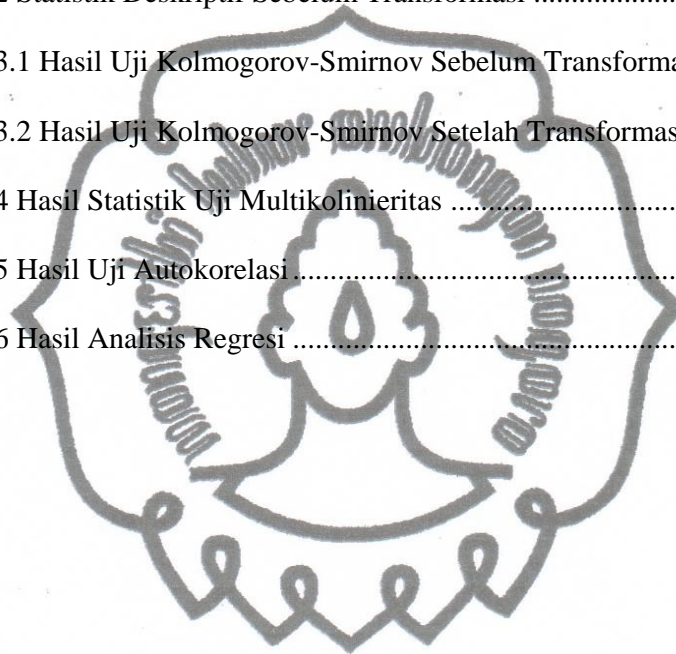
## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
II. 1 Kerangka Pemikiran.....	17
II. 2 <i>SCATTERPLOT</i> .....	43



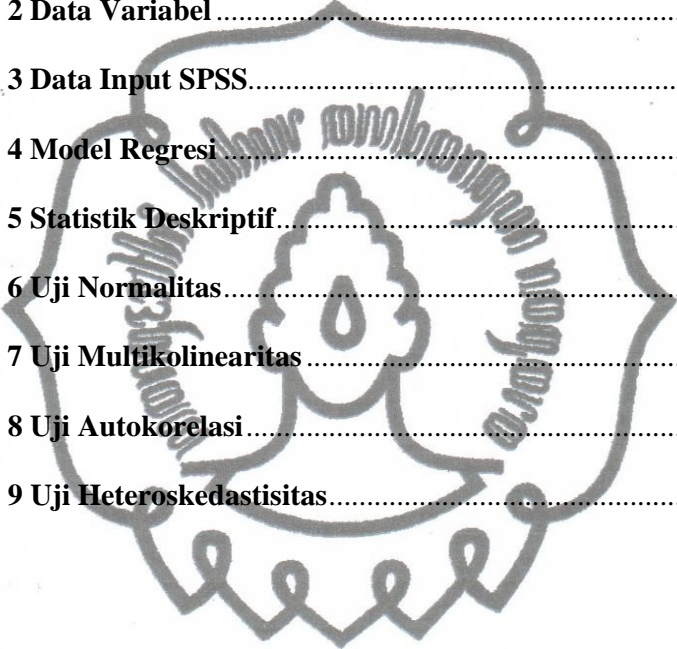
**DAFTAR TABEL**

<b>Tabel</b>	<b>Halaman</b>
Tabel IV.1 Populasi dan Sampel .....	35
Tabel IV.2 Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi .....	36
Tabel IV.3.1 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Sebelum Transformasi.....	38
Tabel IV.3.2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov Setelah Transformasi.....	39
Tabel IV.4 Hasil Statistik Uji Multikolinieritas .....	40
Tabel IV.5 Hasil Uji Autokorelasi.....	41
Tabel IV.6 Hasil Analisis Regresi .....	44



**DAFTAR LAMPIRAN**

	<b>Halaman</b>
Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	56
Lampiran 2 Data Variabel.....	57
Lampiran 3 Data Input SPSS.....	62
Lampiran 4 Model Regresi.....	64
Lampiran 5 Statistik Deskriptif.....	65
Lampiran 6 Uji Normalitas.....	66
Lampiran 7 Uji Multikolinearitas.....	67
Lampiran 8 Uji Autokorelasi.....	67
Lampiran 9 Uji Heteroskedastisitas.....	68



**ABSTRAK****ANALISIS EVA DAN MVA SEBAGAI METODE ALTERNATIF PENILAIAN  
KINERJA KEUANGAN DAN PENGARUHNYA TERHADAP  
PENGEMBALIAN SAHAM**

(Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2005-2008)

**Yeny Martha Diana  
F1207068**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang terdiri dari *EPS*, *ROA*, *EVA* dan *MVA* terhadap *Return Saham* sebagai variabel terikat secara simultan dan untuk mengetahui variabel bebas yang mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return saham*. Riset ini didasarkan pada hipotesis yang mengacu pada penelitian *Stewart* (1991) yang menemukan bahwa pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added*, penelitian Gayuh Andang Rachmadianto (2002) menambahkan variabel *MVA*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sasongko dan Wulandari (2006) menambahkan variabel *ROA* dan *EPS* dalam penelitian ini.

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian 2005-2008. Jenis penelitian *explanatory research*, yaitu menjelaskan ada tidaknya hubungan antara variabel-variabel yang diteliti melalui suatu pengujian hipotesis yang dilakukan.

Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* dan menghasilkan 11 sampel perusahaan dalam tahun pengamatan. Alat analisis data yang digunakan regresi linier berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Sebelum dilakukan analisis, data diuji mengenai normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitasnya. Untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan analisis regresi linier berganda dengan pengujian nilai F dan nilai t. Hasil uji F menunjukkan bahwa (1) variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per share* signifikan berpengaruh terhadap *return saham* pada tingkat keyakinan 95% (alpha 5%). (2) variabel *ROA*, *EVA* berpengaruh secara parsial terhadap *return saham*, *MVA* dan *EPS* tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return saham*. (3) variabel *ROA* mempunyai pengaruh yang dominan terhadap *return saham*, hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien betanya 4,082.

**Kata Kunci:** *EPS*, *ROA*, *EVA*, *MVA*, *Return Saham*

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Dalam lingkungan bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun lebih dari itu perusahaan dituntut dapat melipatgandakan kekayaannya. Peningkatan kemakmuran pemilik diarahkan pada penciptaan nilai perusahaan yang diukur dari peningkatan nilai pasar saham.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu hal yang penting dalam menentukan suatu investasi. Oleh sebab itu, perlu suatu cara pengukuran yang efektif yang dapat memberikan penilaian yang cukup akurat sehingga *return* yang dihasilkan perusahaan dapat lebih dimaksimalkan. Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earnings per share*, *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan *earning per share*, *price earning ratio* dan *return on equity* tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, maka kritik

diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan.

Pada saat ini banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management / VBM*). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci, (1) Penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. (2) Sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas. *Economic Value Added (EVA)* yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management* (Stewart 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja

yang terbaik adalah *economic value added* (Stewart 1991). Stern Stewart menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (after tax operating income) yang dikurangi dengan total biaya modal (total cost of capital), dimana total biaya modal dihitung dari tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan.

Menurut Lisa Linawati Utomo (1999) *Economic Value Added* (EVA) sangat relevan dalam alat ukur kinerja yang menunjukkan prestasi manajemen sebenarnya dengan tujuan untuk mendorong aktivitas atau strategi yang menambah nilai ekonomis (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas yang merusak nilai (*non-value added activities*). karena EVA dapat mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. EVA juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal *goal setting*, *capital budgeting*, *performance assessment*, dan *incentive compensation* suatu perusahaan.

Sasongko dan Wulandari (2006) melakukan penelitian mengenai EVA dan rasio-rasio profitabilitas ROA, ROE, ROS, EPS, dan BEP terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya EPS yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan EVA, ROA, ROE, ROS, dan BEP tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Gayuh Andang Rachmadianto (2002) meneliti mengenai pengaruh MVA, *Operating Income*, *Earnings Per Share* terhadap return saham yang diterima oleh pemegang saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta



tahun 1997-2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji F maka EPS dan OI secara simultan dapat digunakan memprediksi return saham

Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa kondisi *Earnings* yang positif juga berdampak nyata terhadap kinerja saham. *Earnings* disusun berdasarkan standar akuntansi dan nampak langsung pada laporan laba rugi. Publikasi *earnings* seringkali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham. *Earnings* positif juga memungkinkan perusahaan membagi *dividen* kepada pemegang sahamnya.

Lisa (2008) meneliti mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005. Rasio yang digunakan dalam penelitian antara lain : *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Price Earning Ratio* (PER) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian di atas dengan penelitian ini adalah kesamaan topik penulisan yaitu Analisis EVA dan MVA Sebagai Metode Alternatif Penilaian Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Pengembalian Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia) pada kurun waktu periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

## **B. Perumusan dan Pembatasan**

### **1. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pada apa yang telah dijelaskan pada latar belakang masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian yaitu:

"Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROA, EVA dan MVA terhadap pengembalian saham".

### **2. Pembatasan Masalah**

Agar penelitian ini lebih terarah, maka perlu adanya beberapa batasan dalam penelitian yang meliputi :

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Tahun pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah tahun 2005 sampai tahun 2008.

## **C. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

### **1. Tujuan Penelitian**

Dari perumusan masalah yang telah diuraikan, agar diperoleh keruntutan dalam pembahasan perlu dikemukakan tujuan penelitian.

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Mengukur dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA (*Economic Value Added*) dan metode MVA sebagai metode alternatif.
2. Menganalisis pengaruh hasil pengukuran kinerja tradisional dan metode konvensional (metode EVA dan metode MVA) terhadap pengembalian saham.

## 2. Manfaat Penelitian

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini dapat memberikan manfaat :

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya.
2. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan struktur modalnya.
3. Bagi pasar modal Indonesia, hasil penelitian ini dapat dipergunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memakai metode alternative (metode MVA atau metode EVA) dalam pernyataan finansialnya.
4. Bagi ilmu pencetahuan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai hasanah pustaka dan bahan referensi Jntuk penelitian lebih lanjut.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Pengukuran Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja merupakan salah satu hal yang penting dalam menentukan suatu investasi. Oleh sebab itu, perlu suatu cara pengukuran yang efektif yang dapat memberikan penilaian yang cukup akurat sehingga *return* yang dihasilkan perusahaan dapat lebih dimaksimalkan. Dalam menilai kinerja keuangan yang akan dihubungkan dengan *return* saham dapat digunakan rasio keuangan. Akan tetapi muncul kritik yang menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan diantaranya dilakukan dengan mengujikan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Earning Per Share* (EPS), dan *Return On Aset* (ROA) di bawah ini.

1. *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu ide keuangan yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh lembaga konsultan *Stern Stewart & Co.*

EVA memfokuskan pada efektivitas, manajerial dalam satu tahun tertentu (Brigham dan Houston, 2001). Rumus dasar EVA adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba operasi setelah pajak} - \text{Biaya modal setelah pajak} \\ &= \text{EBIT} (1 - \text{Tarif pajak}) - (\text{Total modal}) (\text{Biaya modal setelah pajak}) \end{aligned}$$

Berbeda dengan pengukuran akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang digunakan. EVA merupakan konsep yang berangkat dari biaya modal, yaitu risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya, jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan negatif. Sebaliknya tingkat pengembalian investasi lebih besar daripada *cost of capital* menghasilkan EVA positif.

EVA dalam hal penetapan tujuan (*goal setting*) membantu manajemen untuk berpedoman pada *value building*. Konsisten dengan prinsip *Net Present Value* (NPV), EVA dapat menjadi dasar dalam *capital budgeting* tentang penilaian sebuah kinerja. EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Penetapan kriteria penilaian yang benar akan berpengaruh pada motivasi dan cara kerja

manajemen, yang kesemuanya mempengaruhi sistem penggajian atau insentif dalam suatu perusahaan.

EVA yang positif merupakan indikator ukuran kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga EVA dapat digunakan sebagai ukuran kinerja secara keuangan, termasuk harga saham. EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA dapat diterapkan pada tingkat divisi atau *subsidiary* perusahaan.

## 2. *Earning Per Share* (EPS)

Pemodal seringkali memusatkan perhatian pada laba per lembar saham (*earning per share* | EPS) dalam melakukan analisis. Angka EPS diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip-prinsip akuntansi yang umum diterima (*generally accepted accounting principles*). Pada level perusahaan, EPS mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya (Husnan, 1998).

...

## 3. Return On Aset (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Kondisi profitabilitas yang baik

akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan. *Return on Asset (ROA)* menggambarkan perbandingan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan untuk beroperasi mampu memberikan laba bagi perusahaan tersebut. Sebaliknya ROA yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mengalami kerugian. Emiten akan berusaha meningkatkan keuntungannya karena mereka menyadari betapa pentingnya keuntungan bagi masa depan perusahaan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang semakin tinggi atau profitabilitas yang meningkat akan mempengaruhi harga saham. Jika terjadi kenaikan harga saham maka *return* saham juga akan mengalami peningkatan (Husnan, 2001).

#### 4. *Market Value Added (MVA)*

Tujuan utama bagi perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan memaksimumkan nilai perusahaan ( *market value of the firm*). Memaksimumkan nilai perusahaan sama dengan memaksimumkan harga saham (Brigham et al.1999; Setia Atmaja. 1999).

MVA adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman dan laba ditahan dan uang yang bisa diambil sekarang. Atau, sama dengan selisih antara nilai buku dan nilai pasar saham plus obligasi. MVA kini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan public (Brigham et al.1999; Setia Atmaja. 1999. Karena, MVA bisa menjawab persoalan penting yang paling dibutuhkan investor dimanapun yaitu kemampuan manajemen perusahaan public menambah kekayaan mereka.

#### 5. *Return* Saham

Salah satu motivasi investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah harapan untuk memperoleh *return* dari uang mereka. *Return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2000:107).

Menurut Brigham (2001) *return* dapat berupa:

1. *Required Rate of Return* / tingkat pengembalian yang diperlukan atau  $k$ .  
Merupakan tingkat pengembalian minimal yang dapat diterima atas saham dengan mempertimbangkan baik risiko maupun pengembalian yang dapat tersedia atas investasi lainnya.
2. *Expected Rate of Return* / tingkat pengembalian yang diharapkan atau  $\hat{k}$ .  
Merupakan tingkat pengembalian minimal atas saham yang diharapkan akan diterima pemegang saham.



3. *Actual / Realized Rate of Return* atau tingkat tingkat pengembalian aktual yang direalisasi atau  $\bar{k}$ .

Merupakan tingkat pengembalian atas saham yang benar-benar diterima oleh pemegang saham. Pengembalian aktual ( $\bar{k}$ ) biasanya berbeda dari pengembalian yang diharapkan ( $\hat{k}$ ).

*Actual return* yang diterima oleh investor belum tentu sama dengan tingkat *return* yang diharapkan karena adanya faktor risiko, sehingga investor yang rasional perlu untuk memperkirakan besarnya risiko dan tingkat keuntungan dari seluruh aset yang ada di pasar. Untuk itu pembentukan model-model keseimbangan umum sangat berguna untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan serta menentukan ukuran risiko yang relevan bagi setiap aset, juga dapat bermanfaat untuk penentuan harga aset.

Menurut Steward menyakini dan mempopulerkan *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA).

Menurut Brigham et al. (1999) kunci utama dalam menghitung MVA adalah harga saham. Jika harga saham naik maka MVA juga akan naik. Perubahan harga saham di pasar mempengaruhi tingkat keuntungan pemegang saham, berarti EVA sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang menciptakan nilai tambah bagi perusahaan akan berhubungan searah dengan perubahan harga saham.

#### **B. Penelitian Terdahulu**

Menurut Lisa Linawati Utomo (1999) *Economic Value Added (EVA)* sangat relevan dalam alat ukur kinerja yang menunjukkan prestasi manajemen sebenarnya dengan tujuan untuk mendorong aktivitas atau strategi yang menambah nilai ekonomis (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas yang merusak nilai (*non-value added activities*). karena EVA dapat mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. EVA juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal goal setting, capital budgeting, performance assessment, dan incentive compensation suatu perusahaan.

Sasongko dan Wulandari (2006) melakukan penelitian mengenai EVA dan rasio-rasio profitabilitas ROA, ROE, ROS, EPS, dan BEP terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial hanya EPS yang berpengaruh signifikan

terhadap harga saham, sedangkan EVA, ROA, ROE, ROS, dan BEP tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Gayuh Andang Rachmadianto (2002) meneliti mengenai pengaruh MVA, *Operating Income*, *Earnings Per Share* terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta tahun 1997-2000. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji F maka EPS dan OI secara simultan dapat digunakan memprediksi *return* saham

Pradhono dan Christiawan (2004) menyatakan bahwa kondisi *Earnings* yang positif juga berdampak nyata terhadap kinerja saham. *Earnings* disusun berdasarkan standar akuntansi dan nampak langsung pada laporan laba rugi. Publikasi *earnings* seringkali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham. *Earnings* positif juga memungkinkan perusahaan membagi dividen kepada pemegang sahamnya.

Lisa (2008) meneliti mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2005. Rasio yang digunakan dalam penelitian antara lain : *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Price Earning Rasio* (PER) Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Inventory Turnover* (ITO), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### C. Kerangka Pemikiran

Untuk mempermudah di dalam mamahami persoalan yang sedang diteliti serta mengarahkan penelitian pada pemecahan masalah yang dihadapi oleh perusahaan maka penulis membuat suatu kerangka pemikiran. Kerangka pemikiran adalah berupa skema atau gambar arah pemikiran yang menunjukkan hubungan antara masing-masing variabel yang akan dibahas.

Kerangka pemikiran tersebut adalah :

Kinerja Keuangan dibagi menjadi 2 metode :

#### 1. Metode Konvensional

##### a. Hubungan antara ROA terhadap Return Saham

*Return on Asset* (ROA) digunakan untuk mengetahui besarnya laba bersih yang dapat diperoleh dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaannya. Semakin tinggi ROA semakin efisien operasional perusahaan dan sebaliknya. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan.

##### b. Hubungan antara EPS terhadap Return Saham

*Earning per Share* (EPS) menunjukkan semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya maka semakin *profitable* dan menarik investasi

pada perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan efek positif pada harga saham.

## 2. Metode Alternatif

### a. Hubungan antara EVA terhadap Return Saham

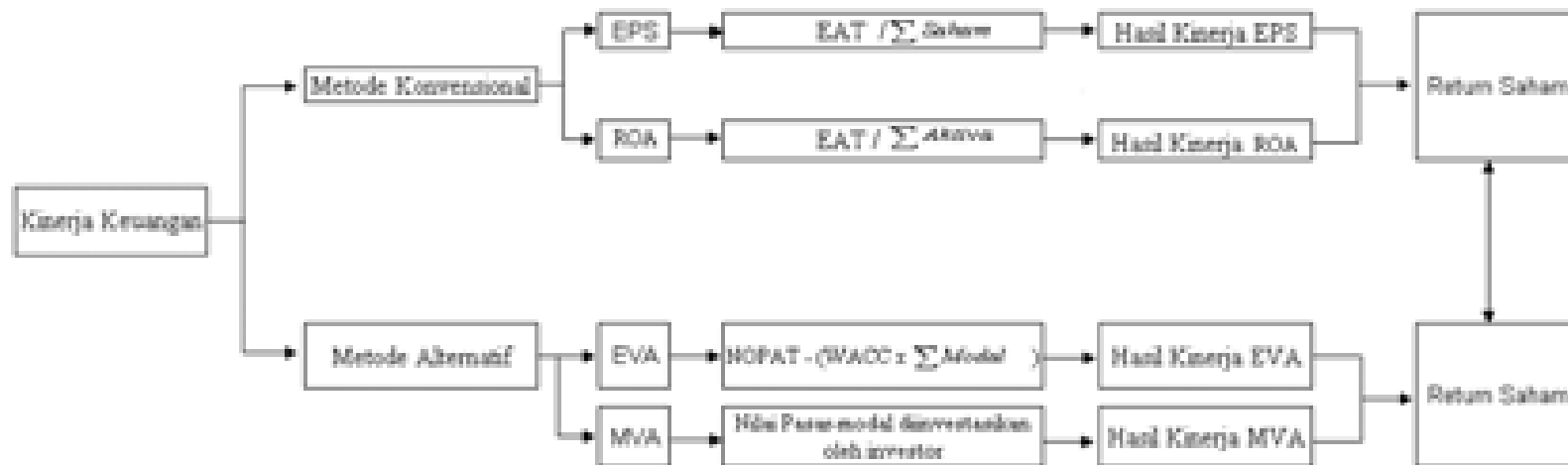
EVA merupakan suatu pendekatan dalam pengukuran kinerja untuk mengukur profitabilitas kinerja operasi perusahaan secara nyata, dimana dasarnya EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan. Adanya analisis dengan menggunakan EVA, maka investor akan merasa yakin bahwa dana yang diinvestasikannya akan menjadi aman dan dapat bertambah dengan imbalan yang lebih baik, imbalan yang diharapkan investor hadala Return Saham. Dengan adanya analisis dengan menggunakan EVA maka akan berdampak lebih baik terhadap Return Saham, sebagaimana mana dikatakan bahwa EVA merupakan laba yang tersisa, untuk itu semakin tinggi nilai EVA maka akan dapat mempengaruhi return yang diterima oleh investor.

### b. Hubungan antara MVA terhadap Return Saham

*Market Value Added* (MVA) merupakan nilai yang akan diterima investor di pasar modal. Besar kecilnya nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang diciptakan oleh perusahaan berdampak pada respon investor yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan

nilai, memerlukan alat ukur kinerja yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan (adanya permintaan atas saham perusahaan yang meningkat, sedangkan penawarannya terbatas).





KETERANGAN :

- a. Variabel dependen : *Return Saham*(Y)
- b. Variabel Independen :
  - EPS (X<sub>1</sub>)                      - MVA (X<sub>3</sub>)
  - ROA (X<sub>2</sub>)                      - EVA (X<sub>4</sub>)

Dari kerangka pemikiran ini 5 (lima) variabel independen berpengaruh terhadap *return* saham.

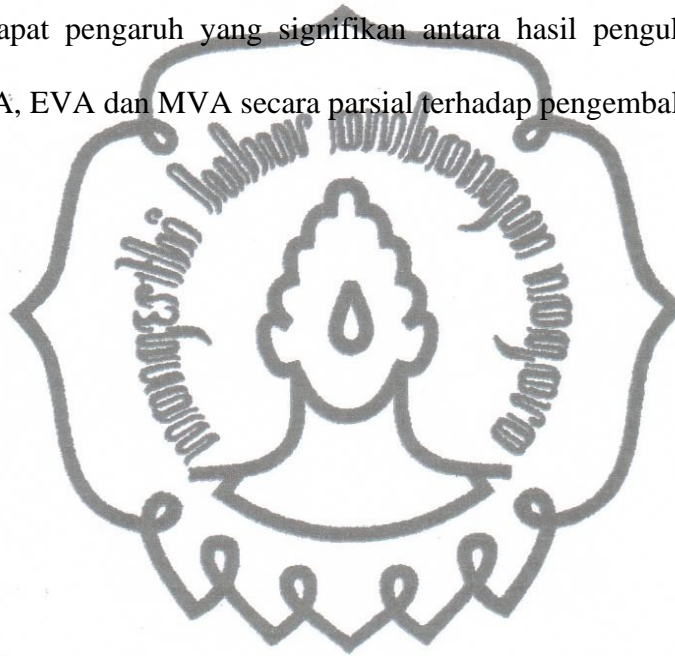
Gambar II.1 Kerangka Pemikiran

#### D. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROA, EVA dan MVA secara simultan terhadap pengembalian saham

H<sub>2</sub> : terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS, ROA, EVA dan MVA secara parsial terhadap pengembalian saham





### BAB III

## METODE PENELITIAN

### A. Desain Penelitian

Penelitian ini didesain sebagai studi empiris. Penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang memfokuskan pada hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis seperti yang telah dirumuskan sebelumnya. Menurut dimensi waktunya, penelitian ini bersifat *pooled* yaitu observasi yang melibatkan data *time series* dan *cross sectional* pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai tahun 2008.

### B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah sekumpulan objek yang memiliki kesamaan karakteristik dan ciri-ciri dalam satu atau beberapa hal dan yang membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai tahun 2008

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit dari pada jumlah populasi). Teknik pengambilan sampel yang digunakan

dalam penelitian ini yaitu dengan metode *purposive sampling*, yaitu sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria sample yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representative. Kriteria tersebut antara lain :

1. Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005 Sampai Tahun 2008.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut telah menyampaikan laporan keuangannya secara rutin dan mempunyai data keuangan yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
3. Perusahaan tersebut tidak mempunyai laba bersih (*net income*) negatif selama periode penelitian, karena secara logis investor tentunya akan lebih memilih membeli saham-saham perusahaan yang dianggap berpotensi memberikan keuntungan bagi mereka sebagai pemegang saham.

### C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan menggunakan data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *JSX Statistic*, dan publikasi-publikasi lainnya. Data yang diperlukan adalah *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Perusahaan Yang Tergabung

Dalam Indeks LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005  
Sampai Tahun 2008

#### **D. Definisi Operasional Variabel**

##### **1. Variabel Dependen**

Variabel yang menjadi variabel terikat dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *real return* karena *return* ini sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis bulanan. *Return* saham dapat dihitung dengan cara melakukan pengurangan harga saham pada bulan tertentu dengan harga saham pada bulan sebelumnya.

##### **2. Variabel Independen**

Variabel yang menjadi variabel bebas dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan rasio keuangan antara lain:

###### **a. *Economic Value Added***

*Economic Value Added* (EVA) sama dengan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) yang merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi

berjalan, dikurangi dengan biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata terimbang (*weighted average*) dari biaya modal (WACC). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal, utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

$$EVA : NOPAT - (WACC \times C)$$

Keterangan:

EVA : *Economic Value Added*, (Rp)

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*, (Rp)

WACC : *Weighted Average Cost of Capital*

C : *Invested Capital*, (Rp)

Mengacu pada formula di atas, maka untuk menghitung EVA terlebih dahulu harus dihitung NOPAT, *Capital*, dan WACC.

#### 1) Menghitung NOPAT .

*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) atau laba operasi setelah pajak dapat dihitung dengan menggunakan formula

$$NOPAT = \text{Laba bersih sebelum pajak} + \text{Biaya bunga}$$

Biaya bunga dalam formula di atas dapat dihitung dengan mengalikan suku bunga pinjaman dengan besarnya hutang.

### Menghitung *Invested Capital*

*Invested Capital* dalam formula EVA di atas adalah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek. Dalam penelitian ini besarnya *invested capital* dihitung sebagai penjumlahan dari hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham.

### 2) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Dalam kondisi perusahaan menggunakan lebih dari satu sumber pendanaan, atau dengan kata lain perusahaan menggunakan dana dari beberapa pihak karena masing-masing dana memiliki biaya atau bunga sendiri-sendiri, maka perhitungan bunga keseluruhan yang menjadi tanggungan perusahaan dihitung dengan konsep biaya bunga tertimbang (*weighted average cost of capital*). Dana milik investor yang di dalam penelitian ini adalah dana yang berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham.

Berdasarkan konsep rata-rata tertimbang maka besarnya WACC dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut ini:

$$WACC = \{D \times r_d (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)\}$$

#### (i) Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Tingkat modal dapat diketahui dari perbandingan antara tingkat hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas.

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total hutang \& Ekuitas}}$$

*commit to user*

(ii) Menghitung biaya hutang jangka pendek ( $rd$ )

*Cost of Debt* dapat diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan jumlah pinjaman bank (jangka pendek)

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang}}$$

(iii) Menentukan pajak penghasilan ( $T$ )

Dari data laporan laba rugi maka diketahui bahwa pajak penghasilan berasal dari beban pajak berbanding dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Tingkat Pajak (T)} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

(iv) Laba sebelum pajak Menghitung *cost of equity* ( $re$ )

*Cost of equity* ( $re$ ) dihitung dari  $1/PER$  dimana  $PER$  diketahui dari data laporan keuangan yang ada.

$$\text{Cost of equity}(re) = \frac{1}{PER}$$

(v) Menghitung tingkat modal dari Ekuitas ( $E$ )

Tingkat modal dari ekuitas dapat diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas.

$$\text{Tingkat modal (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total hutang \& Ekuitas}}$$

b. *Return on Asset*

*Return on Asset* (ROA) adalah perbandingan laba tahunan setelah pajak terhadap total aktiva. Rasio ini dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan harga saham dan pada gilirannya akan meningkatkan *return* saham.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Earning Per Share (EPS)*

Pemodal seringkali memusatkan perhatian pada laba per lembar saham (*earning per share* | EPS) dalam melakukan anatsts. Angka EPS diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip-prinsip akuntansi yang umum diterima (*generally accepted accounting principles*). Pada level perusahaan, EPS mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya (Husnan, 1998).

UNIVERSITAS SEBELA WULU  
Jember

d. MVA (*Market Value Added*)

MVA adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman dan laba ditahan dan uang yang bisa diambil sekarang. Atau, sama dengan selisih antara nilai buku dan nilai pasar saham plus obligasi.

*Market Value Added* (MVA) dihitung dengan cara mengurangi nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan oleh investor. Nilai pasar perusahaan merupakan penjumlahan antara saham biasa, bunga minoritas, utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang jangka panjang lainnya. Nilai pasar perusahaan merupakan hasil dari selama 1 tahun berlangsung. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan pengaruh fluktuasi bunga saham dikarenakan adanya faktor-faktor eksternal, seperti adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor.

Modal yang diinvestasikan diperoleh dari penjumlahan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal yang diinvestasikan oleh investor, yaitu merupakan total modal dari para pemegang saham.

**E. Metode Analisis Data**

Dalam menganalisis pengaruh dari *Earning Per Share*, *Return on Asset*, *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham digunakan analisis regresi linier berganda dengan variabel dependen yaitu *commit to user*



return saham dan variabel independen yaitu *Earning Per Share*, *Return on Asset*, *Economic Value Added* dan *Market Value Added*.

Model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1x_{1,t-1} + b_2x_{2,t-1} + b_3x_{3,t-1} + b_4x_{4,t-1} + e$$

Keterangan:

$Y$  = Return saham

$b_0$  = Konstanta

$x_1$  = *Earning Per Share (EPS)*

$x_2$  = *Return on Asset (ROA)*

$x_3$  = *Economic Value Added (EVA)*

$x_4$  = *Market Value Added (MVA)*

$b_1 - b_4$  = Koefisien Regresi

$e$  = Kesalahan pengganggu

$t$  = Tahun  $t$

Beberapa pengujian yang akan dilakukan dalam pengujian ini antara lain uji normalitas data dan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, sedangkan untuk menguji hipotesis dengan pengujian koefisien regresi simultan (Uji F), pengujian koefisien regresi parsial (Uji t), pengujian koefisien determinasi, dan koefisien beta standar. Untuk semua pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 15.00 for Windows.

*commit to user*

## 1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan model *kolmogorov-smirnov*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi (*p-value*) lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka data berdistribusi normal.

Jika data berdistribusi tidak normal maka digunakan metode *trimming*. Salah satu penyebab yang menjadikan data tidak berdistribusi normal adalah karena terdapat beberapa item data yang bersifat *outliers*, yaitu kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2005 : 36). Untuk itu digunakan metode *trimming*, yaitu membuang data yang bersifat *outliers* tersebut. Selain itu, dapat dilakukan transformasi data dengan menggunakan bentuk log sehingga nilai transformasi tersebut dapat memenuhi batas yang ditentukan.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

### a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu hubungan yang sempurna antara beberapa variabel independen (bebas) dalam model regresi. Akibat adanya multikolinearitas adalah estimasi akan terafiliasi sehingga menimbulkan bias. Uji ini dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF melebihi angka 10, maka disimpulkan telah terjadi multikolinearitas, sedangkan jika nilai VIF dibawah angka 10, maka disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

### b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota serangkaian observasi yang terletak bederetan menurut waktu (seperti data *time series*) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (seperti data *cross sectional*). Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (D-W). Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi internal diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian ruang dan waktu. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin-Watson*. Panduan mengenai angka

*Durbin-Watson* (D-W) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W.

Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut (Santoso, 2001 : 219) :

- 1) Angka D-W dibawah  $-2$ , berarti ada autokorelasi positif.
- 2) Angka D-W diantara  $-2$  sampai  $+2$ , berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Angka D-W diatas  $+2$ , berarti ada autokorelasi negatif.

c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005 : 105). Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residual (SRESID). Dasar analisis ini adalah :

- 1) Jika titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang atau melebar kemudian menyempit, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

- 2) Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

### 3. Uji Hipotesis

#### a. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk menguji semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya, semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini, digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2005 : 84):

- 1) Apabila nilai F lebih besar dari 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, sehingga  $H_a$  yang menyatakan

*commit to user*

bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.

- 2) Membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui variabel independen secara parsial (individu) berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $b_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

Artinya, variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) apakah parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_i \neq 0$$

Artinya, variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005 : 85):

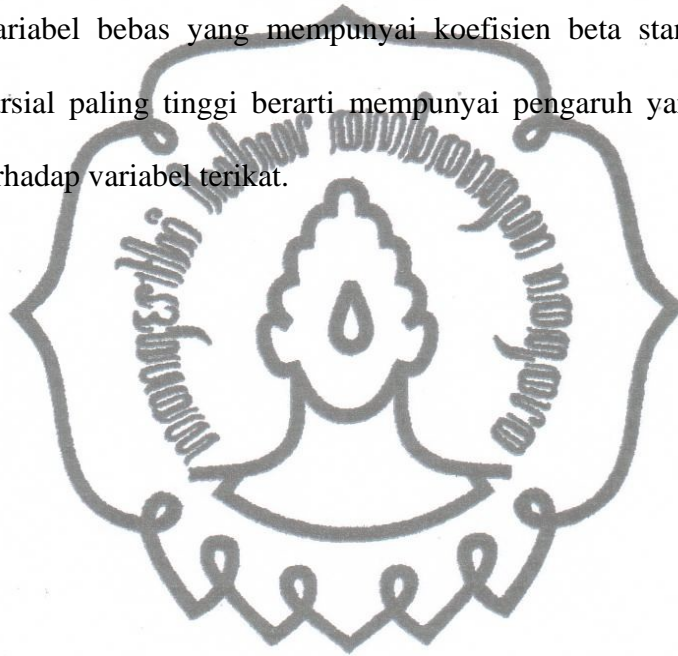
- 1) Apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari 2. Dengan kata lain,  $H_a$  yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.
- 2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### 4. Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.  $R^2$  dikatakan baik jika semakin mendekati 1. Jika  $R^2$  sama dengan 1 berarti bahwa variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Sedangkan jika  $R^2$  sama dengan 0, maka tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

## 5. Koefisien Beta Standar

Koefisien beta standar digunakan untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh paling dominan terhadap variabel terikat. Pengujiannya dengan melihat nilai beta standar pada analisis regresi linear berganda. Variabel bebas yang mempunyai koefisien beta standar dan korelasi parsial paling tinggi berarti mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap variabel terikat.





## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan analisis terhadap data penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dengan menggunakan teknik-teknik analisis yang telah ditentukan. Hipotesis yang akan diuji adalah tentang pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *earning per share* terhadap *Return Saham* perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hipotesis masih bersifat sementara yang memerlukan pengujian secara empiris. Pengujian hipotesis menggunakan uji *Regresi Linier Berganda* dan diproses dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 15.00 *for Windows*.

#### A. ANALISIS DATA

Penelitian ini mengambil data dari sampel perusahaan-perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai tahun 2008. Berdasarkan data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* periode tahun 2005 sampai tahun 2008 diperoleh sampel yang akan digunakan sebagai objek penelitian yaitu 11 perusahaan. Peneliti menggunakan metode *purposive sampling* untuk memperoleh sampel yang dianggap mampu mewakili populasi. Sampel tersebut dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sebagai berikut:

1. Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008 secara berturut-turut.
2. Perusahaan-perusahaan tersebut telah menyampaikan laporan keuangannya secara rutin dan mempunyai data keuangan yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
3. Perusahaan tersebut tidak mempunyai laba bersih (*net income*) negatif selama periode penelitian, karena secara logis investor tentunya akan lebih memilih membeli saham-saham perusahaan yang dianggap berpotensi memberikan keuntungan bagi mereka sebagai pemegang saham.

Data sampel perusahaan akan ditampilkan secara ringkas dalam tabel berikut:

**Tabel IV. 1**  
**Perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2005 - 2008 serta memenuhi karakteristik sebagai sampel.**

<b>NO</b>	<b>PERUSAHAAN</b>
<b>1</b>	<b>Astra Agro Lestari Tbk</b>
<b>2</b>	<b>Aneka Tambang ( Persero ) Tbk</b>
<b>3</b>	<b>Bakrie &amp; Brothers Tbk</b>
<b>4</b>	<b>Indofood Sukses Makmur Tbk</b>
<b>5</b>	<b>Indosat Tbk</b>
<b>6</b>	<b>Medco Energi International Tbk</b>
<b>7</b>	<b>Perusahaan Gas Negara ( Persero ) Tbk</b>
<b>8</b>	<b>Tambang Batubara Bukit Asam Tbk</b>
<b>9</b>	<b>Telekomunikasi Indonesia Tbk</b>
<b>10</b>	<b>Bakrie Sumatra Plantations Tbk</b>
<b>11</b>	<b>United Tractors Tbk</b>

**Sumber: Indonesian Capital Market Directory**

## B. DESKRIPSI DATA

Dengan melakukan perhitungan statistik deskriptif, maka dapat diketahui gambaran tentang data *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added*, *Return On Asset*, *Earning per share* dan *Return Saham*. Gambaran mengenai data tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel IV. 2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	44	-,828	2,632	,45024	,811701
EVA	44	-623091	1E+007	1371149	2626188,723
MVA	44	-922680	2E+008	3E+007	39960135,95
ROA	44	,003	,426	,11464	,098990
EPS	44	630,00	125317,00	27865,11	27559,15401
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Hasil pengolahan data (lampiran)

Dari tabel IV. 2 diatas, dapat diketahui nilai rata-rata *Return* yaitu sebesar 45, 02%. Nilai *Return* terkecil dicapai oleh PT Bakrie dan Brothers Tbk, yaitu sebesar -82.76% pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Return* terbesar dicapai oleh PT. Perusahaan Gas Negara Tbk, yaitu sebesar 263.16% pada tahun 2005.

Variabel *Economic Value Added* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp1,371,149.39. Nilai *Economic Value Added* terkecil dicapai oleh PT. Bakrie Sumatra Plantations Tbk, yaitu sebesar -Rp623,091.38 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Economic Value Added* terbesar dicapai oleh PT.

Telekomunikasi Indonesia Tbk, yaitu sebesar Rp12,187,867.99 pada tahun 2007.

Variabel *Market Value Added* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp29,336,781.84. Nilai *Market Value Added* terkecil dicapai oleh PT. Bakrie and Brothers Tbk, yaitu sebesar -Rp922,680.00 pada tahun 2005. Sedangkan nilai *Market Value Added* terbesar dicapai oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, yaitu sebesar Rp175,547,304.00 pada tahun 2006.

Nilai *Return On Asset* terkecil dicapai oleh PT. Medco Energi International Tbk, yaitu sebesar 0.32% pada tahun 2007. Nilai *Return On Asset* terbesar dicapai oleh PT. Aneka Tambang Tbk, yaitu sebesar 42.64% pada tahun 2007. Nilai rata-rata *Return On Asset* yaitu sebesar 11.46%.

Variabel *Earning Per Share* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp27,865.11. Nilai *Earning Per Share* terkecil dicapai oleh PT. Bakrie and Brother Tbk, yaitu sebesar Rp630.00 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Earning Per Share* terbesar dicapai oleh PT. Astra Argo Lestari Tbk, yaitu sebesar Rp125,317.00 pada tahun 2007.

### C. PENGOLAHAN DATA

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan bantuan SPSS versi 15.00 *for Windows*. Sebelum melakukan regresi untuk pengujian hipotesis,

terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dan pengujian asumsi klasik yang merupakan persyaratan untuk melakukan regresi.

### 1. Uji Normalitas Data

Uji yang digunakan untuk melihat normalitas data yaitu uji Kolmogorof-Smirnov. Jika signifikansi hitung (p-value) lebih besar dari 0,05, maka data dinyatakan berdistribusi normal. Variabel yang diutamakan untuk berdistribusi normal dalam penelitian adalah variabel dependen yang diprosikan dengan *return* saham. Variabel dependen diutamakan normal karena pada dasarnya nilai dari variabel dependen berasal dari nilai rata-rata variabel independennya.

Hasil pengujian dengan menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov dapat ditunjukkan pada tabel IV.3.1 :

**Tabel IV. 3. 1**  
**Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		RETURN	EVA	MVA	ROA	EPS
N		44	44	44	44	44
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,45024	1371149	3E+007	,11464	27865,11
	Std. Deviation	,811701	2626189	4E+007	,098990	27559,15
Most Extreme Differences	Absolute	,078	,329	,224	,153	,162
	Positive	,078	,329	,220	,153	,135
	Negative	-,058	-,250	-,224	-,130	-,162
Kolmogorov-Smirnov Z		,518	2,185	1,489	1,014	1,071
Asymp. Sig. (2-tailed)		,951	,000	,024	,255	,201

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan data (lampiran)

Dari hasil pengujian diatas, diketahui bahwa variabel EVA dan MVA tidak berdistribusi normal, karena nilai signifikansi lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Pada praktiknya, jarang bahkan tidak pernah dijumpai kumpulan data yang berdistribusi normal, namun demikian kurva normal dapat digunakan untuk kumpulan data yang distribusinya mendekati normal (Djarwanto PS,1998). Jika ditemukan data yang tidak berdistribusi normal maka dapat digunakan beberapa cara untuk menormalkan data tersebut. selain menambah data, dapat juga dilakukan metode trimming dan transformasi data kedalam bentuk logaritma natural (LN). Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* setelah transformasi data dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

**Tabel IV. 3. 2**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	RETURN	ROA	EPS	LNEVA	LN MVA	
N	44	44	44	44	44	
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,45024	,11464	27865,11	12,7877	15,7916
	Std. Deviation	,811701	,098990	27559,15	1,83415	1,69622
Most Extreme Differences	Absolute	,078	,153	,162	,154	,110
	Positive	,078	,153	,135	,097	,077
	Negative	-,058	-,130	-,162	-,154	-,110
Kolmogorov-Smirnov Z	,518	1,014	1,071	1,020	,732	
Asymp. Sig. (2-tailed)	,951	,255	,201	,249	,658	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Hasil pengolahan data (lampiran)

Dari tabel IV. 3. 2 diatas menunjukkan bahwa variabel dependen telah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data tersebut berdistribusi normal.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada hubungan yang sempurna atau hubungan yang hampir sempurna diantara variabel bebas pada model regresi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi gejala ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai tolerance dibawah 0,1 dan VIF lebih besar dari 10 maka menunjukkan adanya multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai tolerance diatas 0,1 dan VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil pengujian multikolinearitas ditunjukkan dalam tabel berikut ini:

**Tabel IV. 4**

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
<i>LNEVA</i>	0,630	1,586	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>LNMVA</i>	0,874	1,145	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>ROA</i>	0,587	1,705	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>EPS</i>	0,436	2,295	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Hasil pengolahan data (lampiran)

Dari tabel IV. 4 diatas, hasil nilai tolerance untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi internal diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaiian ruang dan waktu. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin-Watson*. Panduan mengenai angka *Durbin-Watson* (D-W) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W.



Kriteria pengujianya adalah sebagai berikut (Santoso, 2001 : 219) :

- 4) Angka D-W dibawah  $-2$ , berarti ada autokorelasi positif.
- 5) Angka D-W diantara  $-2$  sampai  $+2$ , berarti tidak ada autokorelasi.
- 6) Angka D-W diatas  $+2$ , berarti ada autokorelasi negatif.

Hasil pengujian autokorelasi ditunjukkan dalam tabel berikut ini:



**Tabel IV. 5**

**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,506 <sup>a</sup>	,256	,180	,735006	1,534

a. Predictors: (Constant), LNMVA, EPS, LNEVA, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: data primer diolah

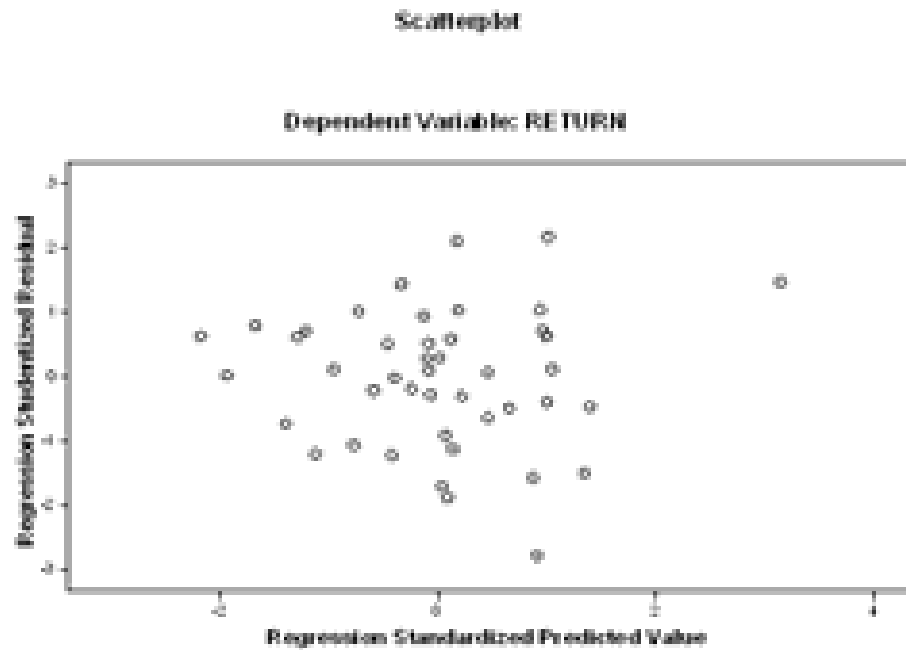
Berdasarkan hasil output SPSS diatas, nilai *Durbin-Watson* (D-W) yaitu sebesar 1,534. Nilai ini terletak diantara  $-2$  sampai  $+2$ . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi tersebut.

c. Uji Heteroskedastisitas

Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residual (SRESID). Dasar analisis ini adalah :

- 1) Jika titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang atau melebar kemudian menyempit, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot*, dapat ditunjukkan sebagai berikut:



Sumber: Hasil pengolahan data

**Gambar IV. 2**  
**SCATTERPLOT**

Dari gambar IV. 1 dapat dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Maka dapt disimpulkan bahwa model regresi memenuhi syarat untuk memprediksi *return*.

*commit to user*

#### D. PENGUJIAN HIPOTESIS

Setelah melalui proses uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, maka model persamaan regresi layak untuk diuji lebih lanjut, untuk menguji hipotesis diantara variabel-variabelnya. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 EVA + \beta_2 MVA + \beta_3 ROA + \beta_4 EPS + \mu$$

Karena variabel independen yaitu *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* dan variabel dependen yaitu *return* tidak berdistribusi normal, maka dalam penelitian ini terjadi perubahan persamaan regresi variabel independen, karena penormalan data dilakukan dengan mentransformasi data dalam bentuk lain. Sehingga persamaan regresinya menjadi sebagai berikut:

$$RETURN = \alpha_0 + \beta_1 LNEVA + \beta_2 LNMVA + \beta_3 ROA + \beta_4 EPS + \mu$$

Hasil analisis regresi untuk pengujian, dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel IV. 6**

**Hasil Uji Analisis Regresi**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	7,262	4	1,815	3,360	,019 <sup>a</sup>
	21,069	39	,540		
	28,331	43			

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7,262	4	1,815	3,360	,019 <sup>a</sup>
	Residual	21,069	39	,540		
	Total	28,331	43			

a. Predictors: (Constant), LNMVA, EPS, LNEVA, ROA

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil pengolahan data (lampiran)

**1. Pengujian Koefisien Regresi secara Bersama-sama (Uji F)**

Pengujian ini dilakukan untuk menguji variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji ini bertujuan untuk membuktikan hipotesis sebagai berikut:

Ha-1 = Secara bersama – sama ada pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*”.

Hasil uji hipotesis dan regresi dari tabel IV.6 diperoleh nilai Fhitung sebesar 3,36 dengan tingkat signifikansi 0,019. Karena nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan model ini layak memprediksi *Return Saham* dan hipotesis alternatif pertama diterima. Artinya ada pengaruh simultan antara variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*.

## 2. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui variabel independen secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen atau tidak (Gujarati, 2003). Hipotesis alternatif kedua yang diajukan sebagai berikut:

Ha-2 = Secara parsial ada pengaruh variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*.

Variabel EVA memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,015. Dengan tingkat signifikansi 0,015 yang lebih kecil dari 0,05

*commit to user*

disimpulkan bahwa secara parsial *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan.

Variabel MVA memiliki tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,864. Dengan tingkat signifikansi 0,864 yang lebih besar dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan.

Variabel ROA memiliki tingkat signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,009. Dengan tingkat signifikansi 0,009 yang kurang dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial *Return on Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan.

Variabel EPS memiliki tingkat signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,101. Dengan tingkat signifikansi sebesar 0,101 yang lebih besar dari 0,05 disimpulkan bahwa secara parsial variabel *Earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan.

### 3. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Hasil uji hipotesis dan regresi dari tabel IV.5 diperoleh nilai Adj.  $R^2$  sebesar 0,180 atau 18%. Hal ini menunjukkan bahwa 18% dari nilai variabel dependen yaitu *Return Saham* dapat dijelaskan oleh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Return on Assets* (ROA) dan *Earning per*

*commit to user*

*share* (EPS) sedangkan sisa nilai variabel dependen yaitu sebesar 72% tidak dapat dijelaskan oleh persamaan regresi atau dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model analisis.

#### E. Interpretasi dan Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian dengan uji F dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan dalam penelitian ini layak digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Berdasarkan analisis diatas, penelitian ini menghasilkan temuan-temuan sebagai berikut:

##### 1. Temuan Model Regresi

Pada model regresi ini akan dibahas pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil perhitungan diperoleh hasil persamaan regresi pertama seperti dibawah ini:

$$RETURN = 0,196 LNEVA + 0,012 LN MVA + 4,082 ROA - 0,00001 EPS$$

Pada pengamatan tahun 2005 sampai 2008 variabel *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan secara parsial, dan memiliki arah pengaruh yang positif terhadap *return* saham dengan koefisien regresi senilai 0,196. Artinya setiap peningkatan EVA senilai 1% maka akan menaikkan *return* saham sebesar 0,196 dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini



mengindikasikan bahwa investor yang membeli saham LQ 45 menyukai *capital gain*.

Variabel kedua yang penting dalam mempengaruhi *return* saham adalah *market value added* (MVA). Variabel ini secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki arah koefisien yang positif terhadap *return* saham yaitu senilai 0,012. Artinya setiap peningkatan MVA senilai 1% akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,012 dengan asumsi variabel lain konstan. Dari hasil perhitungan uji t variabel *market value added* (MVA) yaitu sebesar 0,864 lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *market value added* (MVA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return*, sehingga kenaikan maupun penurunan *market value added* (MVA) tidak mempengaruhi *return*. Akan tetapi variabel ini tetap memiliki pengaruh terhadap *return* saham apabila diuji secara bersama-sama dengan variabel yang lain.

Dari hasil perhitungan variabel ROA (*Return on Asset*) signifikan pada taraf 0,05. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel ROA pada perusahaan LQ 45 mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan. Hasil persamaan regresi menunjukkan bahwa ROA mempunyai arah koefisien regresi yang positif dengan *Return Saham* perusahaan sebesar 4,082. Artinya setiap peningkatan *Return on Asset* sebesar 1% maka *Return Saham* perusahaan

akan meningkat sebesar 4,082 dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor juga memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan pembelian saham. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka harga sahamnya akan semakin meningkat, karena permintaan akan saham tersebut juga akan semakin tinggi.

Dari hasil perhitungan uji t variabel *earning per share (EPS)* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* perusahaan, karena nilai signifikansinya diatas 0,05 yaitu sebesar 0,101. Akan tetapi variabel ini tetap memiliki pengaruh terhadap *return* saham apabila diuji secara bersama-sama dengan variabel yang lain. Selain itu koefesien regresinya menunjukkan tanda negatif.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks Lq 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil uji F pada hipotesis pertama menunjukkan bahwa diperoleh nilai  $F_{hitung}$  sebesar 3,360 dengan tingkat signifikansi 0,019. Karena nilai signifikansi F lebih kecil dari 0,05 maka kesimpulan model ini layak untuk memprediksi *Return* Saham. Artinya ada pengaruh simultan antara variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Asset* dan *Earning Per Share* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur
2. Hasil analisis uji t, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:
  - a. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan memiliki arah pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor yang membeli saham LQ 45 menyukai *capital gain*.

- b. Variabel kedua yang penting dalam mempengaruhi *return* saham adalah *market value added* (MVA). Dari hasil perhitungan uji t variabel *market value added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham perusahaan, karena nilai signifikansinya diatas 5%. Akan tetapi variabel ini tetap memiliki pengaruh terhadap *return* saham apabila diuji secara bersama-sama dengan variabel yang lain.
- c. *Return On Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sehingga kenaikan *Return On Asset* akan menaikkan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor juga memperhatikan tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan pembelian saham. Semakin tinggi profit suatu perusahaan maka harga sahamnya akan semakin meningkat, karena permintaan akan saham tersebut juga akan semakin tinggi.
- d. Dari hasil perhitungan uji t variabel *earning per share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham perusahaan, karena nilai signifikansinya diatas 5%. Akan tetapi variabel ini tetap memiliki pengaruh terhadap *return* saham apabila diuji secara bersama-sama dengan variabel yang lain. Selain itu koefisien regresinya menunjukkan tanda negatif.

## B. Keterbatasan

1. Keterbatasan dalam mengambil variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu hanya terbatas pada variabel-variabel akuntansi saja, dengan tidak melibatkan faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan lain-lain.
2. Keterbatasan dalam mengambil jenis perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur saja, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
3. Tolok ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolok ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Banyak penilaian saham dilakukan dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi, proyeksi ini merupakan cerminan dari harapan dari pihak yang berkepentingan, seperti para investor pasar modal. Harapan ini seringkali jauh berbeda dengan data historis. Sehingga hasil penelitian mungkin akan berbeda jika tolok ukur penilaian saham menggunakan data yang bersifat proyeksi.
4. Keterbatasan dalam mengambil periode penelitian, yaitu periode yang cukup pendek yaitu hanya 4 tahun (2005-2008), sehingga hasil yang diperoleh kemungkinan tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya.

### C. Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan diberikan saran sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan bagi investor dalam melakukan investasi saham dengan melihat kondisi perusahaan melalui rasio keuangan, khususnya melalui rasio EVA, MVA, ROA dan EPS.
2. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.
3. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
4. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.