

Pengaruh *Return On Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016*

Nastasya Cindy Hidajat

*Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
nastasyacindy@hotmail.com*

Abstract: The purpose of this research was to test the effect of return on equity, earning per share, economic value added, and market value added to stock return of agriculture firm that listed at Indonesian Stock Exchange in the period of 2010-2016 either partially or simultaneously. This research used 77 samples. The method used is panel data regression analysis using EViews 6. The results showed that return on equity, earning per share economic value added, and market value added partially has positive significant influence on the stock return, and return on equity, earning per share, economic value added, and market value added simultaneously affect the stock return.

Keywords: return on equity, earning per share, economic value added, market value added, stock return

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh return on equity, earning per share, economic value added, dan nilai pasar yang ditambahkan pada return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2016 baik secara parsial. atau secara bersamaan. Penelitian ini menggunakan 77 sampel. Metode yang digunakan adalah analisis regresi data panel menggunakan EViews 6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa return on equity, earning per share economic value added, dan market value added secara parsial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap return saham, dan return on equity, earning per share, nilai tambah ekonomi, dan nilai pasar ditambahkan secara bersamaan mempengaruhi pengembalian saham.

Kata kunci: laba atas ekuitas, laba per saham, nilai tambah ekonomi, nilai tambah pasar, pengembalian saham

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena merupakan sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri sehingga merupakan tempat pertemuan antara mereka yang memiliki dana (investor) dengan mereka yang membutuhkan dana (perusahaan). Produk utama dari pasar modal adalah saham. Dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk akibat supply dan demand atas saham tersebut. Supply dan demand tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, serta faktor lainnya. Fluktuasi harga saham ini menarik bagi para investor untuk berinvestasi dalam pasar

modal karena dari perubahan-perubahan harga yang terjadi, seorang investor dapat memperoleh *return*.

Tujuan seorang investor berinvestasi adalah menempatkan dana pada satu atau lebih aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan (*return*) dan atau peningkatan nilai investasi (Husniawati, 2008). Jones, et al (2009:141) dalam Rahayu dan Aisjah (2012) menyatakan bahwa secara umum *return* yang diharapkan oleh seorang pemegang saham terdiri dari dua komponen yaitu pendapatan deviden dan *capital gain*. Deviden merupakan bagian dari laba perusahaan yang diberikan bagi pemegang saham sedangkan *capital gain* terjadi ketika harga jual saham (harga sekarang) lebih tinggi daripada harga pembeliannya (harga sebelumnya). Selain dapat memberikan *return*, sebagai instrumen investasi, saham juga memiliki risiko, antara lain *capital loss* dan risiko likuidasi. *Capital loss* terjadi ketika harga jual (harga sekarang) lebih rendah dari harga pembeliannya (harga sebelumnya). Sedangkan risiko likuidasi terjadi apabila perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan, maka hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Informasi perkembangan perusahaan akan membantu investor untuk dapat menilai kinerja manajemen perusahaan sehingga mencegah munculnya risiko. Perusahaan yang dianggap memiliki kinerja yang baik membuat banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Semakin banyak saham yang dibeli, maka akan semakin meningkat pula harga saham perusahaan tersebut, dan pada akhirnya *return* saham juga akan ikut meningkat. Informasi tersebut dapat diperoleh melalui laporan keuangan. *Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC) No. 1* mengidentifikasi beberapa tujuan pelaporan keuangan, antara lain untuk menyediakan informasi bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lain untuk pengambilan keputusan investasi, kredit, dan lain-lain. Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1994 dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan paragraf 12 menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Kilic et al (1998) dalam Sutanto (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh fundamental terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Turki pada tahun 1993-1997. Dalam penelitiannya ia menyatakan bahwa keuntungan yang didapat pemegang saham dapat dilihat berdasarkan ROE dan EPS.

Kartini dan Hermawan (2008) dalam Rahayu dan Siti Aisjah (2012) mengemukakan bahwa kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Oleh sebab itu, muncul alat perhitungan kinerja keuangan yang lebih modern yaitu EVA dan MVA (Husniawati, 2008).

Tabel 1. Ringkasan Frekuensi Perdagangan Saham di BEI tahun 2016

<i>Index Code</i>	Frekuensi (Kali)	Market Capitalization (Trilyun Rp)
Agri	9.641	137
Mining	18.629	285
Consumer	19.150	1.285
Property	37.026	426
Infrastruc	21.924	719
Finance	36.722	1.478
Trade	29.451	627
Manufactur	58.357	2.078

Sumber: Diolah sendiri (2017)

(<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>)

Pada Tabel 1 terlihat bahwa frekuensi perdagangan saham dan market capitalization terendah terdapat pada sektor pertanian. Hal ini menunjukkan kurangnya ketertarikan investor untuk berinvestasi dalam perusahaan sektor pertanian yang mungkin diakibatkan oleh berbagai hal, salah satunya adalah kinerja perusahaan yang kurang baik sehingga keuntungan yang dapat diperoleh investor dari return saham cenderung kecil. Pada penelitian ini, kinerja suatu perusahaan diukur berdasarkan rasio profitabilitas (*Return On Equity* dan *Earning Per Share*) dan kinerja keuangan berbasis penciptaan nilai (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) dan berfokus pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *Return On Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added*, dan *Market Value Added* berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun secara simultan.

KAJAIN TEORI

Signalling Theory. Teori Sinyal menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Teori ini memiliki asumsi dasar bahwa manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*). Kurangnya informasi yang diterima pemegang saham dapat menyebabkan investor memberikan harga yang tidak sesuai dengan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi informasi asimetri melalui pemberian sinyal kepada para investor menggunakan laporan keuangan yang dapat dipercaya sehingga akan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al., 2000). Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*).

Return Saham. Menurut Brigham et al. (1999:192), pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”, yang berarti mengukur kinerja keuangan dari suatu investasi. Jogiyanto (2003:109) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Jones (2000:124) “*return is yield and capital gain (loss)*”. (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang

saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain(loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal tersebut diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa "*Return from investment security is cash flow and capital gain/loss*".

Menurut Jogiyanto (2003: 351), para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Berubahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat *return* yang diperoleh investor.

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Dalam penelitian ini *return* saham digunakan sebagai variabel independen. *Return* saham yang dimaksud diukur menggunakan *capital gain* atau *capital loss* mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya. Oleh sebab itu, *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2003):

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

Dimana:

R_i = Return Saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t-1

Return on Equity (ROE). *Return on Equity* (ROE) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit berdasarkan modal (Weston dan Brigham, 1999 dalam Ginting, 2011). Brigham dan Houston (2010:91) menyatakan bahwa ROE merupakan rasio yang mengukur tingkat pengembalian laba bersih dibandingkan dengan ekuitas yang ditanamkan terutama saham biasa dan untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh pemegang saham. Tandelilin (2010:378) mendefinisikan ROE sebagai rasio keuangan yang banyak digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya menyangkut profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi ROE yang dihasilkan menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin baik, selanjutnya akan menaikkan harga saham perusahaan dan semakin besar pula *return* yang diterima investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Masni (2012) dan Kurniawan (2013), ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara umum ROE dihasilkan dari pembagian laba dengan ekuitas selama setahun terakhir, sehingga secara matematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Kurniawan, 2013):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Earning per Share (EPS). EPS atau laba per lembar saham merupakan ukuran penting yang telah lama digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Menurut Baridwan (1992:333), laba bersih per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dalam hubungannya dengan

kepentingan investor adalah EPS. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jati (2012), Masni (2012), serta Kurniawan (2013), EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut (Kurniawan, 2013):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

Apabila EPS perusahaan tinggi akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham tinggi dan pada akhirnya akan mempengaruhi *return* saham. Jadi, semakin besar nilai EPS, semakin besar keuntungan atau *return* yang diterima pemegang saham.

Economic Value Added (EVA). *Economic Value Added (EVA)* merupakan alat analisis keuangan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA 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. Pengertian EVA menurut Brigham dan Houston (2010:73),

“EVA is the difference between after tax operating profit and total cost of capital, including the cost of equity capital. EVA is an estimate of the value created by management during the year and it differs substantially from accounting profit because no charge for the use of equity capital is reflected in accounting profit”.

Young, O’Byrne, (2001:5) menjelaskan bahwa EVA mengukur perbedaan, dalam pengertian keuangan, antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Itu serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal. Angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat dan sementara mengabaikan biaya ekuitas. Jadi, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Secara matematis, EVA dirumuskan sebagai berikut (Rahayu dan Aisjah, 2012):

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{invested capital}) \end{aligned}$$

EVA positif (> 0), menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modalnya atau terdapat nilai ekonomis ke dalam perusahaan selama operasionalnya. Jika $\text{EVA} = 0$, artinya perusahaan impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor baik itu kreditur maupun pemegang saham. Jika EVA negatif (< 0), menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut investor atau kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan investor, maka perusahaan tidak membuat nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan penyedia dana terutama pemegang saham (Utama, 1997).

Keunggulan EVA diantaranya adalah EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham, mampu memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan modal serta merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasional sehari-hari (Rudianto, 2006:352). Sedangkan

kelemahannya diantaranya adalah sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat dan analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif (Rudianto, 2006:353). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008) dan Husniawati (2008), EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Market Value Added (MVA). Kinerja keuangan modern selain EVA yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari *Market Value Added* (MVA) yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Menurut Brigham dan Houston (2010:111) dalam Rahayu dan Aisjah (2012), MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, MVA merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Secara matematis, MVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Himawan dan Sukardi, 2008):

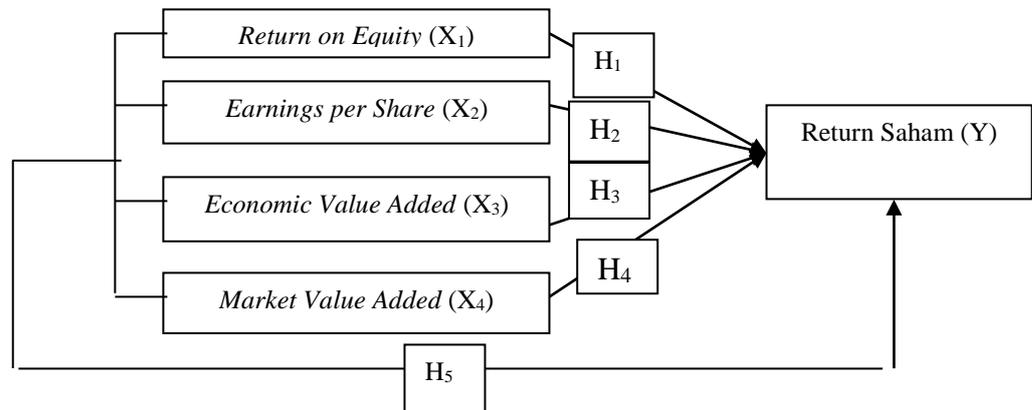
$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai Buku Ekuitas} \\ &= (\text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{Harga Pasar}) - (\text{Jumlah Lembar Saham} \times \text{par}) \end{aligned}$$

Hasil perhitungan nilai MVA, sama seperti halnya pada metode EVA bisa bernilai positif ataupun negatif. MVA yang positif (>0) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif (<0) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Himawan dan Sukardi, 2008).

Kelebihan MVA menurut Baridwan dan Legowo (2002:139) adalah MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah bahwa MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja. Hal ini dikarenakan MVA dalam perhitungan MVA diperlukan jumlah serta harga saham dari perusahaan tersebut. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008), Husniawati (2008), dan Kurniadi, Achsani, dan Sasongko (2012), MVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis Penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: ROE mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₂: EPS mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₃: EVA mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₄: MVA mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- H₅: ROE, EPS, EVA, dan MVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis

METODE

Jenis, Periode, Populasi, dan Sampel Penelitian. Penelitian yang dilakukan merupakan jenis penelitian kuantitatif, dimana dalam melaksanakan penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan historis keuangan tahunan perusahaan sektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2016. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertanian yang ada di Indonesia. Dalam penelitian ini pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan sektor pertanian yang telah go public di BEI pada kurun waktu penelitian (periode 2010-2016); (2) Tersedia data laporan keuangan lengkap selama kurun waktu penelitian (periode 2010 - 2016); (3) Perusahaan yang diteliti masih beroperasi pada periode waktu penelitian (periode 2010 - 2016). Berdasarkan kriteria pengambilan sampel seperti yang telah disebutkan diatas, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 77.

Metode Pengujian Hipotesis. Hipotesis dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi data panel. Tingkat probabilitas yang digunakan untuk menentukan tingkat signifikansi dari hipotesis yang diajukan adalah 5% ($\alpha = 5\%$).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis. Oleh karena pengujian ini menggunakan analisis regresi data panel, maka tidak diharuskan lagi untuk melakukan pengujian asumsi klasik Gujarati (2003) dalam Ajija (2011). Namun sebelum memperoleh hasil analisis regresi data panel, perlu dilakukan uji Chow dan uji Hausman untuk menentukan model pendekatan yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini.

Untuk menentukan apakah pendekatan *pooled least square* (PLS) atau *fixed effect* (FE) yang akan digunakan, maka terlebih dahulu harus dilakukan uji Chow. Apabila nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* dalam uji Chow $\leq \alpha$ (5%), maka pendekatan yang digunakan adalah FE. Namun apabila nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* $\geq \alpha$ (5%), maka pendekatan yang digunakan adalah PLS.

Tabel 1. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FE
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.020970	(10,62)	0.0460
Cross-section Chi-square	21.724693	10	0.0166

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 6 (2017)

Berdasarkan Tabel 1, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah sebesar 0,0166, dimana hasil ini lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu model pendekatan yang lebih sesuai adalah FE.

Jika hasil yang diperoleh menggunakan pendekatan FE, maka harus dilakukan pengujian kembali, yaitu uji Hausman, untuk menentukan apakah model pendekatan FE atau *random effect* (RE) yang akan digunakan. Apabila nilai probabilitas *Cross-section random* $\leq \alpha$ (5%), maka pendekatan yang digunakan adalah FE. Namun apabila nilai probabilitas *Cross-section random* $\geq \alpha$ (5%), maka pendekatan yang digunakan adalah RE.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RE
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.974568	4	0.0005

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 6 (2017)

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas *Cross-section random* adalah sebesar 0,0005, dimana hasil ini lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu model pendekatan yang paling sesuai dalam penelitian ini adalah FE.

Tabel 3. Hasil Pengujian Regresi Data Panel

Dependent Variable: RETURN
Method: Panel Least Squares
Date: 12/24/17 Time: 18:20
Sample: 2010 2016
Periods included: 7
Cross-sections included: 11
Total panel (balanced) observations: 77

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	-------------	------------	-------------	-------

C	-0.443874	0.203809	-2.177887	0.0332
ROE	0.011595	0.005651	2.051934	0.0438
EPS	0.137688	0.052118	2.641879	0.0104
EVA	0.121759	0.084312	2.111028	0.0382
MVA	0.256998	0.116168	2.147409	0.0357
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.655437	Mean dependent var	0.409707	
Adjusted R-squared	0.636295	S.D. dependent var	3.041073	
S.E. of regression	13.95853	Akaike info criterion	3.806145	
Sum squared resid	14028.52	Schwarz criterion	4.262730	
Log likelihood	-131.5366	Hannan-Quinn criter.	3.988775	
F-statistic	4.379610	Durbin-Watson stat	2.502386	
Prob(F-statistic)	0.003167			

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 6 (2017)

Dari hasil pengujian diatas, dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$Y = -0,443874 + 0,011595ROE + 0,37688EPS + 0.121759EVA + 0.256998 MVA + e$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi di atas adalah sebesar -0,443874. Hal ini berarti jika besar ROE, EPS, EVA, dan MVA adalah nol, maka besarnya return saham adalah sebesar -0,443874. Return yang diperoleh menunjukkan nilai negatif mungkin disebabkan oleh para investor yang menjadi tidak berminat berinvestasi dalam saham perusahaan karena tidak menunjukkan kinerja yang memuaskan, sehingga harga saham perusahaan tersebut menjadi konstan atau bahkan menurun, dan pada akhirnya menyebabkan return saham perusahaan menjadi negatif.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel ROE adalah 0.0438. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa ROE mempengaruhi return saham secara positif, artinya semakin tinggi ROE suatu perusahaan maka akan semakin besar return saham yang dapat diperoleh para investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Masni (2012) dan Kurniawan (2013). Hasil ini juga menjawab hipotesis penelitian pertama yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham.

ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham memiliki arti bahwa investor menganggap ROE sebagai sinyal penting dalam melakukan investasi pada perusahaan sektor pertanian. ROE dianggap penting karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas investasi yang dilakukannya di perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat pengembalian yang diberikan maka akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin banyak sehingga mempengaruhi harganya. Semakin banyak lembar saham yang diminta jika tidak diimbangi dengan penawaran yang seimbang akan membuat harga saham menjadi meningkat. Semakin

meningkatkan harga saham maka return yang dapat diperoleh para investor juga akan semakin besar.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel EPS adalah 0.0104. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel EPS memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi untuk variabel EPS adalah sebesar 0.137688. Hal ini berarti jika EPS bertambah 1 satuan, maka return saham akan ikut bertambah sebesar 0.137688 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa EPS mempengaruhi return saham secara positif, artinya semakin besar EPS suatu perusahaan maka akan semakin besar return saham yang dapat diperoleh para investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jati (2012), Masni (2012), serta Kurniawan (2013). Hasil ini juga menjawab hipotesis penelitian kedua yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham.

EPS berpengaruh secara signifikan terhadap return saham memiliki arti bahwa variabel EPS mampu memprediksi *return* saham. EPS menggambarkan besarnya laba per lembar saham yang dapat diterima oleh para investor. Semakin besar EPS yang diberikan seharusnya akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin banyak sehingga mempengaruhi harganya. Semakin banyak lembar saham yang diminta jika tidak diimbangi dengan penawaran yang seimbang akan membuat harga saham menjadi meningkat. Semakin meningkat harga saham maka *return* yang dapat diperoleh para investor juga akan semakin besar.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel EVA adalah 0.0382. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi untuk variabel EVA adalah sebesar 0.121759. Hal ini berarti jika EVA bertambah 1 satuan, maka return saham akan ikut bertambah sebesar 0.121759 satuan, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa EVA mempengaruhi return saham secara positif, artinya semakin besar EVA suatu perusahaan maka akan semakin besar return saham yang dapat diperoleh para investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008) dan Husniawati (2008). Hasil ini juga menjawab hipotesis penelitian ketiga yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham.

EVA berpengaruh secara signifikan terhadap return saham memiliki arti bahwa variabel EVA dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam berinvestasi dalam perusahaan pertanian. EVA menggambarkan nilai tambah yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada para pemilik perusahaan atau investor. Semakin besar EVA yang mampu dicipitakan oleh perusahaan maka akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut karena hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut masih memiliki sumber daya yang lebih untuk melakukan investasi sehingga besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk semakin maju dan berkembang. Akibatnya, permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin banyak sehingga mempengaruhi harganya. Semakin banyak lembar saham yang diminta jika tidak diimbangi dengan penawaran yang seimbang akan membuat harga saham menjadi

meningkat. Semakin meningkat harga saham maka *return* yang dapat diperoleh para investor juga akan semakin besar.

Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk variabel MVA adalah 0.0357. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel MVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi bernilai positif menunjukkan bahwa MVA mempengaruhi return saham secara positif, artinya semakin besar MVA suatu perusahaan maka akan semakin besar *return* saham yang dapat diperoleh para investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008), Husniawati (2008) dan Kurniadi, Achsani, dan Sasongko (2012). Hasil ini menjawab hipotesis penelitian keempat yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham.

MVA berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham memiliki arti bahwa variabel MVA dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam berinvestasi dalam perusahaan pertanian. MVA menggambarkan besarnya selisih harga pasar saham perusahaan dengan harga nominal saham perusahaan. Semakin besar MVA yang dapat diberikan maka akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin banyak sehingga mempengaruhi harganya. Semakin banyak lembar saham yang diminta jika tidak diimbangi dengan penawaran yang seimbang akan membuat harga saham menjadi meningkat. Semakin meningkat harga saham maka *return* yang dapat diperoleh para investor juga akan semakin besar.

Untuk menentukan apakah seluruh variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat maka dapat dilihat dari nilai Prob(F-statistic) pada Tabel 3. Besarnya probabilitas (*p-value*) untuk uji F adalah 0.003167. Nilai tersebut berada dibawah tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 0,05 (5%). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) seluruh variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Jadi, variabel ROE, EPS, EVA, dan MVA secara bersama-sama mempengaruhi return saham secara signifikan.

Untuk melihat seberapa besar variabel-variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, maka dapat dilihat dari nilai *R-squared* dan *adjusted R-squared* pada Tabel 3. Nilai koefisien determinasi (*R-squared*) terletak antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat. Kelemahan mendasar penggunaan *R-squared* adalah bias terhadap jumlah variabel bebas yang dimasukkan kedalam model. Setiap tambahan satu variabel bebas, maka *R-squared* pasti meningkat tanpa memperhatikan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel bebas. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai *Adjusted R-Squared*. Nilai *Adjusted R-squared* dapat naik atau turun apabila satu variabel bebas ditambahkan kedalam model (Ghozali, 2011). Besarnya nilai *R-squared* adalah 0.655437 dan nilai *adjusted R-squared* adalah 0.636295. Karena adanya kelemahan dalam nilai *R-squared*, maka nilai yang digunakan adalah nilai *adjusted R-squared*, yaitu sebesar 0.636295. Hal ini berarti 63,63% dari variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel ROE, EPS, EVA, dan MVA. Sedangkan sisanya sebesar 0.3637 atau sebesar 36,73% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti faktor-faktor makroekonomi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisa dapat ditarik beberapa kesimpulan. Kesimpulan diambil berdasarkan hasil penelitian baik secara parsial maupun simultan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi ROE, maka return saham yang dapat diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Masni (2012) dan Kurniawan (2013). Jadi, variabel ROE merupakan sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar investor dalam mengambil keputusan investasi.
2. *Earning per Share* (EPS) berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi EPS, maka return saham yang dapat diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Jati (2012), Masni (2012), serta Kurniawan (2013). Jadi, variabel EPS merupakan sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar investor dalam mengambil keputusan investasi.
3. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi EVA, maka return saham yang dapat diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008) dan Husniawati (2008). Jadi, variabel EVA merupakan sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar investor dalam mengambil keputusan investasi.
4. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara signifikan positif terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti semakin tinggi MVA, maka return saham yang dapat diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2008), Husniawati (2008) dan Kurniadi, Achsan, dan Sasongko (2012). Jadi, variabel MVA merupakan sinyal yang dapat digunakan sebagai dasar investor dalam mengambil keputusan investasi.
5. *Return on Equity, Earning per Share, Economic Value Added, dan Market Value Added* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran. Berdasarkan hasil penelitian, dapat diberikan saran bagi manajemen perusahaan, investor, dan bagi penelitian selanjutnya.

1. Bagi penelitian selanjutnya agar dapat menambahkan variabel-variabel yang lain seperti variabel makroekonomi, menambah ruang lingkup sampel dan juga periode yang diteliti karena penelitian ini memiliki banyak keterbatasan, seperti hanya menggunakan empat variabel, hanya berfokus pada perusahaan pertanian saja, serta hanya meneliti selama periode 6 tahun yaitu 2010 sampai dengan 2016.
2. Bagi manajemen perusahaan agar lebih memperhatikan kinerja operasional dan keuangannya sehingga mampu memberikan ringkasan kinerja serta nilai tambah yang baik. Dengan demikian, perusahaan akan memperoleh kepercayaan di mata para investor.

3. Bagi para investor agar mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham sebelum mengambil keputusan terkait dengan investasi pada suatu perusahaan sehingga para investor dapat memperoleh return yang diharapkan.

DAFTAR RUJUKAN

- Ajija, Shochrul R, dkk. (2011). *Cara Cerdas Menguasai EViews*. Jakarta: Salemba Empat
- Ball, R dan P Brown.(1968). “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”.*Journal of Accounting Research*. Vol.6
- Baridwan, Zaky dan Legowo, Ary.(2002). “Asosiasi Antara EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham”. Tema, Vol III. September
- Beaver, William H. (1968).” *The Information Content of Annual Earnings Announcement*”.*Journal of Accounting Research*. Vol. 6
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.Buku 1.Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.Buku 2.Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dahlia, Nur Kautsar Virsarini. (2011). “Pengaruh *Return On Equity, Price Earning Ratio*, dan *Price Book Value* Terhadap Return Saham”
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 19*.Edisi 5. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Ginting, Suriani. (2011). “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia”.*Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 2 (1), April
- Gunawan, I Putu Ari dan Jati, I Ketut. (2012). “Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Saham Unggulan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”
- Himawan, F. Agung dan Sukardi. (2008). “Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, dan *Operating Income* Terhadap Return Saham Pada Industri Sektor *Mining* di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007”
- Husnan, Suad. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*.Buku 2.Edisi 4. Yogyakarta: BPFE
- Husniatin. (2008). “Pengaruh *Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Jasa (*Hotel & Travel Services*) Go Public Periode 2002-2006”
- Husniawati. (2008). “Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan *Food and Beverages*”
- Jogiyanto, (2013). *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*.Edisi 8. Yogyakarta: BPFE
- Kurniadi, Arif, Achsani, Noer Azam dan Sasongko, Hendro. (2012).“Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (2), November.
- Kurniawan, Yohanes Jhony. (2013). “Analisis Pengaruh *Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE)* terhadap Return Saham (Studi Empirik Pada Perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Dalam Pengamatan 2008-2012)”

- Manurung, Adler. (2007). *Cara Menilai Perusahaan*. Cetakan Kedua. Jakarta: Elexmedia Komputindo
- Masni, Friezkaana. (2012). “Pengaruh Penilaian Kinerja Menggunakan *Return On Investment, Earnings Per Share, Price Earning Ratio*, dan *Return On Equity* Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Perbankan yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia)”
- Ohlson, James A. (1990). “*A Synthesis Of Security Valuation Theory and The Role Of Dividends, Cash Flows, and Earnings*”
- Rahayu, Ury Tri dan Aisjah, Siti. (2012). “Pengaruh *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham”
- Rudianto. (2006). *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Grasindo
- Sasongko, Noer dan Wulandari, Nila.(2003). “Pengaruh EVA Dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham”. *Empirika*, 19 (1), Juni.
- Sekaran, Uma. (2002). *Research Methods for Business*. University at Corbandale
- Trisnawati, Ita. (2008). “Pengaruh *Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage*, dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (1), April
- Wulandari. (2011). “Pengaruh Rasio Keuangan, EVA dan MVA Terhadap Return Saham Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”