

## **PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *EARNING PER SHARE* TERHADAP *RETURN SAHAM* (PENDEKATAN DATA PANEL)**

**Rafrini Amyulianthy**

**Elsa K.Ritonga**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pancasila*

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study is to examine the effect of Economic Value Added (EVA) and Earning per Share (EPS) on stocks return. This research was taken because there are still differences between the research study with each other. This research was conducted using secondary data. Population in this research was a with time company incorporated in the index LQ 45 in Indonesian Stock Exchange period 2013-2014. Sampling technique using was purposive sampling. There are 21 companies to analyzed. This study using multiple regression with panel data. Results shows that Economic Value Added (EVA) have positive significant effect on Stock Return, while Earning Per Share (EPS) also have positive significant on Stock Return. Adjusted R Square value was 0,395091 means 39,50% can explained by the independent variable, while 60,50% are influenced by the other variables which have not been included in the research model.*

**Keywords:** *Stocks Return, Economic Value Added, Earning Per Share, Multiple Regression, Panel Data*

### **I. PENDAHULUAN**

Informasi dari laporan keuangan dapat digunakan investor sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan, apakah mereka akan membeli, menahan atau menjual surat berharga yang dimilikinya karena memperoleh return yang merupakan tujuan utama aktivitas perdagangan para investor di pasar modal. Salah satu informasi penting dari laporan keuangan yang sering digunakan oleh investor sebagai penentu utama dari keputusan investasi adalah kinerja perusahaan. Laba akuntansi selalu menjadi pusat perhatian utama ketika investor melakukan penilaian perusahaan. Biasanya investor cenderung melihat informasi rasio-rasio keuangan dalam mengukur finansial yang sering digunakan untuk dalam mengestimasi tingkat laba suatu perusahaan. Munawir (2002) menyatakan bahwa “analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif)”. Akan tetapi, alat ukur finansial seperti analisis rasio ini masih memiliki kelemahan.

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, pendekatan yang lebih baru dalam penilaian kinerja suatu perusahaan adalah dengan menghitung *economic value added* (EVA). EVA merupakan salah satu alat ukur kinerja operasional yang dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart & Joel M. Stren. Alat ukur kinerja EVA bukan merupakan estimasi dari laba akuntansi melainkan suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. Sunardi (2010) menjelaskan bahwa EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan dalam penilaian kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*trend*). EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan

suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Studi empiris mengenai *Economic Value Added* (EVA) sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan dan hubungan EVA dengan harga saham juga telah banyak dilakukan baik di kalangan perguruan tinggi dan kalangan praktisi ekonomi. Namun, ada beberapa studi yang hasilnya bervariasi. Ada yang membuktikan tidak ada hubungan antara EVA dengan harga saham, tetapi ada juga hubungan antara kedua negara, baik yang bersifat positif atau negatif, misalnya, Olsen (1996); Peterson dan Peterson (1996); DeVilliers dan Auret (1997); Kramer dan Pushner (1997); Chen dan Dodd (1997); Turvey dan Sparling (2003); Turvey *et al.*, (2000).

Analisis rasio keuangan juga menyediakan indikator yang dapat mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan asset dan kewajiban perusahaan (Munawir, 2002). Salah satu informasi keuangan yang dapat digunakan yaitu *Earnings Per Share* (EPS). Sehingga dengan kata lain, informasi rasio *Earnings Per Share* (EPS) juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja, dimana kinerja diukur dengan jumlah laba yang dicapai. EPS merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang akan dibagikan kepada investor setelah dikurangi dengan dividen bagi para pemilik perusahaan. Apabila EPS perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham akan tinggi. Makin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang akan disediakan untuk pemegang saham (Ghazali dan Irwansyah, 2002). Pada prinsipnya, semakin tinggi prestasi (kinerja) dari perusahaan untuk menghasilkan laba maka akan meningkatkan permintaan untuk nilai saham perusahaan sehingga harga saham akan meningkat (Biddle *et al*, 1995).

## II. KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Economic Value Added* (EVA)

EVA pertama kali diusulkan oleh Stern Stewart & Co. *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan merupakan salah satu pendekatan dalam penilaian kinerja adalah dengan menghitung. EVA merupakan salah satu ukuran kinerja operasional, dan di Indonesia metode ini dikenal dengan nama Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI). EVA merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA juga menitikberatkan pada efektivitas manajerial tertentu (Brigham *et al*, 2001). Selanjutnya Brigham and Houston mengatakan bahwa EVA mampu untuk menghitung laba ekonomi yang sebenarnya dari suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibandingkan laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk telah dikurangkan dengan modal saham (ekuitas), sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal. Modal saham/ekuitas memiliki biaya, karena dana yang diberikan oleh pemegang saham dapat saja diinvestasikan di tempat lain yang dapat memberikan pengembalian kepada mereka. Pengembalian yang dapat diperoleh dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya dari ekuitas modal.

EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada EVA, hal ini dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham *et al*, 2006). EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja (Wiagustini N.L Putu, 2010).

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

*Earning per Share* (EPS) salah satu rasio keuangan yang merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. *Earnings per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Menurut Fabozzi *et al* (2003), *Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu angka yang dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*Earning After Tax* – saham preferen) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode perhitungan dilakukan.

### **Returns Saham**

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan. *Return* yang diterima pemegang saham dapat berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Ross, *et al.*, 2002).

*Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi *return* adalah menggambarkan kondisi dari sebuah investasi keuangan apakah dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian (Brigham *et al*, 2001). *Return* sangat erat kaitannya dengan investor, berkaitan dengan deviden di periode sebelumnya dan kondisi pasar di akhir periode (Van Horne, 1997). Kasmir (2008) mendefinisikan *return* sebagai berikut: (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periode kepada pemegang saham (dalam bentuk deviden), (2) *Capital Gain/loss* yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

*Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003:109). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur resiko di masa yang akan datang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*). Ross *et al* (2002) menyebutkan *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden.

### **Economic Value Added (EVA) dan Return Saham**

Shubita (2010) melakukan penelitian dengan judul *The Relationship Between EVA and Stock Return*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa EVA mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi 10%. Sedangkan variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah Laba. Hasil penelitian ini didukung oleh Dewanto (2005) dimana penelitian hasil penelitian empirik menyatakan bahwa variabel EVA mempunyai hubungan yang positif dengan imbal hasil saham dan secara simultan mempunyai pengaruhnya signifikan.

Pradono (2004) dengan hasil penelitian empirik menyatakan bahwa variabel EVA secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. M. Rajesh, *et al*. (2012) melakukan penelitian dengan judul "*An Empirical Study On EVA and MVA Approach*". Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara keseluruhan pendekatan modern EVA dapat digunakan oleh perusahaan semen untuk mengukur kinerja keuangan (*return*)

perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Mundayatiningsih (2006), Ghozali dan Irwansyah (2002), Zaki dan Ary (2002), serta Hardjito (2009) yang menemukan hasil empirik bahwa secara simultan EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sejumlah studi empiris di Amerika Serikat yang sudah dilakukan namun hasil penelitian memberikan hasil yang masih bervariasi. Sejumlah studi yang sudah dilakukan sebelumnya melaporkan hubungan yang negatif atau bahkan tidak ada hubungan statistik antara EVA dan *stocks return* atau antara EVA dan *market value* (Olsen, 1996; Peterson dan Peterson, 1996; De Villiers dan Auret, 1997; Kramer dan Pushner, 1997; Chen dan Dodd, 1997; Tuvey dan Sparling, 2003; Tuvey *et al*, 2000). Dalam temuannya, Lehn dan Makhija (1996, 1997) melaporkan bahwa EVA memiliki "ukuran yang tipis sebagai ukuran kinerja" dibandingkan dengan tindakan laba akuntansi lainnya. O'Byrne (1996, 1997) menunjukkan bahwa EVA menjelaskan lebih dari dua kali lebih banyak varians dalam rasio pasar/modal sebagai NOPAT ketika model EVA memiliki koefisien EVA positif dan negatif. O'Byrne (1996) juga menunjukkan bahwa perubahan EVA menjelaskan secara lebih signifikan terhadap variasi perubahan nilai pasar.

Berdasarkan penjelasan literatur yang sudah disebutkan, maka didapatkan hipotesa sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** Adanya pengaruh EVA terhadap *return* saham

### **Earning Per Share (EPS) dan Return Saham**

*Earning Per Share* (EPS) adalah rasio antara pendapatan yang dihasilkan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan tercermin dalam saham (Cerlania, 2010). Menurut Darmadji *et al* (2011) definisi EPS yang merupakan rasio yang menunjukkan beberapa keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Laba merupakan ukuran keberhasilan sebuah perusahaan, karena investor sering fokus pada besarnya Earning Per Share (EPS) untuk menganalisis saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Dan semakin tinggi laba yang dicapai oleh perusahaan, nilai perusahaan akan meningkat yang pada gilirannya akan tercermin dalam nilai saham perusahaan (Biddle *et al*, 1995). Menurut Tandelilin (2001) yang mengemukakan bahwa "Jika laba perusahaan tinggi maka para investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, sehingga harga saham tersebut akan mengalami kenaikan". Sehingga dari penjelasan di atas dapat diketahui hubungan antara *earning Per Share* dengan harga pasar saham sangat erat.

Berdasarkan penjelasan literatur yang sudah disebutkan, maka didapatkan hipotesa sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>:** Adanya pengaruh EPS terhadap *returns*saham

## **III. METODE PENELITIAN**

### **Sampel**

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari Laporan Keuangan Tahunan 2013- 2014, *website* milik perusahaan, dan data keuangan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang dikeluarkan oleh *Institute for Economic and Financial Research* (ECFIN). Sampel penelitian yaitu perusahaan yang termasuk sebagai perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 dalam jangka waktu 2013-2014 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 21 perusahaan dengan menggunakan teknik sampel *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria yang ditentukan. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Kriteria Sampel**

Emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 selama tahun 2013-2014	58
Emiten yang tidak konsisten terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2013-2014	(27)
Emiten LQ45 yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit tahun 2013-2014	0
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang dolar	(1)
Perusahaan yang data laporan keuangannya tidak lengkap	(9)
Jumlah sampel	21
Jumlah pengamatan (x 2tahun)	42

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Earnings Per Share* (EPS).

**Economic Value Added (EVA)** adalah pengukuran nilai perusahaan ditambah dengan mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul dari investasi yang telah dilakukan. **EVA = Net Operating Profit after Tax (NOPAT) - Cost of Capital**

**Earnings Per Share (EPS)** adalah laba bersih setelah pajak (jumlah pendapatan) yang diperoleh untuk setiap bagian dari pendapatan total untuk saham biasa dibagi dengan jumlah saham yang beredar. 
$$EPS = \frac{\text{Net Income after Tax}}{\text{Outstanding Shares}}$$

#### Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *returns* saham yang merupakan perbedaan antara laba (rugi) oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (lebih rendah) dari harga saham sebelumnya. Pengukuran *expected return* secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut (Saniman, 2007):

- 1) Model dalam teori *Capital Assets Pricing Model* :

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

dimana:

$R_i$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan

$R_f$  = Tingkat keuntungan dari investasi bebas risiko

$\beta_i$  = Tingkat risiko

$R_m$  = Tingkat keuntungan portofolio pasar untuk mengukur *expected return*

- 2) Model dalam teori *Accounting Positive Theory*

$$E(R) = R_f + [E(R_1 - R_f)\beta_1 + [E(R_2 - R_f)\beta_2 + \dots + [E(R_k - R_f)\beta_k]$$

dimana:

$E(R)$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan

$R_f$  = Tingkat keuntungan investasi bebas risiko

$E(R_1 - R_f)$  = Tingkat keuntungan dari faktor  $X_1$

$E(R_2 - R_f)$  = Tingkat keuntungan dari faktor  $X_2$

$E(R_k - R_f)$  = Tingkat keuntungan dari faktor  $X_k$

Definisi *return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain/capital loss* yaitu selisih antara harga saham periode

saat ini ( $P_t$ ) dengan harga saham pada periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). Secara matematis (Campbell & Thompson, 2008) memformulasikan *actual return* sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana :

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

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

Apabila harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga saham periode lalu ( $P_{t-1}$ ) maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), dan sebaliknya apabila harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih rendah dari harga saham periode lalu ( $P_{t-1}$ ) maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

### Variabel Kontrol

#### Ukuran Perusahaan

Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol, diukur dengan  $\ln$  (*log natural*) total aset pada 2013 & 2014. Data diperoleh dari situs BEI dan ICMD. Ukuran perusahaan menggunakan proksi total aset dimana ukuran perusahaan diharapkan akan berpengaruh pada *stocks return*.

### Model Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang sudah diajukan, penelitian ini menggunakan satu model penelitian. Dimana pengujian hipotesis  $H_1$  &  $H_2$  untuk melihat adanya pengaruh EVA dan EPS terhadap *return* saham. Berikut adalah model penelitian yang digunakan:

$$\text{Return Saham} = \alpha + \beta_1 \text{EVA} + \beta_2 \text{EPS} + \beta_3 \text{Size} + e$$

dimana:

Returnsaham = perbedaan antara laba (rugi) oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (lebih rendah) dari harga saham sebelumnya.

EVA = pengukuran nilai perusahaan ditambah dengan mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul dari investasi yang telah dilakukan.

EPS = laba bersih setelah pajak (jumlah pendapatan) yang diperoleh untuk setiap bagian dari pendapatan total untuk saham biasa dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Size =  $\ln$  total aset

### Metode Analisis Data

Prosedur yang digunakan dalam analisis regresi ganda dilakukan untuk melihat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Earning Per Share* (EPS) untuk *return* saham dengan *Ordinary Least Square* (OLS) dengan menggunakan pendekatan data panel. Dalam penggunaan data panel, ada tiga jenis pendekatan yang dapat digunakan adalah: *Common Effect (Pooled) Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effects Model* (Gujarati, 1995).

#### 1. Common Effects Model

Merupakan model yang paling sederhana dalam pengolahan data panel yaitu dengan melakukan regresi dengan metode kuadrat terkecil biasa (OLS) pada data yang telah digabungkan (*Pooled*). Dimana N adalah jumlah unit *cross section* (individu) dan T adalah jumlah periode waktunya. Dengan mengasumsi komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, kita dapat melakukan proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit *cross section*, diperoleh sejumlah T persamaan yang sama. Begitu juga sebaliknya, maka akan memperoleh persamaan deret waktu sebanyak N persamaan untuk setiap observasi. Untuk mendapatkan parameter  $\alpha$  dan  $\beta$  yang konstan dan efisien, dilakukan dengan bentuk regresi yang lebih besar dengan melibatkan sebanyak NT observasi.

## 2. *Random Effect Model*

Model ini disebut juga model komponen error (*Error Component Model*). Sama seperti *Fixed Effect Model*, model ini juga memungkinkan terjadinya perbedaan nilai parameter intersep dan koefisien berbeda antar daerah dan antar waktu, namun diekspresikan dalam *error*. Para model ini gangguan diasumsikan bersifat acak untuk seluruh populasi. Model ini juga menghasilkan bahwa *error* secara individual tidak saling berkorelasi, begitu juga dengan *error* kombinasinya. Dengan menggunakan *Random Effect Model*, maka kita dapat menghemat pemakaian derajat kebebasan dan tidak mengurangi jumlahnya seperti pada *Fixed Effect Model*. Hal ini berimplikasi pada parameter hasil estimasi akan menjadi semakin efisien.

## 3. *Fixed Effect Model*

Model ini juga dikenal sebagai *Least Square Dummy Variable Model*. Model ini menggunakan pendekatan dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter intersep dan koefisien berbeda antar daerah dan antar waktu. Perubahan variabel *dummy* pada *Fixed Effect Model* dapat mengurangi banyaknya *degree of freedom* yang pada akhirnya mempengaruhi keefisienan dari parameter yang diestimasi.

Cara untuk memilih salah satu dari ketiga pendekatan yang ada di atas adalah sebagai berikut :

1. Memilih antara *Common Effects Model* vs *Fixed Effects Model*  
Untuk memilih model yang lebih sesuai dan tepat antara *Common Effects Model* atau *Fixed Effects Model*, dapat menggunakan Uji Chow (*Restricted F-Test*).
2. Memilih antara *Common Effects Model* vs *Random Effects Model*  
Untuk memilih model yang lebih sesuai dan tepat antara *Common Effects Model* atau *Random Effects Model*, dapat menggunakan Uji Lagrange Multiplier (*LM Test*).
3. Memilih antara *Fixed Effects Model* vs *Random Effects Model*  
Untuk memilih model yang lebih sesuai dan tepat antara *Fixed Effects Model* atau *Random Effects Model*, dapat menggunakan Uji Hausman.

## VI. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Statistika Deskriptif

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini terdiri dari EVA, EPS dan *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI sejak 2013-2014 sebagai LQ 45 perusahaan. Hasil tes menunjukkan statistik deskriptif untuk nilai *stock returns* dalam penelitian ini memiliki rata-rata 0,047803 dengan nilai maksimum 0,492063. Nilai EVA memiliki rata-rata 11,26336 dan nilai maksimum 326,0182. Sementara itu, EPS memiliki rata-rata 0,548858 dan nilai maksimum 2,790190.

**Tabel 1**  
**Statistik Deskriptif**

	EVA	EPS	<i>Stocks Return</i>	<i>SIZE</i>
<i>Mean</i>	11,26336	0,548858	0,047803	0,7805
<i>Median</i>	1,265346	0,207090	0,011364	0,7882
<i>Maximum</i>	326,0182	2,790190	0,492063	0,8926
<i>Minimum</i>	-38,05021	-0,104410	-0,714233	0,6555

Sumber: Data diolah, 2015

### Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling cocok yang akan digunakan dalam penelitian dapat dilakukan oleh tiga pengujian, sebagai berikut:

1. Uji Chow *Test*: Hasil Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas  $F_{stats} > \alpha$  (5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effects Model* tidak signifikan dalam pengujian dengan panel data. Dari hasil perhitungan dan pengujian yang dilakukan maka diambil keputusan: menerima  $H_0$  dan menyimpulkan bahwa *Pooled/Common Effects Model* lebih baik daripada *Fixed Effects Model* dengan nilai probabilitas  $0,3456 > \alpha$  (5%).
2. Pengujian LM *Test*: Dari hasil pengujian LM *Test* yang sudah dilakukan, maka diambil keputusan: menerima  $H_0$  dan menyimpulkan *Pooled / Common Effects Model* lebih baik daripada *Random Effects Model* dengan nilai probabilitas  $0,0710 > \alpha$  (5%).
3. Pengujian Hausman *Test*: Dari hasil pengujian Hausman *Test* yang sudah dilakukan, maka diambil keputusan: menerima  $H_0$  dan menyimpulkan *Random Effects Model* lebih baik daripada *Fixed Effects Model* dengan nilai probabilitas  $0,1660 > \alpha$  (5%).

**Tabel 2**  
**Uji Chow**  
**(n=42)**

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0,978485	0,5219
<i>Cross-section Chi-square</i>	30,904691	0,0565
<i>Period F</i>	3,316388	0,0853
<i>Period Chi-square</i>	7,102384	0,0077
<i>Cross-Section/Period F</i>	1,207704	0,3456
<i>Cross-Section/Period Chi-Square</i>	36,926675	0,0172

Sumber: Data diolah, 2015

**Tabel 3**  
**Uji LM**  
**(n=42)**

<i>Null (no.rand.effect)</i> <i>Alternative</i>	<i>Cross-section</i> <i>One-sided</i>	<i>Period</i> <i>One_sided</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0,229057	3,030510	3,259567
	(0,6322)	(0,0817)	(0,0710)

Sumber: Data diolah, 2015

**Tabel 4**  
**Uji Hausman**  
**(n=42)**

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq.Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3,591746	0,1660

Sumber: Data diolah, 2015

Dengan demikian, setelah menggunakan tiga pengujian yaitu: Chow Test, LM Test dan Hausman Test, penggunaan model yang paling tepat untuk metode pengujian dengan data panel adalah dengan menggunakan *Pooled/Common Effects Model* sebagai model terbaik.

### **Pengujian Hipotesis dan Pembahasan**

Pengujian hipotesis dengan menggunakan panel data, maka dalam penelitian ini menggunakan *Pooled/Common Effects Model* untuk menguji pengaruh variabel independen dan dependen yang digunakan dalam model penelitian. Tapi sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan pengujian Uji BLUE untuk melihat apakah asumsi dari OLS sudah terpenuhi.

**Tabel 5**  
**Uji Multikolinearitas**

<i>Correlation</i>	EVA	EPS
EVA	1,000000	
EPS	-0,051867	1,000000

Sumber: Data diolah, 2015

**Tabel 6**  
**Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,144942	0,021236	6,825197	0,0000
EPS	0,026266	0,024719	1,062611	0,2945
EVA	-0,000129	0,000304	-0,423478	0,6743
<i>R-squared</i>	0,033668	<i>Mean dependent var</i>		0,157908
<i>Adjusted R-squared</i>	-0,015887	<i>S.D.dependent var</i>		0,101739
<i>S.E.of regression</i>	0,102544	<i>Akaike info criterion</i>		-1,648294
<i>Sum squared resid</i>	0,410098	<i>Schwarz criterion</i>		-1,524174
<i>Log likelihood</i>	37,61417	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		-1,602799
<i>F-statistic</i>	0,679405	<i>Durbin-Watson stat</i>		1,887584
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,512817			

Sumber: Data diolah, 2015

**Tabel 7**  
**Uji Hipotesis**

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std.Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,060558	0,040229	1,505342	0,1403
EPS	0,031813	0,046825	5,058439	0,0009
EVA	0,029042	0,000576	4,602861	0,0000
Size	0,070507	0,013598	6,048566	0,0002
<i>R-squared</i>	0,366194	<i>Mean dependent var</i>		0,047803
<i>Adjusted R-squared</i>	0,395091	<i>S.D.dependent var</i>		0,237976
<i>S.E.of regression</i>	0,194254	<i>Akaike info criterion</i>		-0,370548
<i>Sum squared resid</i>	1,471655	<i>Schwarz criterion</i>		-0,246428
<i>Log likelihood</i>	10,78150	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		-0,325053
<i>F-statistic</i>	11,26650	<i>Durbin-Watson stat</i>		2,080404
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000137			

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada Tabel 7 ditemukan bahwa:

- Hipotesis 1 diterima, hasil menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Antara EVA dan *return* saham terdapat hubungan positif ( $\beta_1 = 0,029042$ ). Hal ini berarti, EVA secara positif signifikan mempengaruhi *return* saham.
- Hipotesis 2 diterima, hasil menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Antara EPS dan *return* saham terdapat hubungan positif ( $\beta_2 = 0,031813$ ). Hal ini berarti, EPS secara positif signifikan mempengaruhi *return* saham.

### Pembahasan

Berdasarkan hasil pengujian yang sudah dijelaskan, pembahasan tentang pengaruh EVA dan EPS terhadap *return* saham. Dua hipotesis yang diajukan dari penelitian ini adalah bahwa EVA & EPS mempengaruhi *return* saham. Dari hasil pengujian diperoleh bahwa

EVA dan EPS secara signifikan mempengaruhi *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semua hipotesis diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Olsen, 1996; Peterson dan Peterson, 1996; De Villiers dan Auret, 1997; Kramer dan Pushner, 1997; Chen dan Dodd, 1997; Tuvey dan Sparling, 2003; . Tuvey *et al*, 2000); Lehn dan Makhija (1996, 1997). Juga sejalan dengan penelitian dari Biddle *et al*, 1995 di mana keuntungan yang lebih tinggi dicapai oleh perusahaan, nilai perusahaan akan meningkat yang pada gilirannya akan tercermin dalam nilai saham perusahaan.

#### IV. SIMPULAN, IMPLIKASI, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik dan analisis telah dibahas dalam sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Adanya hubungan positif yang signifikan antara EVA dan *return* saham. Hal ini membuktikan hipotesis pertama diterima. Bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap pengembalian saham perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA merupakan salah satu variabel penting yang menentukan pengembalian saham perusahaan di Indonesia.
2. Adanya hubungan positif yang signifikan antara EPS dan *return* saham. Hal ini membuktikan hipotesis kedua diterima. Bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap pengembalian saham perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa EPS merupakan salah satu variabel penting yang menentukan pengembalian saham perusahaan di Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Biddle, G.C., R. Bowen, and J.S. Wallace (1997), Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.24 No.3.
- Brigham, Eugene F, dan Joel F, 2001, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Campbell, John Y. 1987. Stock returns and the term structure. *Journal of Financial Economics* 18, no. 2: 373-399.
- Campbell, J.Y., 1993. *Intertemporal asset pricing without consumption data*. Am. Econ. Rev. 83 (3), 487–512.
- Campbell, J.Y., 1996. *Understanding risk and return*. J. Polit. Econ. 104, 29.
- Campbell, J.Y and Samuel B. Thompson, “Predicting Excess Stock Returns out of Sample: Can Anything Beat the Historical Average?” *The Review of Financial Studies* Vol. 21, No. 4 (Jul., 2008), pp. 1509-1531.
- Cerlienia. 2010. The Effect of ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap to Return Saham. *Journal Of Accounting*. Hal: 5-7.
- Chen, S. and Dodd, J.L. (1997), Economic Value Added (EVA): an empirical examination of a new corporate performance measure, *Journal of Managerial Issues*, Vol. IX, Fall, pp. 318-330.
- Darmadji, Tjiptono and Hendy, M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- DeVilliers, J.U. and Auret, C.J. (1997), A comparison of EPS and EVA as explanatory variables for share price, *Journal for Studies in Economics and Econometrics*, Vol. 22, August, pp. 47-63.
- Dewanto, H. 2005. *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income dan Cash Flow Operation terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995–2004*. TESIS. Universitas Indonesia.

- Fabozzi, Frank, J., and Franco, M. 2003. *Capital Market Institution and Instruments*, 3<sup>rd</sup> Edition. Prentice Hall, New Jersey: Upper Saddle River.
- Ghozali, I., dan Irwansyah. 2002. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen*, Vol.9, No. 1, April.
- Gujarati, Damodar, N. 1995. *Basic Econometrics*, Third Edition. Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto., Chariri, A, 2002, Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di Bursa Efek Jakarta: Studi Kasus Basic Industry & Chemical, *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol, 8, Des. Tahun VI.
- Harjito, D.A., dan Rangga, A. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena*, Vol. 7, No.1.
- Jogiyanto, 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFYogyakarta.
- Kasmir, 2008, Analisis Laporan Keuangan, Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kramer, J.K. and Pushner, G. (1997), An empirical analysis of economic value added as a proxy for market value added, *Financial Practice and Education*, Spring/Summer
- Lehn, K. and Makhija, A.K. (1996), EVA and MVA: as performance measures and signals for strategic change, *Strategy & Leadership*, Vol. 24, May/June, pp. 34-8.
- Lehn, K. and Makhija, A.K. (1997), EVA, accounting profits, and CEO turnover: an empirical examination 1985-1994, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10 No. 2, pp. 90-97.
- M. Rajesh, Ramana, R., Narayana. 2012. An Empirical Study On EVA and MVA Approach. *International Journal Of Marketing, Financial Service, & Management Research*. Vol 1 No. 3 March 2012.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Mundayatiningsih, S. 2006. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kapitalisasi Pasar dan Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. TESIS. Institut Teknologi Bandung.
- O'Byrne, S.F. (1996), EVA and market value, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 9 No. 1.
- O'Byrne, S.F. (1997), EVA and shareholder return, *Financial Practice and Education*, Spring/Summer, pp. 50-4.
- Olsen, E.E. (1996), *Economic Value Added: Perspectives*, Boston Consulting Group, Boston, MA.
- Peterson, P.P. and Peterson, D.R. (1996), Company Performance and Measures of Value Added, *The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts*, Charlottesville, VA.
- Ross, Stephen, A., Randolph, W. Westerfield, and Jeffrey, J. 2002. *Corporate Finance*, 6<sup>th</sup> Edition. New York: McGraw-Hill.
- Shubita, M.F. 2010. The Relationship Between EVA and Stock Return. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 59.
- Saniman Widodo, 2007, Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar, Terhadap Return Saham Syariah Dalam Kelompok JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII), <http://www.google.com>. Diakses 10 Februari 2012.
- Sunardi, Harjono. (2010). Pengaruh Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Volume 2, Nomor 1 (hlm. 70-92).
- Tandelin, Eduardus, 2001, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFY.

- 
- Tuvey, C. and Sparling, D. (2003), Further thoughts on the relationship between economic value added and stock market performance, *Agribusiness*, Vol. 19 No. 2, pp. 255-67.
- Tuvey, C.L., Van Duren, E. and Sparling, D. (2000), The relationship between economic value added and the stock market performance of agribusiness firms, *Agribusiness*, Vol. 16 No. 4, pp. 399-416.
- Van Horne J.C, 1997, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jakarta: Salemba Empat.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Zaki, B., dan Ary, L. 2002. Asosiasi Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham. *TEMA*. Vol. III, No. 2, September, hal 133–149.