

**PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN ROI DAN EVA
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG
TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

SILVY AKMALIYAH MARTHASARI
2011310944

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2015**

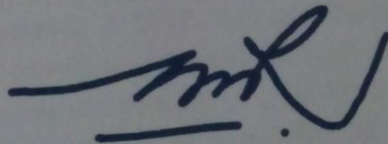
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Silvy Akmaliah Marthasari
Tempat, Tanggal Lahir : Lamongan, 07 Oktober 1993
NIM : 2011310944
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap
Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam
Jakarta Islamic Index

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

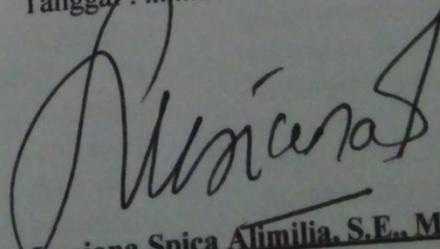
Tanggal : 12 Februari 2015



(Dr. Nurmala Ahmar, SE., Ak., M.Si)

Ketua Program Sarjana Akuntansi

Tanggal : 5 MARET 2015



(Dr. Luciana Spica Alimilia, S.E., M.Si)

THE INFLUENCE OF PERFORMANCE VALUATION USING RETURN ON INVESTMENT AND ECONOMIC VALUE ADDED ON STOCK OF RETURN

Silvy Akmaliah Ms
2011310944

Email: 2011310944@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

One of the efforts for maintaining and increasing the performance of a company is by investment or excess funds to the other company that lack of fund and wich have a good prospect of return both of individual or enterprises which doing an investmen. one of the investor consideration in taking investment decision is by analyzed and evaluate the performance from each company. The purpose of the investment is to obtain the expected stock return. inventors, in investing certainly needs to look at whether the company will be turned into investment activity to perform well or not, because only companies that have good performance that can provide that expected stock return.

This research aims to determine the effect of performance appraisal with the ROI and EVA on stock returns. sampling using purposive sampling techniques, the sample used is a company incorporated in the Jakarta Islamic index with Period of 2012-2013 . this research uses secondary data, secondary data is financial statement in 2012-2013 of companies that were visited in this research. analytical model used to test the hypothesis is moderated regression analysis. analysis conducted with the help of SPSS program. the results showed ROI effect on stock returns and EVA no effect on stock returns. this is because stock prices are influenced by other factors beyond the company's performance measurement, among other factors of global economic conditions.

Keywords: *Stock Return, ROI, EVA, and Performance Measurement.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu pasar yang terdiri atas instrument keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk hutang maupun modal. Pasar modal memiliki peran besar bagi

perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan

adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersediannya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Darmadji, 2006). Bagi penanam saham (*investor*) informasi laporan keuangan sangat penting, karena untuk memprediksi penerimaan dividen dan bunga dimasa yang akan datang.

Pada penilaian kinerja perusahaan, laba akuntansi selalu menjadi fokus utama yang diperhatikan. Alat ukur finansial yang sering digunakan untuk mengukur tingkat laba adalah *return on investment* (ROI). Menurut Munawir (2002 : 86), analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI merupakan teknik analisis yang sering digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan penilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara rinci ekspektasi penyandang dana. EVA merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan. Pernyataan

didukung dalam penelitian Ho Hui Li (2000) dalam penelitian Wilopo dan Mayangsari (2002) yang menunjukkan bahwa EVA merupakan pengukuran kinerja yang lebih baik dibandingkan *earnings* dalam perusahaan internet. Tujuan utama EVA disini adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Dan sebaliknya jika *economic value added* nya negative maka nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal Young dan O'Byrne (2001:17).

Dengan adanya pasar modal berbasis syariah ini diharapkan akan menambah keberagaman sarana dan produk investasi di Indonesia, Langkah awal perkembangan pasar modal syariah di Indonesia dimulai dengan diterbitkannya reksadana syariah pada 25 Juni 1997 diikuti dengan diterbitkannya obligasi syariah pada akhir 2002. Selanjutnya, pada bulan Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* (DIM) menerbitkan *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdiri dari 30 (tiga puluh) jenis saham dari emiten-emiten yang kegiatan usahanya memenuhi syariah Islam.

Saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ini juga memiliki kriteria. Bahkan kategori dan kriterianya cukup ketat, sebab yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) adalah saham-saham yang terbebas dari unsur riba atau dengan kata lain harus sesuai dengan syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Freizkhaana (2013) menyebutkan bahwa secara simultan

return on investment, EPS, PER, ROE. Berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan secara parsial masing-masing variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Menurut penelitian lain oleh Harjono Sunardi (2010) tentang analisis pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap return saham dan hasil penelitian ini menunjukkan ROI dan EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Kemudian Ita Trisnawati (2009) melakukan penelitian mengenai pengaruh EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA terhadap return saham dan hasil penelitian ini menunjukkan EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi: 1. Apakah penilaian kinerja dengan *return on investment* (ROI) memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012 dan 2013? 2. Apakah penilaian kinerja dengan *economic value added* (EVA) memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012 dan 2013? Dan Penelitian ini bertujuan 1. Untuk mengetahui pengaruh penilaian kinerja dengan ROI terhadap *return* saham pada perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012 dan 2013. 2. Untuk mengetahui pengaruh penilaian kinerja dengan EVA terhadap *return* saham pada

perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2012 dan 2013.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling theory adalah merupakan salah satu teori dalam akuntansi pragmatic yang berpusat pada pengaruh informasi yang dapat dijadikan signal baik positif maupun signal negative. Signal tersebut berupa pengumuman yang dilakukan oleh emiten Suwardjono (2005). Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham Jogyanto (2011).

Menurut Sharpe *et al* (2005) pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

Laporan Keuangan

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan

Penyajian Laporan Keuangan PSAK 1 (Revisi 2009) laporan keuangan merupakan suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Komponen laporan keuangan yang lengkap meliputi laporan posisi keuangan pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan berisi ringkasan kebijakan akuntansi penting dan informasi penjelasan lainnya, laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kemabali pos-pos laporan keuangan.

Menurut Mamduh (2012:12), laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, resiko, *timing* aliran kas, yang semuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan.

Return Saham

Return saham (tingkat hasil pengembalian saham) merupakan pendapatan yang berhak diperoleh investor karena menginvestasikan dana dalam bentuk saham. Hasil pengembalian saham sangat diperhatikan karena hasil pengembalian saham juga merupakan salah satu indikator untuk mengetahui keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Menurut Jogyanto (2014:234) *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor selama beberapa periode. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga perioda yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi perioda lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika harga investasi sekarang lebih rendah dari harga investasi perioda lalu maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Return On Investment

Menurut Mamduh (2009:158) analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan.

Menurut Anthony & Govindarajan (2002:249) ROI atau disebut juga tingkat pengambilan investasi adalah suatu perbandingan. Pembilangnya adalah pendapat yang dalam laporan keuangan dan penyebutnya adalah aset yang digunakan. Kesimpulan yang diambil dari pengertian tersebut adalah ROI

menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut. Menurut Sofyan (2010:305).

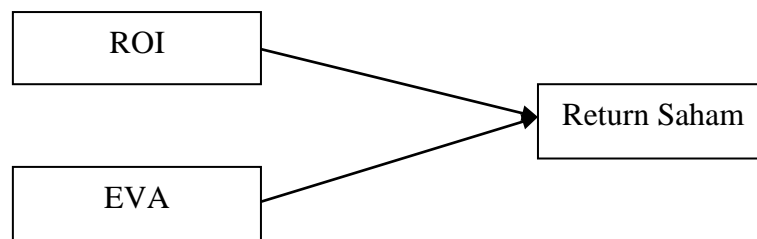
Economic Value Added

Menurut Young dan O'byrne (2001: 80) EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. 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 negatif menunjukkan bahwa nilai

perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

EVA lebih mencerminkan nilai bisnis secara riil dengan mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan investor, karena eva mengurangi laba bersih setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal (cost of capital) sehingga manajemen perusahaan dituntut untuk memilih investasi dengan tingkat kembalikan optimum dan dengan tingkat risiko yang minimum, dengan demikian pemegang saham dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah.

Kerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic index tahun 2012-2013, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic index* tahun 2012-2013, menerbitkan laporan *annual report* tahun 2012-2013, serta menggunakan mata uang dalam

bentuk rupiah. Dari metode ini diperoleh 19 perusahaan di Jakarta Islamic index dikalikan dengan sampel pertahun selama dua tahun periode penelitian, maka secara keseluruhan adalah 38 perusahaan.

Data Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI yang melaporkan *annual report* secara berturut-turut selama 2 tahun penelitian. data yang dibutuhkan adalah data return on

investment, indicator-indikator EVA, semua data tersebut mengambil dari laporan keuangan yang diterbitkan di www.idx.com.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen return on investment, economic value added, variabel dependen Return saham.

Definisi Operasional

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diterima investasi saham selama periode tertentu. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang Jogiyanto (2014:235). Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus Jogiyanto (2014:237).

$$R_t = \left(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \right)$$

Dimana:

R_t = return saham pada periode tahun ke- t

P_t = Harga saham pada periode tahun ke- t

P_{t-1} = harga saham pada periode tahun ke- $t-1$

Return On Investment

Return on investment dihitung dengan membagi laba bersih (EAT) dengan total aktiva. Formula yang dapat digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut: Sofyan (2010:305)

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Economic Value Added

Economic value added merupakan konsep nilai yang digunakan untuk menentukan seberapa besar kemakmuran yang dapat diciptakan dengan mengurangi earnings perusahaan dengan biaya modalnya (Nilawati, 2004). Perhitungan dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) menurut David Young S dan O'Byrne Stephen (2001: 90):

1. Menghitung nilai Laba operasi bersih setelah pajak (*net oprating profit after tax*) atau disebut NOPAT yaitu laba bersih + biaya bunga .
NOPAT = EAT + Biaya bunga
2. Menghitung nilai *invested capital* (modal investasi), *invested capital* adalah pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang serta ekuitas pemegang saham dibagi dengan total hutang
invested capital = total hutang + ekuitas - pinjaman jangka pendek.
3. Menghitung biaya rata-rata modal rata-rata tertimbang (WACC) yaitu jumlah biaya dari masing-masing sumber modal
WACC = [(D*rd)(1-Tax) + (E * re)]
Keterangan:
-D (Tingkat modal dari hutang) = total hutang / total hutang dan ekuitas
-rd (biaya hutang)= biaya bunga / total hutang

-E (tingkat modal dan ekuitas)=
total ekuitas / total hutang dan
ekuitas

-re (biaya ekuitas)=
laba bersih setelah pajak

$\frac{\text{total ekuitas}}{\text{total ekuitas}}$
-Tax (presentase pajak)= Beban
pajak / laba sebelum pajak

4. Menghitung *capital charges*
yaitu aliran kas yang dibutuhkan
mengganti para investor atas
resiko usaha modal yang
ditanamkan.

$\text{Capital charges} = \text{WACC} \times$
invested capital

5. Menghitung *economic value*
added (EVA)

$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital}$
charges

Skala pengukuran yang digunakan
adalah skala rasio yang dihitung
berdasarkan rupiah per saham.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji statistik
deskriptif yang dirangkum menjadi
tabel 1 dan 2 menunjukkan bahwa
rata-rata ROI adalah sebesar
14.31053. Pada periode penelitian ini
tampak bahwa nilai minimum ROI
dari PT Aneka Tambang (2013)
sebesar 1.870. Sedangkan nilai
maksimum ROI adalah sebesar
71.51. nilai tertinggi ROI dimiliki

oleh PT Unilever Indonesia Tbk
(2013). Jumlah rata-rata EVA dari
sampel perusahaan yang digunakan
dalam penelitian ini sebesar
1.352.776.778.768. nilai minimum
EVA selama 2 tahun berturut-turut
sebesar 80.417.593.190 perusahaan
paling rendah dimiliki oleh PT PP
Landon Sumatera Plantation Tbk
(2013). Sedangkan nilai maksimum
EVA adalah sebesar
8.390.600.399.375. nilai tertinggi
EVA dimiliki oleh PT Astra
International Tbk
(2013).Berdasarkan dari data
deskriptif tersebut diketahui bahwa
nilai rata-rata return saham sebesar
8751.63158. Nilai Minimum return
saham sebesar 429. *Return* saham
perusahaan paling rendah dimiliki
oleh PT Alam Sutera Reality tahun
2013. Sedangkan nilai maksimum
return saham adalah sebesar 25999
Nilai tertinggi *return* saham dimiliki
oleh PT Unilever Indonesia Tbk
tahun 2013.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	Min	max	Mean
ROI	1.870	71.510	14.31053
EVA	80.417.593.190	8.390.600.399.375	1.352.776.778.768
Return saham	429	25999	8751.63158

Tabel 2
Rangkuman Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik		Hasil		Kesimpulan
Uji Normalitas-Kolmogorov Smirnov	Asymp Sig. (2-Tailed)	0.349		Normal
Uji Multikolinearitas	VIF	ROI	1.044	Tidak Teridentifikasi Multikolinearitas
		EVA	1.044	
Uji Heteroskedastisitas-Uji gletser	Sig. T	Roi	0.213	Homoskedastisitas
		EVA	0.058	Homoskedastisitas

Uji F

Berdasarkan tabel 3 variabel return on investment (ROI) dan economic value added (EVA) secara

simultan bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependent return saham. Dengan nilai sig F nya dibawah 0,05 yaitu 0.001.

Tabel 3
Uji Statistik F

ANOVA		
Model	F	Sig
Regression	8.301	0.001

Uji Koefisien determinasi

Dari tabel 4 dilihat pada *Adjusted R Square* sebesar 0.283 artinya adalah variabel independent yang terdiri dari ROI dan EVA dapat menjelaskan variabel dependent

yaitu *Return* saham sebesar 28.3 persen, sedangkan sisanya yaitu 71.7 persen dijelaskan oleh Variabel-variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R square	Adjusted R Square
1	0.322	0.283

Uji statistik T

Uji t yang dilakukan peneliti menyatakan bahwa dari dua variabel bebas terdapat satu variabel bebas

yang tidak memberikan pengaruhnya secara parsial terhadap variabel terikat yaitu EVA. Berdasarkan tabel 5 ROI mempunyai nilai sig 0.000

yang kurang dari 0.05 oleh karena itu H1 diterima dan Ho ditolak maka dapat disimpulkan ROI berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sedangkan untuk nilai sig EVA

0.998 > 0.05, maka H1 ditolak dan Ho diterima maka dapat disimpulkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Tabel 5
Hasil Uji t

MODEL	t	Sig
ROI	3.987	0.000
EVA	-0.002	0.998

Hasil Analisis dan Pembahasan Pengaruh ROI terhadap Return Saham

Return on investment merupakan indikator dari keberhasilan suatu perusahaan karena *return on investment* menunjukkan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva, analisa rasio *return on investment* ini dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif) Dalam prakteknya *return on investment* dipergunakan sebagai nilai yang menunjukkan tingkat pengembalian investasi. Semakin besar nilai *return on investment* menunjukkan semakin cepat pengembalian sebuah investasi. Dengan meningkatnya nilai ROI Perusahaan, maka saham perusahaan akan diminati oleh investor.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda secara parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa uji t menunjukkan Ho ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap

return saham. Hal ini dikarenakan pada periode penelitian ini tingkat aset dan total laba pada sampel perusahaan meningkat tiap tahun, dari tahun 2012-2013. Kondisi perekonomian pada tahun 2012-2013 dalam keadaan baik maka dapat memberikan imbas terhadap pasar modal. dari uraian diatas, dapat dikatakan bahwa penilaian kinerja dengan menggunakan variabel *return on investment* mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. hasil pengujian yang didapat peneliti mendukung penelitian yang dilakukan oleh Octora *et al* (2003), Dewi (2008), dan Nugraha (2005) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Agung (2006), Harjono Sunardi (2010) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROI tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh EVA terhadap Return Saham

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada diperusahaan tentunya juga akan berpengaruh terhadap *return* pemegang saham. Dengan meningkatnya EVA perusahaan, saham perusahaan akan diminati investor (volume beli terhadap saham semakin tinggi), hal ini berdampak harga saham akan naik sehingga *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham semakin tinggi. Meningkatnya EVA perusahaan berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan. Dengan demikian, *return* pemegang saham akan menyangkut prestasi perusahaan dimasa yang akan datang, karena harga saham yang diharapkan oleh para investor merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan risiko saham tersebut di masa yang akan datang.

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda secara parsial (uji t) maka dapat diketahui bahwa uji t menunjukkan H_0 diterima sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan pada periode penelitian diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada masa sebelumnya.

Untuk menghitung EVA, beban bunga hutang masih harus

ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dari *adjusted NOPAT*. Untuk menanggung beban bunga dari hutang, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim bahkan berdampak pada kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, serta harus memperhitungkan beban ekuitas. Hal ini yang menyebabkan banyak perusahaan yang menghasilkan EVA negative. sebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah mengenai kerumitan perhitungan EVA.

Hasil pengujian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Harjono Sunardi (2010), Ita Trisnawati (2009), Handoko (2008), Mariana (2007) Pradhono dan Christiawan (2004), yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*. Dan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Gita (2003) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa:

1. Variabel *return on investment* (ROI) berpengaruh terhadap *return* saham, Hasil uji t untuk *return on investment* diperoleh nilai sig sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai probabilitasnya 0.05, atau nilai $0.000 < 0.05$. berdasarkan hasil tersebut, maka H_1 diterima dan H_0

ditolak. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *return on investment* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2. Variabel *economic value added* (EVA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji t untuk *economic value added* diperoleh nilai 0.944 lebih besar dari nilai probabilitas 0.05, atau nilai $0.944 > 0.05$. berdasarkan hasil tersebut, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti hipotesis yang menyatakan *economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak terbukti.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu terletak pada keterbatasan data yang digunakan dalam penelitian ini, khususnya dalam perhitungan EVA data yang cukup rumit dari beberapa perusahaan yang tidak

mencantumkan ukuran-ukuran yang jelas untuk perhitungan EVA, dan membuat beberapa asumsi terpaksa harus digunakan dalam perhitungan EVA seperti biaya bunga, dimana beberapa perusahaan tidak mencantumkan data nya secara lengkap.

Adanya keterbatasan tersebut diharapkan untuk peneliti selanjutnya adalah penelitian dilakukan pada perusahaan yang mempunyai data lengkap, khususnya perusahaan yang mengungkapkan biaya bunganya pada laporan keuangannya agar dalam perhitungan EVA data yang digunakan konkrit.

Bibliography

- Agung, 2006. "Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Terhadap Rate of Return pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45". Skripsi sarjana diterbitkan, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta (online)
- Anthony, dan Vijay Goivindarajan. 1998. *Management control systems, ninth edition*. Boston: McGraw-Hill.
- Friezkaana masni. 2013. "pengaruh penilaian kinerja menggunakan *return on investment*, *earning per share*, *price earning ratio* dan *return on equity* terhadap *return* saham.jurnal akuntansi". Jurnal Bisnis dan Akunansi
- Imam Ghozali. 2011. Aplikasi Multivariate dengan program SPSS edisi kelima, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Harjono Sunardi, 2010. "Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Akuntansi Vol. 2 No. 1 Mei 2010: 70-92
- Ita Trisnawati. 2009. "Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings,

- Operating Leverage Dan Market Value Added Terhadap Return Saham”. *Jurnal bisnis dan akuntansi*. Vol. 11 no.1 April 2009, hlm. 65-78.
- Jogiyanto, 2014. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Edisi kedelapan, Yogyakarta : BPFU UGM
- Keiso, Donald , Jerry weygandt, and Terry warfield. 2002. *Akuntansi intermediate*. Edisi 10. Buku 3. Jakarta : Erlangga
- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 2012. “Analisis Laporan Keuangan”. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN
- Octora, Yuliana, dan A.P.Thio. 2003. “Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based terhadap Rate of return” Hal.438-449
- Pradhono dan Yulius jogi. 2004. “Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham”. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 6, No.2, November 2004: 140-166
- Sharpe. Alexander, dan Bailey. 1997. Diterjemahkan oleh Henry. *Investasi*. Edisi bahasa Indonesia. Jilid 2. PT. Prenhallindo, Jakarta.
- Sofyan syafri. 2010. “Analisis kritis Atas Laporan Keuangan”. Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Suwardjono. 2005. “teori akuntansi: perekayasaan pelaporan keuangan. Yogyakarta: BFFE Yogyakarta.
- Wilopo dan Mayangsari. 2002. “Pengaruh struktur kepemilikan, perilaku management laba, free cash flow hypothesis dan EVA: pendekatan path analysis, *jurnal ekonomi dan bisnis Indonesia*” vol.1, no.4, hlm. 473-495
- Young, David and Stephen O’Byrne. 2001. *Eva dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta : Salemba Empat.