

ANALISIS ROI DAN EVA TERHADAP RETURN ON SHARES LQ-45 DI BURSA EFEK JAKARTA

NILAWATI

Trisakti School of Management

EVA as a performance evaluation system is used in many company today. EVA is different from to other companies performance evaluation system such as Return on Equity (ROE), Return on Investment (ROI), Residual Income and other performance indicator. EVA is a measurement system, which uses cost calculation, and make it different from to other significant performance measurement. This research is conducted find out whether there is relationship between ROI, EVA to Return on Shares at LQ45 company within 1997-2002. The result of research indicated that there is no relationship between ROI, EVA to Return on Shares.

Keywords : EVA, ROI, ROE, Return on Shares

PENDAHULUAN

Value Added (EVA) saat ini merupakan salah satu konsep manajemen yang cukup dikenal luas di kalangan dunia usaha Amerika Serikat. Langkah sukses Coca Cola mengadopsi EVA sejak tahun 1983 diikuti oleh lebih dari 200 perusahaan besar lainnya di negara Uncle Sam ini. EVA selain sebagai alat ukur performance sebuah perusahaan, EVA juga dapat digunakan sebagai basis atau dasar didalam pemberian bonus bagi karyawan-karyawan yang ada pada divisi-divisi yang memiliki tingkat atau nilai EVA yang positif (Mizra, 1997).

Penggunaan metode EVA sangat membantu investor dalam memilih investasi yang baik. Survey yang dilakukan oleh aliansi Manufaktur, menemukan bahwa EVA merupakan pengukuran yang paling umum digunakan pada bisnis di Amerika Sebagian besar responden yang merupakan *senior executive corporate* berpendapat bahwa dengan menggunakan EVA, sebuah perusahaan akan menempatkan sumbangan yang besar dalam membentuk atau menciptakan nilai Firma. Tidak seperti alat ukur performance akunting tradisional lainnya, EVA mencoba untuk mengukur tambahan nilai yang dihasilkan oleh sebuah Firma dengan mengambil kedalam *account cost of capital* yang muncul dari investasi, karena *cost of capital* merefleksikan level resiko sebuah perusahaan (Christinat, 1996).

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau

proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil.

Tujuan studi ini adalah menguji apakah peningkatan atau penurunan nilai ROI, EVA bisa dihubungkan secara langsung dan sejalan dengan Return Saham, membandingkan pengaruh antara ROI dan EVA terhadap Return on Share dari perusahaan yang termasuk kedalam LQ45 di tahun 1997 –2002.

Bukti empiris dari studi ini diharapkan dapat menjadi masukan serta evaluasi terhadap nilai operasi perusahaan sebagai alat perencanaan keputusan strategi manajemen perusahaan dan alat pengendalian operasional perusahaan.

Artikel ini terdiri dari enam bagian : (1), Pendahuluan yang menjelaskan latar belakang, tujuan penelitian; (2) tinjauan pustaka yang relevan (3) perumusan hipotesis; (4) metodologi penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian; (5) hasil penelitian dan implementasi hasil; (6) kesimpulan, implikasi dan keterbatasan studi ini.

TINJAUAN PUSTAKA

Economic Value Added

EVA mencoba mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. (Amirullah,1999:72).

Eva adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*Value*). EVA sedikit berbeda dengan *discounted cash flow method* yang lain karena EVA memperhitungkan *opportunity cost of equity*. (Sartono dan Kusdhianto,1999:124). Menurut O'Hanlon(1999), EVA adalah :*Profit minus a charge for all of the capital committed to the business. Profit and capital are adjusted to eliminate features of standard accounting practice, such as the treatment of research and development as an immediate expense rather than an investment in the future, which might induce short-term views in managers.*

Cost of Equity

Menurut Yusbardini (1998:47) *Cost of Equity* adalah suatu *rate* tertentu yang harus dicapai perusahaan agar dapat memenuhi imbalan yang diharapkan (*expected return*) oleh pemegang saham biasa (*common stockholder*) atas dana yang ditanamkan pada perusahaan tersebut sesuai dengan resiko yang akan diterima. Persamaan biaya modal menurut konsep CAPM adalah sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_r + \beta_i (E(R_m) - R_r)$$

Di mana :

- R_f = Tingkat bunga bebas resiko (SBI 1 bulan)
 b_i = beta perusahaan i, suatu ukuran risiko sistematis.
 $E(R_m - R_f)$ = Premi resiko ekuitas pasar yang diharapkan.

Cost of Debt

Menurut pendapat Manullang (2000:139) bahwa besarnya biaya modal hutang sama dengan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik dana. Keuntungan yang diisyaratkan sama dengan tingkat bunga yang menyamakan *present value* penerimaan bunga dan pelunasan pokok pinjaman. Karena pembayaran bunga merupakan pengurangan pajak (*tax deductible*), maka biaya hutang setelah pajak harus disesuaikan dengan cara mengalikan $(1-T)$ sehingga biaya hutang sama dengan :

$$K_{dt} = K_d(1 - T)$$

Di mana :

- K_{dt} = Biaya hutang setelah pajak
 K_d = Biaya hutang sebelum pajak
 T = Tingkat pajak yang berlaku.

Weighted average cost of capital (WACC)

Berdasarkan pendapat Weston, Besley dan Brigham (1996:583) biaya modal rata-rata tertimbang adalah : "Weighted Average Cost of Capital (WACC): a weighted average of the componen costs of debt, preferred stock and common equity" ..Menurut Gitman (1994:415) : *Weighted average cost of capital reflects the expected average future, cost of funds over the long run; determined by weighting the cost of each specific type of capital by its proportion in the firm's capital structure.* Menurut Yusbardini (1998:47) Cost of Capital adalah : "*Cost of capital adalah suatu rate yang harus dicapai perusahaan dalam rangka memenuhi kepuasan dari berbagai macam kombinasi imbalan yang diharapkan oleh para pemodal perusahaan*".

EVA melibatkan perhitungan biaya modal rata-rata (*weighted average cost of capital*). WACC dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrumen pembiayaan dalam struktur modal perusahaan, karena setiap bentuk pembiayaan yang dipilih perusahaan mengandung *cost* yang berbeda.

$$WACC = K_d(1 - T) \cdot W_d + K_e \cdot W_e$$

Return on Equity (ROE)

Menurut Gitman (2000:145) Return on Equity (ROE) measures the return earned on the owner's investment in the firm. Generally, the higher this return, the better off are the owners. *Return on Equity is calculated as follows :*

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{net profits after taxes}}{\text{Stockholders equity}}$$

Return on Shares

Return adalah tingkat pengembalian. Dalam melakukan investasi dalam pasar modal para investor mengharapkan return dari saham yang telah ditanamkannya. Dalam bukunya, Gitman (2000:18) menuliskan bahwa return adalah:

"The total gain or loss experienced on investment over a given period of time" Yang dapat diartikan bahwa return adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang merupakan hasil dari investasi pada suatu waktu tertentu.

Untuk menghitung tingkat return yang diharapkan dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$K_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

K_t = Tingkat Pengembalian yang diharapkan
 P_t = Harga pada tahun t
 P_{t-1} = Harga pada tahun t-1

Indeks LQ45

Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*Liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Kriteria Pemilihan Saham Untuk Indeks LQ45

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria- kriteria berikut ini:

1. Masuk dalam urutan **60 terbesar** dari total transaksi saham di **Pasar Reguler** (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).

2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar Reguler. Bursa Efek Jakarta secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ45. Setiap 3 bulan riview pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi Indeks LQ 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

HIPOTESIS

Penelitian oleh Dodd & Chen (1996), menyimpulkan bahwa korelasi antara tingkat share return dengan EVA dinilai masih jauh dari sempurna. Mereka bahkan menemukan bahwa ROA lah yang memiliki korelasi yang lebih dekat dengan share return, dibandingkan dengan alat ukur lainnya seperti: EPS, ROE, dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa ROA menyediakan pengukuran yang lebih baik dan jelas atas tingkat pengembalian terhadap saham, jika dibandingkan dengan EVA atau alat ukur lainnya.

Studi oleh Lehn & Makhija (1996) menemukan korelasi diantara pengukuran EVA, ROA, ROE dengan tingkat pengembalian atas saham. Studi menyimpulkan bahwa EVA memiliki korelasi terdekat dengan tingkat Return Saham.

Hasil penemuan kedua studi tersebut dapat dikatakan inkonsisten (tidak konsisten). Dodd & Chen (1996), menyimpulkan bahwa ROA jika dibandingkan dengan EVA memiliki korelasi yang lebih dekat dengan tingkat Return Saham. Sedangkan studi Lehn & Makhija (1996), menyimpulkan sebaliknya, bahwa EVA memiliki hubungan yang lebih dekat terhadap Return Saham, jika dibandingkan dengan ROA atau alat pengukuran tradisional lainnya.

Berdasarkan kedua hasil penelitian tersebut, hubungan antara ROA dan EVA, dengan Return Saham, dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

- H_1 : ROI memiliki pengaruh yang sama dikaitkan dengan pengukuran terhadap Return Saham.
- H_2 : EVA memiliki pengaruh yang sama dikaitkan dengan pengukuran terhadap Return Saham.
- H_3 : ROI, EVA memiliki pengaruh yang sama dikaitkan dengan pengukuran terhadap Return Saham.

METODOLOGI PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analitis yang bertujuan untuk membuat deskripsi atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat. Selanjutnya dalam menganalisa keadaan-keadaan yang ada, akan digunakan analisa historis dengan menggunakan regresi untuk menarik kesimpulan.

Variabel dan Pengukuran

Variabel yang akan digunakan dalam penulisan ini terdiri dari 1 (satu) variabel tak bebas dan 3 variabel bebas. Adapun variabel-variabel tersebut adalah:

Variabel Dependent : Return on Share

Variabel Independent :

- *Return on Investment* (ROI)

- *Economic Value Added* (EVA)

Definisi Operasional Variabel

Return on Asset (ROA)/ROI adalah menggambarkan kemampuan total asset untuk menghasilkan income. (Perbandingan antara *Net Income* dengan *Asset/Investasi*).

Return On Shares (ROS) adalah menggambarkan kemampuan total *shares* yang digunakan untuk menghasilkan income. (Perbandingan antara *Net Income* dengan *Shares*).

Prosedur Penarikan Sampel

Sample yang digunakan dalam penelitian ini meliputi 45 saham yang termasuk dalam indeks LQ45 disaat pertama kali dipublikasikan pada tanggal 13 Juli 1994. Share ini dipilih karena mereka memiliki nilai pasar terbesar atau tertinggi dan memiliki level likuiditas tertinggi yang diartikan sebagai berikut:

1. Shares berada pada top 95% untuk nilai perdagangan rata-rata tahunan pada pasar reguler.
2. Shares berada pada top 90% untuk kapitalisasi pasar rata-rata tahunan.
3. Shares terdaftar pada Jakarta Stock Exchange (JSK) untuk minimum perdagangan 30 hari.
4. Memimpin dalam terms kapitalisasi pasar, merepresentasikan sektor-sektor yang diikutsertakan dalam klasifikasi industri JSK.

5. Shares dengan equal share terhadap sektor lain, dan terdepan dalam shares berdasarkan frekuensi perdagangan mereka (Jakarta Stock Exchange, 1997).
6. Alasan lebih lanjut untuk memilih share ini sebagai sample adalah untuk menghindari hasil karena *inactivity*.

Teknik Pengumpulan Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder untuk periode 13 Juli 1997 sampai akhir dari tahun 2002, yang diperoleh dari:

1. Perusahaan-Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 saat pertama kali dipublikasikan, didapat dari jurnal Pasar Modal Indonesia (1997 a).
2. Data ROI untuk periode 1997-2002 diambil dari "Direktorat Pasar Modal Indonesia"
3. Data pada *interest expense* dan hutang/piutang untuk perusahaan-perusahaan yang masuk dalam LQ-45 untuk periode 1997-2002 digunakan untuk menghitung *debt financing*, diambil dari *Jakarta Stock Exchange* (JSK) dan Direktorat Pasar Modal Indonesia.
4. Data untuk harga saham mingguan yang akan diikutsertakan dalam indeks LQ-45, saat pertamakali dipublikasikan, dan data untuk pembayaran dividends selama periode observasi didapat dari *Jakarta Stock Exchange* (JSK).
5. Data rasio *debt expense to stockholders equity expense* yang digunakan untuk menghitung struktur modal dan perusahaan, diambil dari Direktorat Pasar Modal Indonesia.(1997)
6. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sampel yang didalamnya termasuk perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam automotive dan komponen automotive, produksi plastik, perbankan, jasa transportasi, industri kayu, makanan hewan dan ternak, properti dan real estate, lembaga-lembaga financial, rokok, tekstil, pakaian jadi, perusahaan retail, pertambangan, pulp and paper, hotel dan jasa transportasi, semen, manufaktur lainnya, kabel, farmasi, peralatan fotografi, bahan-bahan kimia, makanan dan minuman, dan barang-barang konsumsi (*consumer good*). Perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sample telah terdaftar di *Appendiks*.

Metode Analisis Data

Untuk dapat mengetahui seberapa jauh pengaruh ROI dan EVA terhadap Return Saham, digunakan perhitungan dengan menggunakan metode Analisa Regresi Berganda, dengan Model Empiris, yaitu *two cross-sectional regression equations*.

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_0 X_1 + \alpha_0 X_1 + \mu$$

Di mana :

- Y = Rata-rata tingkat pengembalian saham tahunan, untuk perusahaan ke..., dihitung rata-rata ke periode 1997 - 2002
 X_1 = Return on Investment untuk perusahaan ke..., dihitung rata-rata dari periode 1997 - 2002
 X_2 = Economic Value Added tahunan untuk firma ke..., dihitung rata-rata periode 1997 - 2002.

Langkah - Langkah Dalam Menghitung EVA

1. Analisis Biaya Hutang (*Cost of Debt*)
 Untuk mencari besarnya biaya hutang adalah dengan membandingkan total biaya bunga dan total hutang (baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Biaya Hutang setelah Pajak} = K_i = K_d (1 - \text{Tax})$$

2. Analisis Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)
 Untuk mencari biaya modal sendiri menggunakan pendekatan *dividend yield* ditambah dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (g), dimana rumus untuk menghitung *Cost of Equity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Devidend Yield} = \frac{D_1}{P_0}$$

$$g = \left(1 - \frac{D}{P}\right) \times \text{ROE}$$

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g \rightarrow \frac{D_1}{P_0} + \left(\left(1 - \frac{D_1}{P_0}\right) \times \text{ROE} \right)$$

3. Analisis Struktur Modal (W_d dan W_e)
 - a. Komposisi Hutang
 Untuk mengetahui komposisi hutang suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan total hutang dengan total modal.

$$\text{Komposisi Hutang } (W_d) = \frac{D}{C}$$

- b. Komposisi Modal
 Untuk mengetahui komposisi modal suatu perusahaan dapat diketahui dengan cara membandingkan total *equitas* yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dengan total modal yang ada.

$$\text{Komposisi Ekuitas } (W_e) = \frac{E}{C}$$

4. Menghitung WACC

Untuk menghitung WACC dalam penelitian ini adalah dengan melihat besarnya biaya modal perusahaan secara keseluruhan. Dimana perhitungan tingkat pengembalian atas modal menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{WACC} = K_i \cdot W_d + K_e \cdot W_e$$

5. Menghitung EVA

Dalam menghitung EVA dalam penelitian ini menggunakan rumus menurut Frank K.Reilly dan Helth C.Brown (1997:740) yaitu sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital})$$

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

TABEL 1

Collinearity Statistics

Tolerance	VIF
0,995	1,005
0,995	1,005

TABEL 2

Correlation Matrix

Coefficient Correlations ^a				
Model		EVA	ROI	
1	Correlations	EVA	1,0000	0,0710
		ROI	0,0710	1,0000
	Covariances	EVA	8,770E-16	2,367E-11
		ROI	2,367E-11	1,255E-04

^aDependent variables: RS

Dari hasil output Table 1 diatas terlihat bahwa nilai Tolerance sebesar 0,995 yang mendekati angka 1,0 dan nilai VIF sebesar 1,005 berada disekitar angka 1, hal ini berarti menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas, yang berarti tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel independent.

Dari hasil output Table 2 menunjukkan *correlation matrix* dan *covariance* antar independent variabel juga tidak menunjukkan adanya Multikolinieritas. Terlihat dari nilai *correlation matrix* sebesar 0,071, dan nilai *covariance* sebesar 2,367E-11.

b. Uji Autokorelasi

TABEL 3

Durbin-Watson Test

Model Summary ^b					
Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,277 ^a	0,077	0,019	3,1675	1,864

^a Predictors: (Constant), ROI, EVA

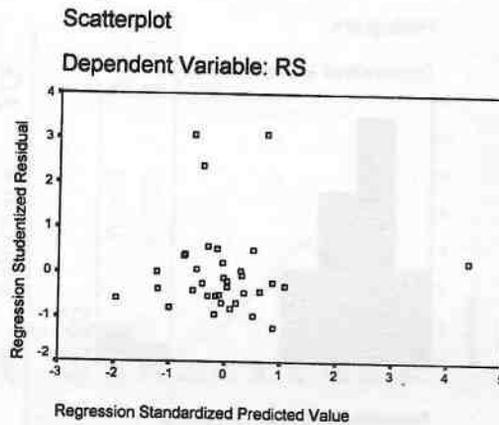
Pada $df = 32$ dan $k'=2$, didapat nilai $du=1,34$ dan $dl= 1,58$ dari tabel Durbin Watson. Sehingga nilai Durbin-Watson sebesar 1,864 berada pada daerah Tidak terjadi Autokorelasi. Seperti yang terlihat pada bagan Autokorelasi dibawah ini :

Ada Autokorelasi negatif	Inconclusiv positif	Tidak terjadi autokorelasi	Inconclusiv positif	Ada Autokorelasi positif
0	$dl = 1,34$	$du = 1,58$	$4-du = 2,42$	$4-dl = 2,66$
				4

Tidak terjadi korelasi hal ini berarti tidak ada korelasi pada model regresi tersebut antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1(sebelumnya).

c. Uji Heteroskedastisitas

GRAFIK 1



TABEL 4

Covariances Matrix

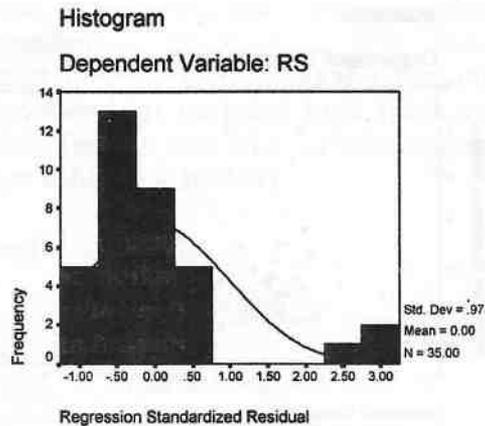
Model		Coefficient Correlations ^a		
			EVA	ROI
1	Correlations	EVA	1,0000	0,0710
		ROI	0,0710	1,0000
	Covariances	EVA	8,770E-16	2,367E-11
		ROI	2,367E-11	1,255E-04

^aDependent variables: RS

Dari grafik 1 scatterplot diatas, terlihat titik-titik menyebar secara acak yang menunjukkan tidak terbentuknya pola tertentu yang jelas (garis, bergelombang), serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y. sehingga menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, yang berarti terjadi kesamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain (Homoskedastisitas). Sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi *Return on Shares* berdasarkan masukan variabel independen-nya. Dari hasil table output 4 menunjukkan nilai covariance sebesar 2,367E-11, hal ini menunjukkan tidak terjadi Heteroskedastisitas dalam model regresi.

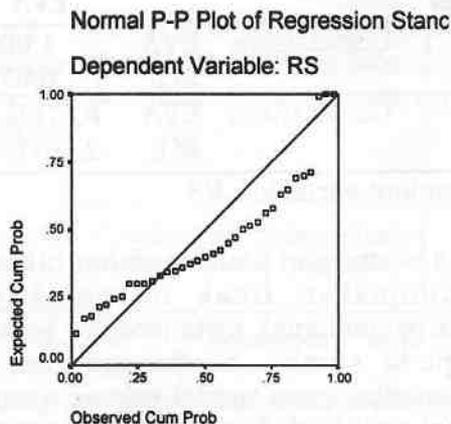
2. Uji Normalitas

GRAFIK 2



Dari grafik Histogram tersebut terlihat bahwa nilai standard deviasi sebesar 0,97 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,00, Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut normal, sehingga layak dipakai untuk model regresi.

GRAFIK 3



Dari grafik diatas, terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Maka model regresi layak dipakai untuk prediksi Return on Shares berdasarkan masukan variabel independennya.

TABEL 4.6

Hasil Regresi

Model	Coefficients ^a					Collinearity Statistics		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.		Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta	t				
1 (Constant)								
EVA	1,259	0,632		1,994	0,055			
ROI	-3,030E-08	0	-0,174	-1,024	0,314	0,995	1,005	
	1,340E-02	0,011	0,204	1,196	0,24	0,995	1,005	

Analisis Regresi

TABEL 4.7

Ringkasan Hasil Print Out SPSS

RS =	1,259 + 1,340 E-02 ROI - 3,031E-08 EVA + m
t.stat :	(-1,196) (-1,024)
Sig t :	0,240 0,314
F stat :	1,334
Sig F =	0,278
R =	0,277
R2 =	1,900%
Durbin Watson Test =	1,864

Dari hasil regresi menunjukkan nilai koefisien regresi ROI sebesar +1,340E-02, ini berarti jika *return on investment* naik sebesar 1 % maka *return on share* akan naik sebesar 1,340-E02 persen dengan asumsi faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model dianggap tetap (*ceteris paribus*).

Nilai koefisien regresi untuk EVA sebesar -3,031E-08, ini berarti jika *Economic Value Added* naik sebesar 1% maka *return on share* akan turun sebesar 3,031E-08%.

Untuk melihat hubungan variabel independen dengan variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi (R). Nilai koefisien korelasi sebesar 0,277, ini berarti bahwa hubungan *return on Investment, economic value added* terhadap *return on share* positif dan lemah.

Kemudian untuk melihat seberapa besar pengaruh Nilai koefisien determinasi (R²) sebesar 1,9%, ini berarti bahwa *return on equity, economic value added* akan mempengaruhi *return on share* sebesar 1,9%, sedangkan sisanya 98,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian ini, dimana faktor-faktor tersebut dianggap tetap.

Dari hasil *print out spss* menunjukkan nilai sig t sebesar 0,240 untuk *return on investment*, ini berarti secara statistik *return on investment* tidak berpengaruh (signifikant) terhadap *return on share* pada tingkat kesalahan sebesar 5%. Tidak berpengaruhnya antara *Return on Investment* terhadap *Return on Share* bisa disebabkan karena rumor politik maupun ekonomi, jumlah sampel dalam penelitian yang terbatas, dan juga bisa disebabkan karena Investor belum memperhatikan variabel ROI untuk Investasi, terutama dalam menganalisa informasi yang tersedia terutama informasi mengenai tingkat laba pada perusahaan. Dengan demikian pengambilan keputusan investasi dilakukan atas dasar mengikuti trend pasar saja.

Sedangkan nilai sig t sebesar 0,314 untuk *economic value added* menunjukkan bahwa secara statistik *economic value added* tidak signifikan terhadap *return on share* pada tingkat kesalahan 5%. Tidak berpengaruhnya EVA terhadap *Return on Shares*, hal ini bisa juga disebabkan karena sampel

dalam penelitian ini yang terbatas, dan bisa juga kemungkinan besar dikarenakan EVA belum cukup dikenal dikalangan investor dan EVA juga tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor.

Pengujian secara keseluruhan menunjukkan nilai sig f sebesar 0,277 hal ini juga menunjukkan bahwa *return on investment* dan *return on equity* dan *economic value added* tidak berpengaruh (signifikan) terhadap *return on share*.

Jadi baik secara pengujian sendiri-sendiri (uji t) maupun secara keseluruhan (uji F) semua indikator tidak ada yang berpengaruh terhadap *return on share*.

Perbandingan Hasil Penelitian Terdahulu

Pada penelitian yang sekarang didapatkan hasil bahwa ROI secara statistik tidak mempunyai pengaruh terhadap *return on share*. Hal ini berarti bahwa ROI tidak konsisten dengan hasil regresi pada studi yang dilakukan oleh Dodd dan Chen.

Sedangkan pengaruh antara EVA terhadap *Return on Share* juga secara statistik tidak signifikan.

Apabila dilihat secara keseluruhan, bahwa penelitian yang sekarang dilakukan dengan penelitian sebelumnya tidak mempunyai hasil yang sama. Hal ini berarti bahwa penelitian yang dilakukan sekarang tidak konsisten hasilnya dengan yang terdahulu.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, ternyata ROI dan EVA tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Kedua metode tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Walaupun demikian, EVA dapat disertakan sebagai angka yang dipertimbangkan didalam pertimbangan pernyataan finansial. Begitu pula dengan ROI yang harus diperhatikan dan dimasukkan ke dalam keputusan Investasi.

Implikasi

Berdasarkan hasil analisis, dengan tidak diterimanya keseluruhan hipotesis yang disusun memberikan masukan bagi penulis dan juga rekan-rekan peneliti lain, bahwa walaupun secara teoritis EVA dan ROI akan mempengaruhi Return saham, namun dalam penelitian ini kenyataannya hipotesis tersebut ditolak, kemungkinan besar banyak Indikator-indikator yang menyebabkan hipotesis ini ditolak, bisa saja karena keterbatasan data penelitian dimana penulis hanya mengambil perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam LQ45 saja, yang dimulai dari tahun 1996 sampai dengan tahun 2002. Tidak semua perusahaan yang pada tahun 1996 masuk kedalam LQ45,

kemudian masuk lagi pada tahun berikutnya kedalam kelompok perusahaan LQ45. sehingga jumlah perusahaan yang diambil hanya sedikit. Bagi perusahaan diharapkan untuk memberikan informasi lebih rinci lagi tidak hanya mengenai laporan keuangan perusahaan, tapi juga informasi-informasi lainnya yang non keuangan, sehingga informasi yang dapat diserap oleh masyarakat dapat lebih banyak lagi. Diharapkan perusahaan dan juga pasar modal harus lebih transparan dalam memberikan informasi yang jelas kepada public. Karena keterbukaan akan segala informasi akan menjadi tema kunci dari kinerja berdasarkan informasi.

Akhirnya, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literature-literatur ekonomi. Sehingga dapat menjadi acuan bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

REFERENSI

- Hartono, Jogiyanto dan Chendrawaty, ROA and EVA: A Comparative Empirical Study, Gadjah Mada International Journal of Business:1999
- Ekadaja, Agustin., "EVA How it Became an Effective Management Control Tool", Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Februari 2001, Tahun V, PP 1-9.
- Grant, James.L., (1996), "Foundation of EVA TM for Investment Manager., The Jurnal of Portfolio Management, 1996, PP 41 - 48.
- Brigham, F Eugene and Louis Gapenski, Financial Management : Theory and Practice, Eight Edition, The Dryden Press:1997
- Mirza, Teuku. EVA Sebagai Alat Penilai. Usahawan : April 1997
- Brigham, F Eugene and Joel, F Houston, Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition, Harcourt College Publishers : 2001
- Utama, Siddharta. EVA : Alat Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan. Usahawan :1997
- Van Horne, J.C. Financial Management and Policy. New Jersey : Prentice Hall International Editions 2002
- Gitman, J Lawrence, Principles of Managerial Finance, Ninth Edition, Addison Wesley : 2000
- Weston, J Fred and Eugene Brigham. Essential of Managerial Finance, Eleventh Edition. Dryden Press : 1996
- Widayanto, Gatot. EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. Usahawan, April 1997.
- Ismanto, "EVA Sebuah Pengukuran Kinerja", Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi, 2000, No.12, PP 19 - 26.
- Young, S. David., dan O'Byrne, Stephen.F, "EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis Untuk Implementasi." Alih Bahasa Lusy Widjaja, Penerbit Salemba 4 Jakarta.
- Manullang, Laurance. A., "Economic Value Added (EVA) Alternatif Metode Penilaian Kinerja Perusahaan, "Jurnal Ilmiah Bussinness", June 2002, Volume 1, PP 135 - 158.
- Sartono, R. Agus., dan Setiawan, Kusdhianto., "Adakah Pengaruh Economic Value Added Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik," Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, 1999, Volume 14, PP 124 - 136.
- [Http://www.mainsaham.com](http://www.mainsaham.com).