Jurnal Ekonomi
Trikonomika
Vol. 7, No. 2, Desember 2008

Pengaruh Sinergi, Kredibilitas, Kepemilikan Baru, Budaya dan Tata Kelola Perusahaan pada Kinerja Bank Pasca Privatisasi
Nandan Limakrisma dan Undang Juju

Pengaruh *Return On Investment* dan *Economic Value Added* pada *Return* Saham Perusahaan Manufaktur
LilisPuspitawati dan Deddy Supardi

Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor pada Kualitas Audit
Justinia Castellani

Dampak Lembaga Pembiayaan pada Usaha dan Kesejahteraan Masyarakat Kabupaten Tangerang
Dikdik Kusdiana

Pengaruh Persepsi Peran *Account Representative* pada Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak
Amilin dan Nina Anisah

Pengaruh Kebijakan Moneter (B1 *Rate*) pada Stabilisasi Harga (Inflasi)
Gugum Mukdas Sudarjah dan H.Anwar Yusuf

ISSN 1411-514X

Fakultas Ekonomi Universitas Pasundan

ISSN 1411-514X

DAFTAR ISI

Trikonomika, Vo. 7, No. 2, Desember 2008

Pengaruh Sinergi, Kredibilitas, Kepemilikan Baru, Budaya dan Tata Kelola Perusahaan pada Kinerja Bank Pasca Privatisasi
Nandan Limakrisna dan Undang Juju 103-114

Pengaruh *Return On Investment dan Economic Value Added* pada *Return* Saham Perusahaan Manufaktur
Lilis Puspitawati dan Deddy Supardi 115-122

Pengaruh Kompetensi dan Independensi Auditor terhadap Kualitas Audit
Justinia Castellani 123-132

Dampak Lembaga Pembiayaan pada Usaha dan Kesejahteraan Masyarakat Kabupaten Tangerang
Dikdik Kusdiana 133-144

Pengaruh Persepsi Peran *Account Representative* pada Tingkat Kepatuhan Wajib Pajak
Amilin dan Nina Anisah 145-152

Pengaruh Kebijakan Moneter (BI *Rate*) pada Satabilisasi Harga (Inflasi)
Gugum Mukdas Sudarjah dan H.Anwar Yusuf 153-162

Pedoman Penulisan 163-165

Indeks Penulis 166-166

Indeks Subyek 167-167

Ucapan Terima kasih 168-168

Pengaruh *Return On Investment* dan *Economic Value Added* Pada *Return* Saham Perusahaan Manufaktur

Lilis Puspitawati
Fakultas Ekonomi UNIKOM, Bandung
Jl. Dipatiukur No. 114 Bandung 40132
E-mail: lpu_nevi@yahoo.com

Deddy Supardi
Fakultas Ekonomi USBYPKP, Bandung
Jl. PHH Mustopa No. 68 Bandung 40124
E-mail: supardideddy@yahoo.com

ABSTRACT

Expanding of Indonesia's capital market marked with growing of amount of emiten which enlist in stocks and amount of capital which also progressively increased. In this time capital market of Indonesia get advantage of global condition. Capital market of Indonesia is one of the emerging capital market where world investor look for their short term investment.

The research aims to estimate the effect of Return On Investment (ROI) and Economic Value Added (EVA) toward stock return and test the Efficient Market Hypothesis semi strong form which are done by manufacture public companies listed in Jakarta Stock Exchange, the samples used 22 manufacture public companies which are include of the three classifications stated: basic industry and chemicals, miscellaneous industry, and consumer good industry. Stating samples used Purposive Sampling. Statistical test used multiple regression to examine the effects of those two variables both partially and simultaneously, to analize the stock return used event study analysis.

The results indicate that simultaneously and partially ROI and EVA have positif significant effect toward the stock return. Anathor result indicate ROI have more high correlation toward stock return than EVA. The research indicate that in the reality condition applying EVA in Indonesia's capital market have less support. On that account, performance measurement based on EVA ought to be made as of the parameter by company managers as base for invesment in stocks.

Keywords: *ROI, EVA, efficient market hypotesis, event study and stock return.*

Berkembangnya pasar modal di Indonesia ditandai dengan semakin meningkatnya jumlah emiten yang terdaftar di bursa dari 22 emiten pada tahun 1988 menjadi 348 emiten pada tahun 2006 dengan laju pertumbuhan 26,21 persen/tahun, selain itu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta pada tahun 2006 mengalami kenaikan 55,11% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Jumlah kapitalisasi juga meningkat dari Rp.481 milyar pada tahun 1988 menjadi Rp. 1.249.074 triliun pada tahun 2006 atau setara dengan 138.40 milyar dolar AS (asumsi Rp 9.025/dollar). Pasar Modal Indonesia memang mendapatkan keuntungan dari kondisi global saat ini, dimana likuiditas dunia mencari *emerging market* sebagai tempat berinvestasi jangka pendek. Pasar modal di Indonesia memang salah satu dari *emerging market* yang masih dilirik investor.

Investor pada umumnya membeli suatu saham dengan harapan akan menerima *dividend* dan *capital gain* serta tingkat keyakinan yang relatif bahwa investasi mereka akan terjamin, walaupun risiko akan gagal selalu ada dalam setiap investasi. Semakin banyak perusahaan mampu mencetak *return* positif semakin mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya dengan baik.

Hasil penelitian Lehn dan Makhija (1993), menujukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) maupun *Management Value Added* (MVA) mempunyai korelasi positif signifikan dengan return saham. Hal ini menujukan pembuktian keefektifan EVA dalam *performance measurement*. Selanjutnya Jogiyanto dan Chendrawati (1999) menunjukkan bahwa pengukuran berdasarkan *Management Value Added* (MVA) menghasilkan korelasi yang kecil apabila dibandingkan dengan *Return On Assets* (ROA).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dengan topik yang sama masih menunjukan hasil yang berbeda. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa adanya konflik temuan penelitian dengan objek yang sama, oleh karena itu penelitian ini merupkan penelitian lanjutan yang bertujuan untuk menguji apakah *return on investment* (ROI), *economic value added* (EVA) baik secara parsial maunpun bersama-sama secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2004-2006.

Konsep efisiensi pasar yang dikemukakan oleh Sharpe et.al (2005) adalah menjelaskan bagaimana pasar merespon informasi-informasi yang masuk, dan bagaimana informasi tersebut selanjutnya bisa mempengaruhi pergerakan harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar dapat pula didefiniskan sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga suatu sekuritas mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang tersedia.

Brealey *et al.* (2005) membagi jenis informasi jenis pasar yang efisien kedalam tiga bentuk yaitu informasi di masa lalu (misalkan laba perusahaan tahun lalu), informasi perusahaan saat ini (laporan keuangan yang dipublikasikan dan rencana kenaikan dividen), dan informasi yang belum dipublikasikan (informasi privat).

Bentuk utama efisiensi pasar dikemukakan oleh Fama (1970) seperti yang dikutip oleh Jogiyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu (*weak form*), informasi yang sedang terjadi (*semistrong form*), dan informasi privat (*strong form*).

Tujuan Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien berhubungan satu sama lainnya. Hubungan ketiga bantuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Pembagian efisiensi pasar oleh Fama (1979) ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut seperti informasi pengumuman laba perusahaan, pasar akan cepat mencerna informasi tersebut. Akan tetapi untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan.

Brealey *et al.* (2005) memberikan beberapa alasan pasar dikatakan efisien sebagai berikut, *" The six lessons of market efficiency are: 1) market has no memory; 2) trust market prices; 3) read the entrails; 4) there are no financial illusions; 5) the do-it yourself alternative; 6) seen one stock, seen them all".*

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut *efficient market hypothesis* (EMH). Untuk mengetahui kebenaran dari hipotesis ini, maka perlu dilakukan pengujian secara empiris untuk masing-masing bentuk efisiensi pasar. Dalam artikel yang selanjutnya Fama (1991) seperti yang dikutip oleh Jogiyanto (2003) mengubah nama ketiga macam kategori pengujian bentuk efisien pasar tersebut menjadi: (1) pengujian terhadap pendugaan *return*, (2) pengujian studi peristiwa, dan (3) pengujian terhadap informasi privat.

Alat ukur yang biasa digunakan untuk mengukur tingkat laba (*profitability ratio*) adalah ROA, ROI dan ROE. Bodie & Kane (2006) membagi rasio profitabilitas menjadi dua yaitu ROA dan ROE. Selanjutnya Garison & Noreen (2003) hanya ROI saja.

Return on investment (ROI) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dikurangi dengan total investasi rata-rata. Hansen & Mowen (2005) mengemukakan bahwa ROI adalah alat ukur yang sangat umum digunakan untuk mengukur kinerja pusat investasi. *ROI* lebih baik dari pada *earnings* karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang dipertimbangkan.

Sebagai suatu teori yang baru, konsep *economic value added* (EVA) merupakan cara mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya, EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan meningkatkan nilainya (Brigham & Houston, 2001). Hansen & Mowen (2005) mengemukakan bahwa Eva merupakan laba residu (*residual income*) atau dengan kata lain EVA merupakan laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal tahunan. Bila EVA = 0 berarti semua laba perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor, bila EVA > 0 berarti terjadi proses nilai tambah dalam perusahaan, dan bila EVA < 0 berarti tidak terjadi nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan investor.

Nilai tambah ekonomis (EVA) berpengaruh terhadap *rate of return*, hal ini dikemukakan oleh Kaplan dan Atkinson (1998) yang melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *residual income* seperti EVA telah mengatasi kegagalan keterbatas penggunaan sejumlah rasio keuangan seperti *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA) dan *return on investment* (ROI). Bringham dan Houston (2001) menilai penggunaan metode EVA itu sangat sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaaan pemegang saham.

Young dan O'Bryne (2001) berpendapat bahwa EVA dapat dijadikan tolak ukur oleh investor dalam mengukur proses penciptaan nilai dan pengembalian atas modal investasi. Kotler (2003) mengemukakan telah terjadi pengeseran nilai pada fokus utama kegiatan operasional perusahaan, yaitu dari *profit oriented* menjadi penciptaan nilai bagi pemegang saham. Telah banyak perusahaan mulai meninggalkan indikator tradisional seperti ROI, ROE dan ROA, sebagai gantinya mereka beralih menggunakan EVA dalam menilai kinerja keuangan.

Menurut Eduardus (2001) *stock return* dapat didefinisikan sebagai salah satu faktor yang dapat memotivasi investor dalam berinvestasi serta merupakan imbalan atas keberanian investor dalam risiko atas investasi yang dilakukannya, sedangkan menurut Sharpe *et al.*(2005): *"Return is the precentage change in a hypothetical investor's wealth from the beginning the end of the year"*. Sumber-sumber *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham (*stockholders*) atau investor terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi maka besarnya *yield* ditunjukan dari bunga obligasi yang dibayarkan.

Berdasarkan penelaahan teoretis tersebut maka hipotesis yang akan diuji adalah bahwa ROI, EVA baik secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan.

METODE

Untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dilakukan analisis studi peristiwa (*event study analysis*) yang merupakan studi yang mempelajari seberapa cepat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Analisis *event study* digunakan dalam penelitian ini untuk menghitung *return* saham emiten manufaktur yang listing di Bursa Efek Jakarta.

Variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian ini terdiri dari: (1) ROI, yang dihitung dengan cara membagi laba bersih setelah pajak

dengan investasi rata-rata, (2) EVA, yang dihitung dengan mengurangkan laba bersih setelah pajak dengan biaya modal atau tingkat pengembalian saham yang dihasilkan dikurangi dengan total biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan.

Variabel terikat (*dependent variable*) yang diteliti adalah return saham yang dapat dihitung dengan mengurangkan laba bersih setelah pajak dengan biaya modal. Atau tingkat pengembalian saham yang dihasilkan dikurangi dengan total biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta per 31 Desember 2006 sebanyak 348 perusahaan. Untuk menentukan populasi sasaran (*target population*) terlebih dahulu menentukan kategori perusahaan yang mendominasi Bursa Efek Jakarta yaitu perusahaan manufaktur, lembaga keuangan, perusahaan jasa publik, properti dan *real estate* serta perdagangan yang menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit. Berdasarkan klasifikasi di atas, jenis industri yang paling mendominasi adalah manufaktur (industri dasar kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi).

Sampel penelitian yang dipilih menggunakan *purposive/judgment sampling*, yaitu memilih subjek yang berada pada posisi terbaik untuk memberikan informasi yang diperlukan. Kriteria sampel yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEJ dari 1 Januari 2003 sampai dengan 31 Desember 2006, dan telah menyampaikan laporan keuangan tahunan auditan periode 2003-2006 dengan pendapat *Unqualified Opinion*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 22 perusahaan manufaktur.

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda (*multiple regression analysis*). ***multiple regression analysis*** digunakan untuk mengetahui elastisitas variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk mengetahui bagaimana variabel terikat dapat diprediksikan melalui variabel bebas (*independent/predictor*), baik secara parsial maupun stimultan. Penyusunan data disajikan dalam bentuk data *pooled*, dengan analisis ini dapat diketahui besarnya pengaruh masing-masing variabel bebas (penyebab) terhadap variabel tak bebas (akibat). Besarnya pengaruh dari variabel bebas ke variabel akibat dinyatakan oleh besarnya bilangan koefisien determinan (*determinant coefficient*) yang diperoleh dari hasil regresi dengan persamaan penelitian sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + e$$

Dimana :

Y = *Rate of Return* (ROR)
X_1 = *Return On Inverstment* (ROI)
X_2 = *Economic Value Added* (EVA)
a = *Intercep* (Konstanta)
e = Variabel pengganggu (*Error Term*)

Terdapat tiga asumsi klasik yang harus diuji berkaitan dengan proses estimasi metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least square* atau OLS), untuk mengetahui apakah hasil estimasi merupakan estimasi yang bersifat tidak bias linear terbaik (*best linear unbiased estimation*, BLUE) atau tidak. Ketiga asumsi klasik tersebut berkaitan dengan normalitas residu hasil estimasi model regresi yang diperoleh, ada tidaknya multikolinearitas, dan ada atau tidaknya heteroskedasticitas. Ketiga asumsi klasik tersebut akan diuji dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*, nilai VIF(*variance inflation factors*), dan korelasi Rank Spearman.

Selain pengujian asumsi klasik OLS dilakukan juga uji statistik untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara parsial maupun secara bersama-sama, yaitu dengan terdiri dari uji-*t* dan uji-*F*.

HASIL

Perhitungan analisis regresi berganda pada penelitian ini menggunakan alat bantu *Software* SPSS. Dari hasil perhitungan diperoleh besarnya koefisien regresi untuk model yang diteliti dapat dilihat pada Tabel 1.

Persamaan regresi yang diperoleh menjelaskan bahwa perubahan variabel profitabilitas perusahaan dengan pendekatan *return on investment* (X_1) dan *economic value added* (X_2) mempunyai pengaruh positif terhadap ROR perusahaan yang terlihat dari koefisien regresi yang diperoleh untuk variabel ROI (X_1) sebesar 0,001825217, yang berarti peningkatan satu persen ROI akan meningkatkan ROR perusahaan sebesar **0,001825217** dan koefisien regresi untuk *variabel Economic Value Added* (X_2) sebesar **0,00014438**, yang berarti peningkatan satu juta rupiah *Economic Value Added* (X_2) akan meningkatkan ROR perusahaan sebesar **0,00014438**.

Hasil pengujian normalitas menunjukan bahwa nilai residual hasil estimasi model regresi yang diperoleh berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai *probabilitas* (*sig.*) *Kolmogorov-Smirnov Test* yang diperoleh sebesar 0,080 lebih besar dari 0,05.

Hasil pengujian normalitas menunjukan bahwa nilai residual hasil estimasi model regresi yang diperoleh berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dari nilai probabilitas (*sig.*) *Kolmogorov-Smirnov test* yang diperoleh sebesar 0,080 lebih besar dari 0,05.

Ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF(*Variance Inflation Factors*). Nilai VIF yang kecil menunjukkan tidak adanya korelasi yang tinggi (sempurna) antar variabel X dalam model regresi. Hasil perhitungan nilai VIF untuk variabel bebas menunjukkan angka yang lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi kolinearitas yang tinggi antara variabel bebas dalam persamaan regresi yang diperoleh.

Heteroskedastisitas merupakan indikasi bahwa varian antar residu hasil model regresi yang diperoleh tidak homogen, yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak lagi efisien. Untuk menguji apakah varian dari residual homogen digunakan pendekatan Uji Korelasi *Rank Spearman*. Berdasarkan hasil yang diperoleh pada Tabel 2. dapat disimpulkan bahwa residual (*error*) yang muncul dalam persamaan regresi mempunyai varians yang sama (*homoskedastisitas*) karena hasil pengujian untuk semua korelasi variabel bebas dengan harga mutlak dari *residual* (*error*) tidak signifikan yang ditunjukkan oleh *p-value* (*sig*) lebih besar dari $\alpha = 0,05$.

Nilai *F* statistik untuk tingkat signifikansi 0.05 dan derajat bebas $db_1 = 2$ dan $db_2 = 66\text{-}2\text{-}1 = 63$, atau $F_{0.05(2.63)} = 3,143$. Karena F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} (19,577 > 3,143) atau jika dilihat nilai signifikansi yang diperoleh dari hasil perhitungan menggunakan SPSS sebesar 0,000 (lihat lampiran pada tabel ANOVA pada kolom sig) lebih kecil dari tingkat kekeliruan 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat diambil keputusan untuk menolak H0. Jadi berdasarkan pada hasil pengujian dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan (nyata) secara bersama-sama ROI dan EVA terhadap ROR perusahaan.

Nilai *R-square* atau R^2 menunjukkan besarnya pengaruh ROI dan EVA secara simultan terhadap ROR perusahaan yaitu sebesar 0,619 % atau 38,3 %. Ini berarti bahwa 38,3 % perubahan ROR perusahaan dipengaruhi oleh perubahan profitabilitas perusahaan dengan pendekatan ROI dan EVA, sedangkan sisanya yang 61,7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Tabel 1 Koefisien Regresi dan Uji Signifikansi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations
	B	Std. Error	Beta			Partial
1 (constant)	-.010809922	.006		-1.834	.071	
Roi (%)	.001825217	.000	.420	4.109	.000	.460
EVA	.000014438	.000	.363	3.555	.001	.409

a. *Dependent Variable*: ROR

Tabel 2. Nilai Korelasi dan Signifikansi Uji Heteroskedastisitas

			Harga Mutlak	ROI (%)	EVA
Spearman's RHO	Harga Mutlak Residu	Correlation Coefficient	1.000	.151	-.142
		Sig. (2-tailed)	-	.228	.255
		N	66	66	66
	ROI (%)	Correlation Coefficient	-151	1.000	.410 **
		Sig. (2-tailed)	-228	-	.001
		N	66	66	66
	EVA	Correlation Coefficient	-.142	.410 **	1.000
		Sig. (2-tailed)	.255	.001	-
		N	66	66	66

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)

Pengaruh Return On Investment terhadap Rate Of Return (ROR)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai *t*-hitung seperti terlihat pada Tabel 1. untuk variabel bebas ROI sebesar 4,109 dengan nilai signifikansi (*p-value*) = 0,000. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Nilai t_{tabel} dengan taraf kesalahan 5% dan $dk = n–k–1$ = 66-2-1 = 63 adalah 1,669. Kriteria pengujian dua sisi adalah "tolak H0 jika *t*-hitung > *t*-tabel". Karena nilai *t*-hitung untuk variabel bebas ROI sebesar 4,109 lebih besar dari nilai *t*-tabel = 1,669 atau jika dilihat nilai signifikansi 0,001 lebih kecil dari tingkat kekeliruan 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat diambil keputusan untuk menolak H0. Hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% terdapat profitabilitas perusahaan dengan pendekatan ROI secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap ROR perusahaan.

Besarnya pengaruh ROI secara parsial terhadap ROR perusahaan dapat dilihat dari nilai korelasi parsial pada Tabel 1. sebesar 0,460 Jadi secara parsial *Return On Investment* berpengaruh terhadap ROR *perusahaan* sebesar 0,4602 x 100% = 21,1 %.

Pengaruh Economic Value Added terhadap Rate Of Return (ROR)

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai *t*-hitung seperti terlihat pada Tabel 1. untuk variabel bebas EVA sebesar 3,555 dengan nilai signifikansi (*p-value*) = 0,000. Penentuan hasil pengujian (penerimaan/ penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingan *t*-hitung dengan *t*-tabel atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Nilai *t*-tabel dengan taraf kesalahan 5% dan $dk = n–k–1$ = 66-2-1 = 63 adalah 1,669. Kriteria pengujian dua sisi adalah "tolak Ho jika *t*-hitung > *t*-tabel". Karena nilai *t*-hitung untuk variabel bebas EVA sebesar 3,555 lebih besar dari nilai *t*-tabel = 1,669 atau jika dilihat nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari tingkat kekeliruan 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat diambil keputusan untuk menolak H0. Hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% terdapat profitabilitas perusahaan dengan pendekatan EVA secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap ROR perusahaan.

Besarnya pengaruh EVA secara parsial terhadap ROR perusahaan dapat dilihat dari nilai korelasi parsial pada Tabel 1. sebesar 0,409. Jadi secara parsial EVA berpengaruh terhadap ROR perusahaan sebesar 0,4092 x 100% = 16,7 %.

PEMBAHASAN

Pada tahun 2004 terdapat hanya tujuh perusahaan yang mampu membukukan *return* positif yaitu PT Unilever Indonesia, PT Mandom Indonesia, PT Merck Indonesia, PT Multi Bintang Indonesia, PT Lion Metal Work, PT Fast Food Indonesia, PT Arwana Citra Mulia, dan PT Aqua Golden Mississipi, sedangkan sisanya sebanyak empat belas perusahaan membukukan *return* negatip. *Return* saham tertinggi dicapai oleh PT Unilever Indonesia dan return terendah dialami oleh PT Astra Otopart Indonesia.

Pada Tahun 2005 rata-rata *return* saham mengalami kenaikan menjadi 0,010368 atau naik 152 % dari tahun sebelumnya hal ini disebabkan karena pada tahun tersebut jumlah perusahaan yang membukukan *return* positif meningkat menjadi delapan belas perusahaan, sisanya sebanyak empat perusahaan mengalami kerugian yaitu PT Arwana Citra Mulia, PT Indofood Sukses Makmur, PT Goodyear Indonesia, dan PT Lautan Luas. Return tertinggi pada tahun tersebut tetap dicapai oleh PT Unilever Indonesia dan *return* terendah dialami oleh PT Indofood Sukses Makmur.

Pada Tahun 2006 rata-rata *return* saham kembali mengalami kenaikan sebesar 13% dari tahun sebelumnya, terdapat empat perusahaan yang mengalami return negatif yaitu PT Asahimas, PT Indofood Sukses Makmur, PT Mandom Indonesia dan PT Astra Otopart, sisanya sebanyak delapan belas perusahaan mencapai *return* positif. *Return* tertinggi pada tahun terebut dicapai oleh PT Goodyear Indonesia dan return terendah dialami oleh PT Asahimas.

Peningkatan dan penurunan return saham perusahaan disebabkan karena berbagai macam faktor baik dari segi profitabilitas perusahaan yang dilihat dari berbagai aspek pengukuran maupun faktor-faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian ini seperti aspek historis perusahaan (nama besar perusahaan atau reputasi perusahaan sehingga membuat investor mempercayai perusahaan tersebut untuk berinvestasi), kapitalisasi pasar perusahaan, likuiditas saham, *potential earning growth* perusahaan, dan kondisi mikro maupun mikro ekonomi yang terjadi di Indonesia.

Kondisi seperti ini sebetulnya dapat dijelaskan dengan fenomena meningkatnya IHSG di Bursa efek Jakarta hingga menembus level 2.000 pada kuartal I di tahun 2007. Meningkatnya IHSG disebabkan adanya beberapa sentimen positif seperti kondisi perekonomian global yang sedang membaik di-mana likuiditas dunia mencari *emerging market* sebagai tempat investasi jangka pendek. Belum lagi pertumbuhan ekonomi Cina dan India yang bergerak cepat membawa dampak positif bagi bursa regional. Di dalam negeri stabilitas makrolah yang turut menumbuhkan kepercayaan investor dalam menginvestasikan dananya pada pasar modal selain itu laju indeks didukung pula oleh beberapa faktor fundamental perusahaan. *(H.U Republika, Rabu 2 Mei 2007)*.

Profitabilitas merupakan salah satu informasi dari laporan keuangan dan menjadi parameter penting untuk digunakan manajemen dalam mengukur kinerja yang dilaksanakan dalam satu periode. Profitabilitas merupakan faktor penting utama yang biasanya digunakan oleh para investor dalam mempertimbangkan investasi sebagai acuan dalam menilai kelayakan keuangan perusahaan.

Menurut Bolten dan Weygandt (1998) mekanisme profitabilitas dapat mempengaruhi harga saham terjadi karena semakin melemahnya perusahaan dalam menghasilkan laba akan mengurangi minat investor dalam membeli saham tersebut, hal ini terjadi karena ekspektasi investor terhadap laba berpengaruh kuat terhadap variasi harga saham. Penelitian Ball dan Brown (1968), dan Beaver (1972) mendukung pernyataan tersebut dengan memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh antara laba dengan tingkat keuntungan saham (ROR) pada minggu pengumuman laporan keuangan yang dipublikasikan.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas dengan pendekatan ROI dan EVA berpengaruh positif signifikan pada *return* saham pada perusahaan Manufaktur *go public* selama tahun 2004-2006. Berdasarkan hasil pengujian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini mendukung hipotesis yang telah diajukan yaitu profitabilitas perusahaan dengan pendekatan *Return On Investment* dan *Economic Value Added* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Rate of Return* (ROR) perusahaan. Dengan kata lain, semakin baik profitabilitas suatu perusahaan umumnya mencerminkan semakin baiknya perusahaan tersebut mengelola aset-aset dan modalnya sehingga ber-pengaruh terhadap return saham perusahaan tersebut.

Penelitian ini secara teoretis menguatkan teori efisiensi pasar (*efficient market hipothesis*) yang dikemukakan oleh Sharpe *et al.* (2005:85) dengan memberikan bukti empiris bahwa ketersediaan informasi khususnya informasi laba akuntansi (*profitabilitas*) yang disajikan perusahaan melalui pengumuman laporan keuangan berpengaruh terhadap return saham. Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bentuk pasar di Indonesia dapat digolongkan dalam bentuk semi kuat (*semi strong form*).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Chendrawati (1999), Marlina (2004), serta penelitian Miranda, Yuliana dan Thio (2003). Untuk penelitian di luar negeri hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Shimin Chen (1996), Bidle *et al.* (1997), serta Lehn dan Makhija (1997).

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa investor mengandalkan informasi profitabilitas dalam menilai kelangsungan hidup perusahaan dan untuk menilai kelayakan investasi dengan memanfaatkan secara maksimal informasi yang dipublikasikan dari isi laporan keuangan perusahaan seperti informasi profitabilitas perusahaan yang dijadikan variabel bebas dalam penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat dirumuskan bahwa *return on investment* dan *economic value added* baik secara parsial maupun bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham (ROR) pada perusahaan manufaktur *go public* di Bursa Efek Jakarta periode 2004 sampai dengan 2006. Namun, masih perlu ditambahkan variabel lainnya yang diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham seperti: tingkat kapitalisasi pasar, likuiditas, *potential earning growth* perusahaan, kondisi mikro maupun mikro ekonomi di Indonesia serta kondisi perekonomian global maupun regional.

Untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Oleh karena itu untuk mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus lebih canggih (*sophisticated*) karena konsep efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan

kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan.

Secara konseptual EVA dinilai memiliki keunggulan dibandingkan dengan ukuran kinerja konvensional seperti *earnings*, tetapi berdasarkan penelitian yang dilakukan kondisi nyata di lapangan kurang mendukung penerapan EVA di pasar modal Indonesia oleh sebab itu pengukuran kinerja berdasarkan EVA seharusnya dijadikan parameter oleh manajer perusahaan sebagai pengelola perusahaan dan investor sebagai landasan untuk berinvestasi dalam saham.

DAFTAR PUSTAKA

Bodie, Z., Kane, M. & Alan, J. 2006. *Investment* (8th edition). Singapore: The McGraw Hill Companies, Inc.

Brealey, R.A. & Stewart C.M. 2004. *Principles of Corporate Finance* (7th edition). New York: McGraw-Hill.

Brigham, E.F. & Joel F.H. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. (9th edition). San Diego: Harcourt, Inc.

Eccles, R. G. *et al.* 2001. *The Value Reporting Revolution: Moving Beyond the Earnings Game* (1st edition). England: John Willey and Son Ltd.

Eduardus, T. 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio (edisi ke-1). Yogyakarta: BPFE.

Garrison, R.H. & Noreen. 2003. *Managerial Accounting* (10th edition). New York: Mc. Graw-Hill Companies, Inc.

Ghani, W. I, Tezal, A., & Rayan, J.M. 2005. Disclosure of EVA Use in Corporate Financial Reports: A Descriptive Analysis. *The Journal of Applied Business Research*, 21: 81-91.

Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics* (4th edition). Singapore: Mc.Graw Hill International Edition.

Hansen, D.R. & Maryanne, M.M. 2005. *Management Accounting*. Terjemahan Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary (edisi ke-7). Jakarta: Salemba Empat.

Jogiyanto. 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi* (edisi ke-3). Yogyakarta : BPFE.

Jogiyanto & Chendrawati. 1999. ROA & EVA: comparative Empirical Study. *Gadjah Mada International Journal Of Business*. 1.

Kaplan, R. S. & Anthony, A. A. 1998. *Advance Management Accounting* (3rd edition). New Jersey: Prentice-Hall, Inc.

Kotler, P. *et al.* 2003. Rethinking Marketing: *Enterprise in Asia* (edisi ke-1). Jakarta: PT Prenhalindo.

Kuncoro, M. 2003. *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis. Jakarta: Penerbit Erlangga.

Lehn, K. & Makhija, A. 1996. *EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change: Strategy and Leadership*.

Magni, C. A. 2001. Systemic Value Added: alternative to EVA as a residual income mode. *Munich Resond RePEc Archive Paper*, 7763.

Rakshit, D. 2006. Eva Based Performance Measurement: A Case Study of Dabur India Limited. *Vidya Sagar University Journal of Commerce*, 11.

Sharpe. *et al.* 2005. *Investasi* (edisi ke-6). Terjemahan Pristina Hermastuti & Doddy Prastuti. Jakarta : PT. Indeks kelompok Gramedia.

Sugiono. 2006. *Metode Penelitian Bisnis* (edisi ke-9). Bandung: Ikatan Penerbit Indonesia (IKAPI).

Young, S. D. & Stephen, F. O. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi* (edisi ke-1). Terjemahan Lusy Widjadja. Jakarta: PT Salemba Emban Patria.