

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *RETURN ON ASSETS* (ROA), *RETURN ON EQUITY* (ROE), TINGKAT INFLASI DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP *RETURN* SAHAM PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009-2013

THE ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), RETURN ON ASSETS (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE), RATE OF INFLATION, AND RATE OF INTEREST ON STOCK RETURN OF THE MANUFACTURING INDUSTRY'S FOOD AND BEVERAGE SUB-SECTOR LISTED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE IN 2009-2013

Vera Feberiani Sitorus¹, Deannes Isynuwardhana, SE., MM.²

¹Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

²Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom

¹verafeberianisitorus@gmail.com ²deannes@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Tujuan utama yang ingin dicapai oleh manajer keuangan secara normatif adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai sasaran akhir. Nilai perusahaan dapat tercermin dari *return* saham perusahaan tersebut. Bagi para investor ukuran *return* saham menjadi salah satu alasan dalam mendukung pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham perusahaan industri makanan dan minuman yang *listing* di BEI tahun 2009-2013.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan dikategorikan sebagai penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 8 emiten. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Hasil yang diperoleh melalui penelitian ini adalah secara simultan, *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan, *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, dan tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata kunci : *Economic Value Added*, *Return On Assets*, *Return On Equity*, Inflasi, Suku Bunga SBI, *Return Saham*.

Abstrack

The main purpose that the finance manager want to achieved is to maximize the value of the company as the final target. The value of the company can be observed from the company's stock return. For the investors, stock return is one of the reason to support investment decision making. This research intends to determine the influence of *Economic Value Added* (EVA), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), rate of inflation, and rate of interest of SBI for the stock return of the food and beverage industry companies which listing in Indonesian Stock Exchange in 2009-2013.

This research uses quantitative method and categorized as descriptive, verifiable, and causative. The population of this research is the food and beverage industry companies which listing in Indonesian Stock Exchange during the period of 2009-2013. Using the *purposive sampling* method, the samples used in this research amount to 8 companies. The method of analysis used in this research is analysis of panel data regression.

The outcome obtained from this research is simultaneously, *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, rate of inflation, and rate of interest of SBI don't have any significant effect for the stock return. Partially, the rate of interest of SBI has significant effect for the stock return, while *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, and the rate of inflation have no significant effect.

Key words : *Economic Value Added*, *Return On Assets*, *Return On Equity*, rate of inflation, rate of interest of SBI

1. Pendahuluan

A. Latar Belakang

Keadaan perekonomian Indonesia yang mengalami ketidakstabilan pada periode 2008-2009 menjadi sebuah fenomena yang sangat signifikan sehingga berdampak terjadinya krisis global yang pada akhirnya menjadi ancaman bagi perusahaan dan tidak terlepas terhadap perusahaan makanan dan minuman. Hal ini mengakibatkan para investor perlu berhati-hati dalam melakukan penanaman modal pada suatu perusahaan demi mengantisipasi risiko yang terjadi. Pelaporan keuangan yang baik sangat diperlukan untuk menarik minat investor untuk berinvestasi. Ditambah dengan tingginya tingkat persaingan industri. Persaingan industri yang semakin keras menuntut perusahaan untuk semakin meningkatkan nilai dan prestasi perusahaannya. Dalam situasi demikian setiap perusahaan dituntut untuk dapat bertahan dan bahkan meningkatkan kinerjanya agar tetap berhasil dan bertahan dalam masa krisis maupun dalam persaingan yang semakin ketat.

Tujuan utama yang ingin dicapai oleh manajer keuangan secara normatif adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai sasaran akhir. Nilai perusahaan dapat tercermin dari *return* dan harga saham perusahaan tersebut. Menurut Tandelilin (2010:102), *return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang telah dilakukan. Bagi para investor ukuran *return* saham menjadi salah satu alasan dalam mendukung pengambilan keputusan.

Untuk mencapai nilai perusahaan tersebut, perusahaan berupaya untuk meningkatkan laba dan arus kas yang diperoleh di masa depan, sehingga peningkatan performa atau kinerja perusahaan sangat penting. Evaluasi kinerja perusahaan biasanya digambarkan dalam laporan keuangan perusahaan. Indikator kinerja akan dicerminkan oleh rasio-rasio. Bagi perusahaan publik, indikator rasio-rasio ini akan menjadi salah satu titik fokus dalam pengambilan keputusan, terutama dalam menilai harga saham.

Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan hanya rasio profitabilitas karena secara umum investor yang menanamkan dananya di pasar modal adalah untuk mencari keuntungan semaksimal mungkin. Dua rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah *return on equity* (ROE) dan *return on assets* (ROA) (Tandelilin, 2010:372).

Pada akhir tahun 1980-an G. Bennett Stewart dan Joel M. Stern analisis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart and Co. mencetuskan *economic value added* untuk pertama kalinya sebagai salah satu ukuran untuk mengukur kinerja operasional perusahaan. Mereka menyatakan bahwa EVA merupakan metode penilaian yang lebih baik dibanding pengukuran kinerja akuntansi tradisional.

Selain faktor-faktor internal perusahaan diatas, lingkungan ekonomi makro juga merupakan lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Faktor-faktor makro tersebut adalah kondisi di luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Oleh karena itu, bagi seorang investor penting untuk memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang guna membantunya membuat keputusan investasi yang menguntungkan. Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal adalah fluktuasi tingkat inflasi dan suku bunga.

Penelitian ini mengambil objek perusahaan makanan dan minuman karena sektor industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor usaha yang akan terus mengalami pertumbuhan dan merupakan salah satu sektor yang diminati oleh para investor. Selain itu prospek yang dimiliki oleh perusahaan sektor ini sangat baik karena pada dasarnya setiap masyarakat membutuhkan makanan dan minuman dalam hidup. Tingkat konsumsi juga dipengaruhi oleh jumlah penduduknya, sehingga tingkat konsumsi dan daya beli masyarakat akan bertambah sejalan dengan bertambahnya jumlah penduduk Indonesia tiap tahunnya. Ini merupakan hal yang baik karena melihat fenomena jumlah penduduk Indonesia yang terus bertambah pada tiap tahunnya.

B. Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang masalah yang telah disampaikan di atas, penulis merumuskan permasalahan tersebut sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi *economic value added*, *return on assets* dan *return on equity* pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta tingkat inflasi dan tingkat suku bunga di Indonesia pada periode pengamatan penelitian?
2. Bagaimana pengaruh *economic value added*, *return on assets*, *return on equity*, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh secara parsial dalam hal ini?
 - a. *Economic value added* (EVA) terhadap *return* saham?
 - b. *Return on assets* (ROA) terhadap *return* saham?
 - c. *Return on equity* (ROE) terhadap *return* saham?
 - d. Tingkat inflasi di Indonesia terhadap *return* saham?
 - e. Tingkat suku bunga di Indonesia terhadap *return* saham?

2. Dasar Teori/ Material dan Metodologi/Perancangan

A. Investasi

Sunariyah (2003:4) menyatakan bahwa investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Tujuan investor melakukan kegiatan investasi ialah untuk mencari (memperoleh) pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang akan diterima di masa depan (Puspitaningtyas dan Kurniawan, 2012).

B. Saham

Husnan (2005:29) menyatakan bahwa saham merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham merupakan salah satu dari beberapa alternatif yang dapat dipilih untuk berinvestasi.

C. Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh atas investasi yang kita lakukan. Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:102).

Return dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_{it} = Tingkat keuntungan saham t

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1 (periode sebelumnya)

D. Economic Value Added (EVA)

EVA adalah metode lain selain rasio-rasio keuangan profitabilitas dalam mengukur kinerja atau prestasi manajer investasi, yang merupakan selisih antara *Net Operating After Taxes* (NOPAT) dengan rata-rata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost of Capital* atau WACC) dari modal yang digunakan (*Total Capital Employed* atau TCE). EVA merupakan salah satu penilai kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*).

Rumus dasar EVA adalah sebagai berikut :

EVA = Laba operasi setelah pajak – Biaya modal setelah pajak

= EBIT (1- Tarif pajak) – (Total Modal) (Biaya modal setelah pajak)

E. Return On Assets (ROA)

Salah satu indikator profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. ROA melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.

Menurut Selamat (2006), *return on assets* adalah perbandingan antara keuntungan sebelum biaya bunga dan pajak (EBIT = *earning before interest and taxes*) dengan seluruh aktiva atau kekayaan perusahaan.

ROA bisa dihitung sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

F. Return On Equity (ROE)

Return on equity merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan (Riyanto, 2001: 44).

ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

G. Inflasi

Secara singkat pengertian inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang pada umumnya secara terus menerus, yang disebabkan oleh karena jumlah uang yang beredar terlalu banyak dibandingkan dengan barang-barang dan jasa yang tersedia (Firdaus&Ariyanti, 2011:115).

Inflasi yang menunjukkan kenaikan harga umum secara terus menerus, diukur dengan menggunakan perubahan laju inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia.

H. Suku Bunga SBI

Tingkat suku bunga menyatakan tingkat pembayaran atas pinjaman atau investasi lain, di atas perjanjian pembayaran kembali, yang dinyatakan dalam persentase tahunan (Dornbusch, et.al., 2008:43).

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan suku bunga Bank Indonesia yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) jangka waktu satu bulanan yang dikeluarkan dan dipublikasikan oleh Bank Sentral Republik Indonesia.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan dikategorikan sebagai penelitian deskriptif verifikatif bersifat kausalitas.

A. Variabel Operasional

Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yang digunakan meliputi *Economic Value Added* (EVA), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI.

B. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013.

b. Sampel

Sampel penelitian ini diperoleh dan dipilih dari populasi secara *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu, dimana sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan industri makanan dan minuman yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2013.
2. Perusahaan industri makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan yang lengkap dan telah diaudit selama tahun 2009-2013.

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 (delapan) emiten yang disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1	PT. Akasha Wira International, Tbk	ADES
2	PT. Delta Djakarta, Tbk	DLTA
3	PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk	INDF
4	PT. Mayora Indah, Tbk	MYOR
5	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	MLBI
6	PT. Sekar Laut, Tbk	SKLT
7	PT. Siantar Top, Tbk	STTP
8	PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk	ULTJ

Sumber : Indonesian Capital Market Directory

C. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Penyajian data dalam statistik deskriptif dapat melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean, perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, dan perhitungan prosentase.

2. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan analisis model data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon$$

Keterangan:

R_{it} = Return saham perusahaan i tahun ke-t.

- α = Konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi dari setiap variable independen
 X_{1it} = *Economic value added* pada perusahaan i tahun ke-t
 X_{2it} = *Return on assets* pada perusahaan i tahun ke-t
 X_{3it} = *Return on equity* pada perusahaan i tahun ke-t
 X_{4it} = Tingkat inflasi pada perusahaan i tahun ke-t
 X_{5it} = Tingkat suku bunga pada perusahaan i tahun ke-t
 ε = *Error*

4. Pembahasan

A. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Hasil pengujian statistik deskriptif tersaji pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	EVA	ROA	ROE	INFLASI	SBI	RETURN
Mean	151,181,956,785.05	0.143388	0.350428	0.053320	0.062134	0.748864
Median	23,881,415,655	0.090400	0.205050	0.051300	0.064810	0.505968
Maximum	900,641,086,917	0.657200	3.236000	0.069700	0.077340	3.000000
Minimum	1,139,562,818	0.024200	0.040900	0.042800	0.044170	-0.376540
Std. Dev.	251,648,587,734.9647	0.136979	0.557351	0.009080	0.011069	0.860168

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2014

Penjelasan masing-masing variabel sesuai hasil pengujian statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

a. *Economic Value Added*

Dari penelitian yang dilakukan terhadap 8 perusahaan industri makanan dan minuman periode 2009-2013, EVA memiliki nilai minimum sebesar Rp 1,139,562,818 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut, Tbk tahun 2010. Nilai maksimum sebesar Rp 900,641,086,917 yang dimiliki oleh PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk tahun 2012. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar Rp 151,181,956,785.05, dimana terdapat beberapa perusahaan yang nilai EVAnya berada di atas rata-rata, yaitu PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk, dan PT. Mayora Indah, Tbk pada tahun 2013, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Rata-rata nilai EVA yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai untuk perusahaan. Sedangkan standar deviasi variabel EVA adalah sebesar Rp 251,648,587,734.9647 yang menunjukkan bahwa data pada variabel EVA memiliki sebaran yang sangat besar (bervariasi).

b. *Return On Assets*

Dari penelitian yang dilakukan terhadap 8 perusahaan industri makanan dan minuman periode 2009-2013, ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.024200 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut, Tbk tahun 2010. Nilai maksimum sebesar 0.657200 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk tahun 2013. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar 0.143388, dimana terdapat beberapa perusahaan yang nilai ROAnya berada di atas rata-rata, yaitu PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk, PT. Delta Djakarta, Tbk, dan PT. Akasha Wira International, Tbk pada tahun 2012, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Rata-rata nilai ROA yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin baik pula produktivitas aset perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih. Sedangkan standar deviasi variabel ROA adalah 0.136979 atau sebesar 13,6979% yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel ROA mempunyai sebaran yang kecil (tidak bervariasi).

c. *Return On Equity*

Dari penelitian yang dilakukan terhadap 8 perusahaan industri makanan dan minuman periode 2009-2013, ROE memiliki nilai minimum sebesar 0.040900 yang dimiliki oleh PT. Sekar Laut, Tbk tahun 2010. Nilai maksimum sebesar 3.236000 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk tahun 2009. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar 0.350428, dimana terdapat beberapa perusahaan yang nilai ROEnya berada di atas rata-rata, yaitu PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk, PT. Delta Djakarta, Tbk pada tahun 2012 dan 2013, dan PT. Akasha Wira International, Tbk pada tahun 2012, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Rata-rata nilai ROE yang bernilai positif menunjukkan bahwa kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan semakin baik. Sedangkan standar deviasi variabel ROE adalah 0.557351 atau sebesar 55,7351% yang menunjukkan bahwa data pada variabel ROE memiliki sebaran yang sangat besar (bervariasi).

d. *Tingkat Inflasi*

Dari penelitian yang dilakukan pada periode 2009-2013, inflasi memiliki nilai minimum sebesar 0.042800 pada tahun 2012. Nilai maksimum sebesar 0.069700 pada tahun 2009. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar 0.053320 atau sebesar 5,3320%, dimana pada tahun 2011 dan 2013 tingkat inflasi berada di atas rata-rata, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Sedangkan standar deviasi variabel tingkat inflasi adalah 0.009080 atau sebesar 0,9080% yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel inflasi mempunyai sebaran yang kecil (tidak bervariasi).

e. Tingkat Suku Bunga

Dari penelitian yang dilakukan pada periode 2009-2013, suku bunga SBI memiliki nilai minimum sebesar 0.044170 pada tahun 2012. Nilai maksimum sebesar 0.077340 pada tahun 2009. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar 0.062134 atau sebesar 6,2134%, dimana pada tahun 2009, 2010, dan 2011 tingkat suku bunga SBI berada di atas rata-rata, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Sedangkan standar deviasi variabel tingkat suku bunga SBI adalah 0.011069 atau sebesar 1,1069% yang menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam variabel suku bunga mempunyai sebaran yang kecil (tidak bervariasi).

f. Return Saham

Dari penelitian yang dilakukan pada periode 2009-2013, *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0.376540 yang dimiliki oleh PT. Akasha Wira International, Tbk pada tahun 2011. Nilai maksimum sebesar 3 yang dimiliki oleh PT. Mayora Indah, Tbk pada tahun 2009. Rata-rata yang diperoleh dari hasil pengujian sebesar 0.748864, dimana terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *return* saham di atas rata-rata, yaitu PT. Akasha Wira International, Tbk pada tahun 2009, 2010, dan 2012, PT. Delta Djakarta, Tbk pada tahun 2009, 2010, dan 2012, PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk pada tahun 2009, PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk pada tahun 2009 dan 2012, PT. Mayora Indah, Tbk pada tahun 2009 dan 2010, PT. Siantar Top, Tbk pada tahun 2011, dan PT. Ultrajaya Milk Industry, Tbk pada tahun 2010 dan 2013, sedangkan sisanya berada dibawah nilai rata-rata. Sedangkan standar deviasi variabel *return* adalah 0.860168 yang menunjukkan data pada variabel *return* saham memiliki sebaran yang sangat besar (bervariasi).

B. Persamaan Regresi Data Panel

Tabel 3 Uji *Common Effect*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 01/20/15 Time: 15:45				
Sample: 2009 2013				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 8				
Total panel (balanced) observations: 40				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.076786	1.021637	-0.075159	0.9405
EVA	-2.19E-13	5.17E-13	-0.422624	0.6752
ROA	0.036145	1.352374	0.026727	0.9788
ROE	0.469808	0.330253	1.422570	0.1640
INFLASI	-16.55221	14.61777	-1.132334	0.2654
SBI	25.29114	12.26143	2.062658	0.0469
R-squared	0.245513	Mean dependent var		0.748864
Adjusted R-squared	0.134559	S.D. dependent var		0.860168
S.E. of regression	0.800206	Akaike info criterion		2.529587
Sum squared resid	21.77123	Schwarz criterion		2.782919
Log likelihood	-44.59174	Hannan-Quinn criter.		2.621184
F-statistic	2.212747	Durbin-Watson stat		1.664704
Prob(F-statistic)	0.075687			

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui nilai konstanta koefisien sehingga dapat dibentuk dalam persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$R = -0.076786 - (2.19E+13) EVA + 0.036145 ROA + 0.469808 ROE - 16.55221 INF + 25.29114 SBI$$

C. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Nilai t tabel dengan $df = 35$ ($df = n-k = 40-5 = 35$) adalah sebesar 2.030108. Berdasarkan tabel 4.5 dapat disimpulkan bahwa:

1. Variabel *Economic Value Added* (EVA) (X1) memiliki nilai t-hitung sebesar -0.422624 dan t-tabel sebesar 2.030108 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $-0.422624 < 2.030108$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0.6752 > 0.05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti *economic value added* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.

Hal ini lebih disebabkan karena investor dalam menginvestasikan modalnya di pasar modal Indonesia belum memperhatikan biaya modal, dimana biaya modal merupakan faktor yang sangat menentukan dalam

- menilai kinerja suatu perusahaan, dengan kata lain EVA belum banyak digunakan oleh para investor di Indonesia (Rousana, 1997). Selain itu, perhitungan EVA yang rumit bisa menyebabkan para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA. Hasil penelitian Biddle et al (1997) mengemukakan bahwa meskipun di beberapa perusahaan EVA mungkin merupakan alat yang efektif untuk pembuatan keputusan internal dan pengukuran kinerja, namun EVA tidak mendominasi pengambilan keputusan yang berhubungan dengan *return* saham. Kemungkinan pengaruh-pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor sendiri.
2. Variabel *Return On Assets* (ROA) (X2) memiliki nilai t-hitung sebesar 0.026727 dan t-tabel sebesar 2.030108 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0.026727 < 2.030108$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0.9788 > 0.05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti *return on assets* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
Tidak signifikannya *return on assets* terhadap *return* saham menunjukkan bahwa investor tidak terlalu memperhatikan *return on assets* dalam keputusannya berinvestasi. ROA memiliki kelemahan yaitu cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang. ROA tidak menunjukkan prospek ke depan atas perusahaan sehingga investor tidak dapat meramalkan keuntungan yang akan diperoleh di masa depan (Lisa, 1999).
 3. Variabel *Return On Equity* (ROE) (X3) memiliki nilai t-hitung sebesar 1.422570 dan t-tabel sebesar 2.030108 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $1.422570 < 2.030108$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0.1640 > 0.05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti *return on equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
Hal ini dapat disebabkan karena investor lebih cenderung mengukur tingkat kemakmuran perusahaan dari dividen dan *capital gain* yang diterima, tidak dari nilai ROE perusahaan. Nilai ROE tidak serta merta mencerminkan tingkat dividen yang diterima investor atau pemegang saham. Apabila perusahaan memiliki nilai ROE yang tinggi, tidak dapat dipastikan bahwa jumlah dividen yang diterima investor senilai dengan tingkat ROE perusahaan.
 4. Variabel inflasi (X4) memiliki nilai t-hitung sebesar -1.132334 dan t-tabel sebesar 2.030108 sehingga $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $-1.132334 < 2.030108$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0.2654 > 0.05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 diterima yang berarti inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut tingkat inflasi tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk saham di BEI. Investor masih lebih cenderung menunggu dan mengamati faktor lainnya (seperti tingkat suku bunga, nilai kurs USD/Rp, dan faktor lainnya) secara simultan (bersama-sama). Setelah mengamati beberapa faktor lainnya, baru kemudian investor mengambil keputusan terkait investasi saham di BEI. Selain itu, perusahaan industri makanan dan minuman merupakan sektor yang bersifat defensif, dimana barang-barang yang diproduksi dibutuhkan oleh setiap orang. Sehingga ketika inflasi meningkat, tidak akan terlalu berpengaruh atau berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebutuhan konsumsi masyarakat. Berdasarkan data inflasi pada statistik deskriptif, rata-rata tingkat inflasi selama periode penelitian sebesar 5.332%. Pasar masih bisa menerima jika tingkat inflasi di bawah 10% karena masih dikategorikan sebagai inflasi ringan. Namun, bila inflasi menembus angka 10%, pasar modal akan terganggu.
 5. Variabel suku bunga SBI (X5) memiliki nilai t-hitung sebesar 2.062658 dan t-tabel sebesar 2.030108 sehingga $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ yaitu $2.062658 > 2.030108$ dan memiliki nilai probabilitas (p-value) $0.0469 < 0.05$, sesuai ketentuan pengambilan keputusan maka H_0 ditolak yang berarti tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham secara parsial.
Hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI dapat digunakan oleh investor sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Koefisien regresi tingkat suku bunga SBI sebesar 25.29114 dengan arah positif yang berarti jika terjadi kenaikan nilai suku bunga SBI dengan asumsi variabel lain konstan maka *return* saham juga akan mengalami kenaikan. Pengaruh positif ini disebabkan karena perusahaan industri makanan dan minuman merupakan sektor yang bersifat defensif seperti dijelaskan di atas, dimana barang-barang yang diproduksi dibutuhkan oleh setiap orang. Sehingga ketika terjadi kenaikan tingkat suku bunga SBI, tingkat konsumsi masyarakat juga akan meningkat mengingat kebutuhan konsumsi masyarakat dari hari ke hari selalu bertambah seiring dengan bertambahnya jumlah penduduk. Meningkatnya kebutuhan konsumsi masyarakat, akan diikuti pula dengan peningkatan penjualan di perusahaan. Ketika terjadi peningkatan penjualan di perusahaan, laba perusahaan akan meningkat, maka akan diikuti pula dengan peningkatan *return* saham perusahaan tersebut.
- b. Uji Simultan (Uji F)**
Berdasarkan tabel 3, diperoleh bahwa nilai probabilitas (F-statistic) sebesar $0.075687 > 0.05$ maka H_0 diterima yang berarti EVA, ROA, ROE, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham secara simultan atau bersama-sama.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 3, diperoleh bahwa nilai R^2 (koefisien determinasi) sebesar 0.245513 atau 24.5513%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari EVA, ROA, ROE, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI mampu menjelaskan variabel independen yaitu *return* saham sebesar 24.5513% sedangkan sisanya 75.4487% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

5. Kesimpulan dan Saran

A. Kesimpulan

Secara simultan *Economic Value Added* (EVA), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga SBI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur industri makanan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013.

Secara parsial *Economic Value Added* (EVA), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

B. Saran

a. Aspek Teoritis

1. Dalam penelitian mendatang perlu ditambahkan rasio keuangan lainnya seperti EPS, PBV, DER, DPR serta faktor-faktor makro ekonomi lain selain inflasi dan tingkat suku bunga SBI seperti kurs, pertumbuhan PDB, dan volume perdagangan sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh kuat terhadap *return* saham.
2. Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang dan untuk penelitian berikutnya dapat menggunakan kelompok industri lain selain perusahaan industri makanan dan minuman sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan dan untuk memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.

b. Aspek Praktis

1. Bagi investor dapat menggunakan hasil penelitian sebagai dasar pengambilan keputusan investasi saham. Berdasarkan hasil penelitian di atas menunjukkan bahwa hanya tingkat suku bunga SBI yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sehingga tingkat suku bunga SBI dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.
2. Bagi perusahaan yang memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang akan tercermin dari harga saham perusahaan, penting untuk memperhatikan faktor-faktor yang akan mempengaruhi harga/*return* saham perusahaan itu sendiri. Berdasarkan hasil penelitian di atas, tingkat suku bunga SBI terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Meskipun faktor-faktor internal seperti EVA, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham, perusahaan tetap perlu untuk memperhatikan bahkan meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui nilai EVA, ROA, dan ROE perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Biddle, Gary C, et al. (1997). Does EVA beat earning? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics* 24. 1997. Page 301-336.
- Dornbusch, R., Fischer, S., and Richard Starz. (2008). *Makro Ekonomi*. Terjemahan oleh : Roy Indra Mirazudin, SE. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Firdaus, Rachmat dan Maya Ariyanti. (2011). *Pengantar Teori Moneter* (Edisi 2011). Bandung: Alfabeta.
- Husnan, Suad. (2005). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Edisi Ketiga). Yogyakarta : AMP YKPN.
- Puspitaningtyas, Zarah dan Agung W Kurniawan. (2012). Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Devidend Yield Berdasarkan Analisis Financial Ratio. *Majalah EKONOMI: Telaah Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 16, No. 1, hal. 89-98.
- Riyadi, Selamat. (2006). *Banking Assets and Liability Management* (Edisi 3). Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Rousana, Mike. (1997). Manfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal. *Usahawan*, No.4, hal.18-21.
- Sunariyah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. (2010) *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi* (Edisi 1). Yogyakarta: Kanisius.
- Utomo, Lisa Linawati. (1999). Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol.1, No.1, Mei 1999.