



## **KINERJA KEUANGAN KONVENSIONAL, *ECONOMIC VALUE ADDED*, DAN *RETURN SAHAM***

**Bambang Sudiyatno** ✉, **Toto Suharmanto**

Fakultas Ekonomi, Universitas Stikubank, Semarang, Indonesia

### **Info Artikel**

*Sejarah Artikel:*  
Diterima April 2011  
Disetujui Juni 2011  
Dipublikasikan September 2011

*Keywords:*  
Return On Asset (ROA);  
Return On Equity (ROE);  
Residual Income (RI);  
Economic value added (EVA);  
Stock return

### **Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan konvensional; *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Residual Income* (RI), dan kinerja keuangan yang lebih modern; *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham pada perusahaan-perusahaan dalam industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sensus, karena semua perusahaan dalam industry makanan dan minuman digunakan sebagai sampel. Namun dalam proses samplingnya menggunakan metode purposive sampling, yaitu menggunakan sampel dengan criteria-kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) dan *Residual Income* (RI) berpengaruh positif dan secara statistik signifikan terhadap return saham pada level signifikansi 1%. Sedangkan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negative dan secara statistik signifikan terhadap return saham pada level signifikansi 10%, dan *Economic Value Added* (ERA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham.

### **Abstract**

*This study aims to test the effect of conventional financial performance i.e. Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Residual Income (RI), and the more modern financial performance which is Economic Value Added (EVA) toward stock returns on companies in the food and beverage industry listed in Indonesia Stock Exchange. Sampling technique in this study uses the census method, all companies in the food and beverage industry are used as a sample. The process of sampling using purposive sampling method. The result shows that Return On Asset (ROA) and Residual Income (RI) are positive and statistic significant impact on the stock returns at significance level 1%. While the Return on Equity (ROE) is negative and statistic significant impact on the stock returns at significance level 10%, Economic Value Added (EVA) is positive and statistic not significant impact on the stock returns.*

JEL Classification: G3, G32

✉ Alamat korespondensi:  
Jl. Kendeng V Bendan Ngisor, Semarang, 50233  
E-mail: [bofysatriasmara@yahoo.com](mailto:bofysatriasmara@yahoo.com)

## PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan yang sudah *go public*, sahamnya akan beredar dan diperdagangkan di pasar modal, di Indonesia melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Setiap hari harga-harga maupun jumlah saham tersebut akan berubah, berfluktuasi naik atau turun searah dengan aktivitas dan *volume* perdagangan saham. Pada suatu sesi perdagangan, ada saham yang harganya naik, namun ada juga saham yang harganya turun. Para pelaku bursa terus mengamati pergerakan harga saham tersebut untuk memberikan analisa terhadap kecenderungannya, karena jika harga saham cenderung turun mereka akan melepas sahamnya untuk mendapatkan *return* sebelum harga saham turun lebih jauh. Demikian juga sebaliknya jika harga saham cenderung naik, maka mereka akan membeli saham sebelum harga saham naik lebih tinggi juga untuk mendapatkan *return*.

Analisis terhadap harga saham dapat dilakukan dengan dua macam pendekatan, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal. Pendekatan fundamental dilakukan dengan mengidentifikasi faktor-faktor mendasar yang dapat mempengaruhi harga saham. Sedangkan pendekatan teknikal lebih menekankan pada aspek teknis (matematis) dan psikologis yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu dengan menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti; harga saham, volume perdagangan saham, indeks harga saham baik gabungan maupun individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berada di luar pasar modal yang akan mempengaruhi harga saham di masa mendatang. Analisis terhadap harga saham dengan mendasarkan pada faktor-faktor fundamental berlandaskan prinsip bahwa sebab mendasar yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang perubahan dalam pendapatan/laba (Ismail, 2006; Martani et al., 2009). Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi dan stabil akan mendapatkan respon positif dari investor, dan investor bersedia membayar sahamnya dengan harga yang lebih tinggi. *Return* saham akan naik seiring dengan meningkatnya harga saham.

Penelitian ini menekankan pada aspek fundamental perusahaan yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham, khususnya kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan sebagai unsur dari faktor fundamental perusahaan merupakan hasil implementasi dari kebijakan-kebijakan perusahaan. Konsep ini telah banyak mengalami perkembangan, disamping konsep-konsep konvensional akuntansi yang tradisional seperti: ROE, ROA, EPS, *Residual Income*, dan indikator-indikator kinerja yang lain, maka terdapat konsep yang dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam mengukur kinerja perusahaan, yaitu *Economic Value Added (EVA)*.

*Economic Value Added (EVA)* pertama kali diperkenalkan di Amerika Serikat (USA) oleh Stern Stewart & Co di tahun 1991. *Economic Value Added (EVA)* dari sudut komersial adalah merupakan alat pengukur kinerja yang paling sukses digunakan oleh para konsultan perusahaan (Palliam, 2006; Shubita, 2009; Sharma & Satish, 2009; Lee et al., 2009). *Economic Value Added (EVA)* mengukur kinerja keuangan perusahaan dan merupakan alat ukur bisnis yang *powerful*, jika digunakan dengan benar untuk memperbaiki kinerja perusahaan dan menghasilkan *return* yang lebih besar bagi *shareholders* (Irala & Reddy, 2006; Ricard et al., 2009).

Penelitian ini menguji kinerja keuangan perusahaan dari konsep konvensional akuntansi (ROA, ROE dan *Residual Income*), dan konsep kinerja keuangan yang lebih modern, yaitu *Economic Value Added (EVA)* dalam mempengaruhi *return* saham sektor makanan dan minuman (*food and beverage*). Penelitian ini dimotivasi oleh penelitian sebelumnya yang masih menemukan hasil tidak konsisten, antara lain dari penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2006), yang melakukan penelitian di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2004, (Taufik, 2007; Harjito & Aryayoga, 2009; Shubita, 2009). Diduga ukuran dari berbagai kinerja keuangan

konvensional, seperti: ROA, ROE, dan *Residual Income (RI)* serta *Economic Value Added (EVA)* sebagai kinerja keuangan yang lebih modern dan *powerfull* mempunyai kemampuan untuk menjelaskan *return* saham. Apakah *Economic Value Added (EVA)* memiliki kemampuan yang lebih baik dari ROA, ROE, dan *Residual Income (RI)* dalam menjelaskan *return* saham.

## METODE

Keragaman hasil penelitian berkenaan dengan hubungan antara kinerja keuangan konvensional, *economic value added (EVA)*, dan *return* saham menjadi stimulus untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian ini akan menguji pengaruh kinerja keuangan konvensional, yaitu: ROA, ROE, dan *Residual Income (RI)*, serta EVA terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman (*food and beverage*) yang *listed* di Bursa Efek Indonesia Jakarta.

Populasi dan sampel penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman (*food and beverage*) yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive* sampling. Untuk memperoleh sampel yang sesuai ditentukan kriteria sebagai berikut: perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri makanan dan minuman (*food and beverage*) yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI selama periode penelitian, dan perusahaan-perusahaan tersebut secara aktif mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian. Analisis dilakukan dengan menggunakan model atau persamaan regresi berganda dengan segala persyaratannya.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi statistik dari variabel-variabel penelitian yang menunjukkan gambaran dari *range*, *maximum*, *minimum*, *mean*, dan standar deviasi dapat dilihat pada Tabel 1. Berdasarkan Tabel 1, nilai maksimum ROA adalah 0,3427 dan nilai minimumnya -0,8662, sehingga memiliki *range* sebesar 1,2089 atau 120,89%. Hal ini berarti selama periode tahun 2006 sampai dengan 2009 ada perusahaan yang mengalami kerugian mencapai 86,52% dan ada perusahaan yang mengalami keuntungan mencapai 34,27%. Namun secara rata-rata (*mean*) keuntungan (ROA) perusahaan-perusahaan makanan dan minuman di BEI adalah 0,036037 atau 3,60%.

**Tabel 1.** Deskripsi Statistik

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	63	1,2089	-,8662	,3427	,036037	,1567332
ROE	63	23,9513	-2,3076	21,6437	,409406	2,7763723
RI	63	29,7261	-9,1936	20,5326	1,565945	4,0736477
EVA	63	2456910,968	-2122951,434	333959,5340	-92103,539543	320627,669397
RetSaham	63	1,9782	-,7782	1,2000	,168159	,4871528
Valid N (listwise)	63					

Sumber: data yang diolah (2010)

Nilai minimum dan maksimum ROE adalah sebesar -2,3076 dan 21, 6437 dengan nilai *range* 23,9513 dan nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,409406 atau 40,94 persen. Nilai minimum dan maksimum *Residual Income (RI)* adalah sebesar -9,1936 dan 20,5326 dengan nilai *range* 29,7261 dan nilai rata-rata atau *mean* sebesar 1,565945 atau 156,59%.

Nilai minimum dan maksimum *Economic Value Added (EVA)* adalah sebesar -2122951,43 dan 333959,53 dengan nilai *range* 2456910, 9680 dan nilai rata-rata atau *mean* sebesar 92103,539 atau sebesar Rp 92.103,539. Sedangkan nilai minimum dan maksimum *Return Saham* adalah sebesar -0,7782 dan 1,2000 dengan nilai *range* 1,9782 dan nilai rata-rata atau *mean* sebesar 0,168159 atau sebesar 16,82%.

Jika dilihat dari nilai standar deviasinya, maka nilai standar deviasi dari *ROA* sebesar 0,1567332 atau 15,67%, nilai standar deviasi dari *ROE* sebesar 2,763723 atau 276,37%. Selanjutnya nilai standar deviasi dari *Residual Income (RI)* sebesar 4,0736477 atau 407,36%, dan nilai standar deviasi dari *EVA* sebesar 320627,66939 serta nilai standar deviasi dari *Return Saham* adalah sebesar 0,4871528 atau 48,72%.

Standar deviasi menggambarkan tingkat penyimpangan atau variabilitas dari masing-masing variabel. Semakin tinggi nilai standar deviasi, maka semakin besar variabilitasnya, yang berarti bahwa kemungkinan penyimpangannya semakin besar. Berdasarkan data standar deviasi tersebut, maka standar deviasi terendah adalah *ROA*. Hal ini berarti variabilitas *ROA* yang dihasilkan oleh perusahaan-perusahaan makanan dan minuman relatif rendah dibandingkan variable-variabel lain dalam model.

Pengujian normalitas menghasilkan nilai *skewness* 0,507 dan nilai *standart error of skewness* 0,302, serta menghasilkan nilai *kurtosis* -0,826 dan *standart error of kurtosis* 0,595. Nilai *skewness* dan *kurtosis* serta *standart error of skewness* dan *kurtosis* dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2.** Ratio Skewness dan Kurtosis

N	Valid	63
	Missing	30
<i>Skewness</i>		,507
<i>Std. Error of Skewness</i>		,302
<i>Kurtosis</i>		-,826
<i>Std. Error of Kurtosis</i>		,595

Sumber: data yang diolah (2010)

Berdasarkan pada Tabel 2, maka dapat dihitung nilai rasio *skewness* dan *kurtosis*nya sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Rasio Skewness} &= 0,507/0,302 \\ &= 1,679 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Rasio Kurtosis} &= -0,826/0,595 \\ &= -1,388 \end{aligned}$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, karena nilai rasio *skewness* lebih kecil dari 1,96, maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model terjadi persoalan multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Analisis regresi mengasumsikan model regresi harus terbebas dari persoalan-persoalan multikolonieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

Uji multikolonieritas menghasilkan nilai *Collinierity Statistics Tolerance* dan *VIF* seperti pada Tabel 3. Nilai *tolerance* untuk semua variable independen lebih kecil dari satu, dan nilai *variance inflation factor (VIF)* untuk semua variabel independen juga lebih kecil dari sepuluh, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari persoalan multikolonieritas. Variabel-variabel independen yang digunakan dalam model tidak saling berkorelasi.

**Tabel 3.** Multikolonieritas

Model		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	Constant)	,096	0,63		1,520	,134		
	ROA	1,153	3,54	,371	3,253	,002	,955	1,047
	ROE	-,042	,024	-,242	-1,740	,087	,642	1,558
	RI	,044	,017	,372	2,659	,010	,636	1,573
	EVA	2,32E-007	,000	,153	1,333	,188	,943	1,061

a. Dependent Variable: RetSaham

Sumber: data yang diolah (2010)

Uji autokorelasi menghasilkan nilai *Durbin-Watson* seperti pada Tabel 4, yaitu sebesar 2,019. Berdasarkan pada Tabel 4, maka nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,019 lebih besar dari 1,72 dan lebih kecil dari 2,82, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan autokorelasi didalam model.

**Tabel 4.** Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	<i>Durbin-Watson</i>
1	,529(a)	,280	,230	,4274461	2,019

a Predictors: (Constant), EVA, ROE, ROA, RI

b Dependent Variable: RetSaham

Sumber: data yang diolah (2010)

Uji heteroskedastisitas nilai t dan sig-t seperti pada Tabel 5. Berdasarkan Tabel 5 tersebut, semua variabel independen tidak ada yang signifikan terhadap variabel *residual*, dan juga mempunyai nilai sig-t lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 5.** Heteroskedastisitas

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,363	,034		10,812	,000
	ROA	,106	,189	,074	,563	,576
	ROE	-,009	,013	-,104	-,655	,515
	RI	-,007	,009	-,132	-,824	,413
	EVA	5,61E-008	,000	,080	,604	,548

a. Dependent Variable: Residual

Sumber: data yang diolah (2010)

Pengujian model dilakukan dengan menghitung nilai F atau Sig-F dan Koefisien Determinasi (KD) dari variabel-variabel independen di dalam model. Hasil uji F dapat dilihat pada Tabel 6, yaitu Tabel ANOVA yang digunakan untuk melihat signifikansi dari variabel-variabel *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Residual Income (RI)*, dan *Economic Value Added (EVA)* dalam mempengaruhi *return* saham sektor makanan dan

minuman. Berdasarkan Tabel 6, ANOVA dalam lampiran tersebut, maka besarnya nilai F hitung adalah sebesar 5,633 dengan signifikansi  $F = 0,01$  atau (sig-F) kurang dari 5%. Hal ini berarti *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Residual Income (RI)*, dan *Economic Value Added (EVA)* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman.

**Tabel 6.** Tabel ANOVA

Anova <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,117	4	1,029	5,633	,001 <sup>a</sup>
	Residual	10,597	58	,183		
	Total	14,714	62			

a. Predictors: (Constant), EVA, ROE, ROA, RI

b. Dependent Variable: RetSaham

Sumber: data yang diolah (2010)

Selanjutnya hasil perhitungan koefisien determinasi dapat dilihat pada Tabel 7. Berdasarkan Tabel 7, maka nilai *Adj. R Square*-nya adalah sebesar 23,0%. Hal ini berarti *return on assets (ROA)*, *return on sequity (ROE)*, *residual income (RI)*, dan *economic value added (EVA)* mampu menjelaskan atau mempengaruhi *return* saham sebesar 23,0%, dan sebesar 77% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Berdasarkan hasil pengujian model tersebut, maka model regresi memenuhi persyaratan *Goodness of Fit* seperti yang dipersyaratkan dalam model regresi.

**Tabel 7.** Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,529(a)	,280	,230	,4274461

a Predictors: (Constant), EVA, ROE, ROA, RI

b Dependent Variable: RetSaham

Sumber: data yang diolah (2010)

Pengujian regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen nya. Hasil analisis regresi dapat dilihat pada Tabel 8.

**Tabel 8.** Hasil Regresi

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	,096		
	ROA	1,153	,354	,371	3,253	,002
	ROE	-,042	,024	-,242	-1,740	,087
	RI	,044	,017	,372	2,659	,010
	EVA	2,32E-007	,000	,153	1,333	,188

a. Dependent Variable: RetSaham

Sumber: data yang diolah (2010)

Berdasarkan hasil persamaan regresi tersebut, maka pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Residual Income (RI)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham adalah positif. Namun dari variable-variabel tersebut yang signifikan hanya *Return On Assets* dan *Residual Income*. Jadi, jika *Return On Assets* dan *Residual Income* naik, maka *return* saham akan naik juga. Sedangkan *Economic Value Added* tidak signifikan pengaruhnya terhadap *return* saham. *Return On Equity* pengaruhnya *negative* tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman.

Pengujian hipotesis dilakukan untuk menguji kemampuan masing-masing variable yakni: *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Residual Income (RI)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman. Berdasarkan pada Tabel 8, maka *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif dengan signifikansi  $t$  ( $\text{sig-t}$ ) 0,00. Oleh karena itu, maka secara statistik nilai  $\text{sig-t} < 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

*Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham, berarti jika *Return On Assets (ROA)* naik, maka *return* saham juga akan naik. Hasil analisis menunjukkan secara empiris terbukti bahwa *Return On Assets (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil perhitungan secara statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien ROA adalah sebesar 1,153 dengan nilai  $t = 3,253$  dan  $\text{sig-t} = 0,002$ . Berdasarkan hasil perhitungan secara statistik tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan pada *level of significance* kurang dari satu persen.

*Return* saham merupakan *return* realisasi yang diperoleh investor akibat terjadi selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga belinya. Dengan demikian, maka *return* saham akan terjadi jika terjadi kenaikan harga pasar saham, yang berarti investor mendapatkan *capital gain* dari penjualan saham tersebut. Kondisi ini sesuai dengan konsep dan tujuan investasi, dimana investor akan mengharapkan adanya *return* dari dana yang diinvestasikan.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, maka investor mempertimbangkan tingkat ROA yang dicapai oleh perusahaan, sehingga investor bersedia membayar saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi ketika ROA yang dihasilkan perusahaan juga tinggi. Dengan demikian, maka ROA sebagai informasi pencapaian laba perusahaan ditangkap sebagai *signal* yang positif oleh investor. Oleh karena itu, hasil penelitian ini sesuai dan mendukung konsep teori pensignalan atau *signaling theory*.

Berdasarkan Tabel 8, *Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman. Nilai signifikansi  $t$  ( $\text{sig-t}$ ) 0,087 lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian tidak sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan konsep logika teori pensignalan (*signaling theory*). Hal ini berarti bahwa ROE sebagai informasi tidak direspon positif oleh para pelaku bursa, tetapi malah terjadi sebaliknya, yaitu cenderung direspon negatif. Kondisi ini disebabkan karena pola distribusi data dari *return* saham yang cenderung turun ketika ROE meningkat.

Nilai *mean* nya yang menunjukkan angka sebesar 0,4094 atau rata-rata ROE dari perusahaan-perusahaan dalam industri makanan dan minuman yang *listed* di BEI adalah sebesar 40,94%. Jadi, sebenarnya dilihat dari keuntungan untuk pemegang saham atau ROE, investasi di saham-saham sektor industri makanan dan minuman sangat prospektif. Dengan demikian berarti ada faktor lain yang dipertimbangkan investor mengapa investor kurang tertarik dengan ROE sebesar 40,94%. Faktor inilah yang perlu untuk dicari penyebabnya pada penelitian-penelitian berikutnya atau penelitian mendatang.

Hasil penelitian ini mendukung atau sesuai dengan beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan antara lain oleh Taufik (2007), dimana hasil penelitian tersebut menemukan bahwa *Return On Equity (ROE)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan perbankan di BEJ. Hasil yang sama juga ditunjukkan dari hasil penelitian Harjito dan Aryayoga (2009), yang juga menemukan bahwa ROE tidak

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham di BEI. Akan tetapi, Martani et al. (2009), dalam penelitiannya menemukan bahwa ROE berhubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan Tabel 8, *residual income* berpengaruh positif dengan signifikansi t (sig-t) 0,01. *Residual income (RI)* berpengaruh positif terhadap *return* saham mengandung makna bahwa jika *Residual Income (RI)* naik, maka *return* saham juga akan naik. Hasil penelitian ini secara teoritis mendukung dan sesuai dengan konsep teori pensinyalan (*signaling theory*). Jadi, informasi *residual income* direspon oleh investor sebagai *signal* yang positif, sehingga investor tertarik dan bersedia membayar lebih tinggi harga saham-saham pada sektor industri makanan dan minuman.

*Residual Income (RI)* adalah merupakan tingkat keuntungan yang dihasilkan dari selisih antara laba bersih operasi sesudah pajak (NOPAT) dengan jumlah pengembalian dana yang diinvestasikan. Jadi, semakin tinggi rasio *Residual Income (RI)*, menunjukkan semakin besar sisa laba dari laba bersih sesudah pajak yang dapat digunakan sebagai cadangan modal. Dengan demikian, maka informasi ini sangat bermanfaat bagi investor terkait dengan kemampuan perusahaan dalam menyediakan cadangan modalnya. Investor sangat menyukai perusahaan-perusahaan yang kemampuan cadangan modalnya tinggi, karena perusahaan-perusahaan dengan cadangan modal tinggi memiliki risiko yang *relative* lebih rendah.

Berdasarkan Tabel 8, *Economic Value Added (EVA)* memiliki nilai signifikansi t (sig-t) 0,188, sehingga dapat disimpulkan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh *negative* tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan konsep teori pensinyalan (*signaling theory*). Informasi *Economic Value Added (EVA)* tidak direspon oleh investor sebagai *signal* yang positif sebagai dasar dari keputusan mereka dalam berinvestasi pada saham-saham sektor industri makanan dan minuman di BEI. Jadi, dengan kata lain bahwa investor tidak menggunakan informasi *Economic Value Added (EVA)* sebagai dasar keputusan investasi mereka, dan nampaknya investor lebih memilih menggunakan *Return On Asset (ROA)* sebagai dasar keputusan investasi mereka.

Hasil penelitian ini mendukung dan sesuai dengan hasil penelitian dari Harjito dan Aryayoga (2009), yang menemukan bahwa *Economic Value Added (EVA)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham (*return* saham). Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2006), yang menyatakan bahwa ukuran kinerja tradisional seperti ROA, ROE, EPS, *Net Income*, NOPAT masih lebih unggul dari EVA.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian dari Taufik (2007), yang menemukan bahwa *Economic Value Added (EVA)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan perbankan di BEJ. Demikian juga hasil penelitian ini tidak sesuai dengan temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Shubita (2009), yang menemukan bahwa *Economic Value Added (EVA)* berhubungan positif dan signifikan dengan *return* saham.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis seperti yang telah dijelaskan tersebut di atas, maka dapat ditarik kesimpulan dan implikasi sebagai berikut: 1). *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada level signifikansi kurang dari 1 persen. Dengan demikian, maka, semakin besar *Return On Asset (ROA)*, maka semakin tinggi *return* saham. 2). *Return On Equity (ROE)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada level signifikansi kurang dari 10 persen. Dengan demikian, maka semakin besar *Return On Equity (ROE)*, maka semakin tinggi *return* saham. 3). *Residual Income (RI)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada level signifikansi 1 persen. Dengan demikian, maka,

semakin besar *Residual Income*, maka semakin tinggi *return* saham. 4). *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, maka pergerakan atau perubahan *Economic Value Added (EVA)* tidak berpengaruh terhadap pergerakan atau perubahan *return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan konsep teori pensignalan (*signaling theory*), dimana *Return On Asset (ROA)* dan *Residual Income (RI)* direspon sebagai *signal* positif oleh investor sebagai dasar yang digunakan dalam keputusan investasi mereka. Oleh karena itu, untuk meningkatkan *return* saham investor dapat melakukannya pada investasi terhadap perusahaan-perusahaan makanan dan minuman yang menghasilkan *Return On Asset (ROA)* dan *Residual Income (RI)* tinggi. *Return* saham tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan saja, maka pada riset mendatang perlu dipertimbangkan beberapa hal, antara lain: 1). Menambah variabel baru dalam model, misalkan *Price to Book Value* dan *Market Value Added ratio*. 2). Menambah periode penelitian yang lebih panjang, misalkan 5 tahun. 3). Untuk mengetahui peran lebih jauh pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham, maka dapat menambahkan variabel mediasi dalam model, karena kemungkinan *EVA* berpengaruh tidak langsung terhadap *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Harjito, D. A & Aryayoga, R. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *Fenomena*. Vol. 7, No. 1, pp: 13-21.
- Irala, L. R & Reddy, R. 2006. Performance Evaluation, *Economic Value Added* and Managerial Behaviour. *PES Business Review*. Vol. 1, No. 1.
- Ismail, A. 2006. Is *Economic Value Added* More Associated With Stock Return Than Accounting Earnings? The UK Evidence. *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 2, No. 4, pp: 343-353.
- Lee, S & Kim, W. G. 2009. EVA, Refined EVA, MVA, or Traditional Performance Measures for the Hospitality Industry ?. *International Journal of Hospitality Management*. Vol. 28, No. 3, pp: 439-445.
- Martani, D., Mulyono & Khairurizka, R. 2009. The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow From Operating Activities in the Interim Report to the Stock Return. *Chinese Business Review*. Vol. 8, No. 6, pp: 44-55.
- Palliam, R. 2006. Further Evidence on the Information Content of *Economic Value Added*. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 5, No. 3, pp: 204-215.
- Richard, P., Devinney, T., Yip, G & Johnson, G. 2009. Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. *Journal of Management*. Vol. 35, No. 3, pp: 718-804.
- Sharma, A. K & Satish, K. 2009. *Economic Value Added (EVA)*-Literature Review and Relevant Issues. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 2.
- Shubita, M. F. 2009. The Relationship Between EVA and Stock Returns. *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 59, pp: 35-41.
- Taufik. 2007. Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan *Economic Value Added* Terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*. Vol. 5, No. 10, pp: 1-14.