
PENGARUH *REFINED ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN NONKEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ayu Lestari¹⁾
Hanny Oktaria²⁾

Politeknik Negeri Batam
Jurusan Manajemen Bisnis, Program Studi Akuntansi Manajerial
Jl. Ahmad Yani, Batam Centre, Batam 29461, Indonesia
E-mail : ayulrrrrr@gmail.com¹⁾
hanny@polibatam.ac.id²⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *refined economic value added* terhadap *return* saham. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 86 perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini diuji dengan uji analisis regresi linear, uji F, dan uji koefisien determinasi. Hasil dari penelitian ini adalah model *refined economic value added* tidak berpengaruh pada *return* saham. Penelitian ini berkontribusi menambah literatureserta memberikan informasi mengenai pengaruh *refined economic value added* dan *return* saham yang dapat digunakan oleh perusahaan dan investor. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen lain yang mungkin mempengaruhi *return* saham.

Kata Kunci: *refined economic value added*, *return saham*

Abstract

This study aimed to analyze the influence of *refined economic value added* on stock return. Thus, this study used data which are secondary data from annual report of nonfinancial companies in Indonesia Stock Exchange. In addition, this study was conducted by 86 nonfinancial companies in Indonesia Stock Exchange that selected by purposive sampling method. Moreover, this study has tested with multiple linear regression analysis, F-test, and coefficient of determination test. Furthermore, the results of this study showed that the *refined economic value added* has negative effect on stock return. This study contributed to the existing literature and giving information on *refined economic value added* and stock return which are used by companies and investors. In conclusion, future study should be use other independent variables that may affect the stock return.

Key Words: *refined economic value added*, *stock return*

1 Pendahuluan

Salah satu tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah meningkatkan dan memaksimalkan nilai (*value*) perusahaan, atau dengan kata lain memaksimalkan kesejahteraan bagi pemegang saham (*wealth of stockholders*). Acuan yang digunakan untuk mengukur *wealth of stockholders* diantaranya adalah kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan seperti pendapatan, laba, dan arus kas dari operasi. Selain itu juga dapat menggunakan rasio keuangan seperti laba per saham, *return on assets*, *return on investment*, dan *return on equity* (Worthington & West, 2004). Biasanya manajemen menggunakan model pendekatan tradisional untuk menilai kinerja perusahaan yang disebut *Economic Value Added* (EVA). Namun pada praktiknya, EVA masih banyak memiliki kritik seperti yang sebelumnya diteliti oleh Keys et al. (2001) yaitu diantaranya EVA hanya dapat digunakan untuk penilaian jangka pendek.

Sebagai alternatif penggunaan EVA, Nakhaei et. al (2016) melakukan penelitian untuk menguji pengukuran kinerja berupa model REVA terhadap *return* saham jika dibandingkan dengan pengukuran akuntansi (NI, NOPAT, dan EPS). Pengujian ini dilakukan menggunakan data laporan keuangan perusahaan nonkeuangan periode 2002-2011 yang terdaftar di Bursa Malaysia. Hasil dari pengujian ini yaitu baik REVA maupun NI, NOPAT, dan EPS memiliki pengaruh terhadap *return* saham. REVA memberikan kontribusi informasi yang lebih lengkap berkaitan dengan pertimbangan terhadap *cost of capital* dan *capital return* dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Menemukan pengukuran terbaik dalam mengevaluasi kinerja perusahaan menjadi pertimbangan dan sebagai salah satu elemen yang penting. REVA telah menjadi pertimbangan sebagai alat evaluasi yang penting dan efisien untuk menilai kinerja perusahaan berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya. *Market value of invested capital* digunakan dalam perhitungan REVA, sehingga pengukuran ini bertujuan untuk menutup celah antara

keuntungan akuntansi dan keuntungan ekonomi dengan berfokus pada *market value* dalam perhitungan *capital cost*. Menurut penelitian (Ghadiri & Shoghi, 2012), REVA mengukur *shareholder value* perusahaan lebih baik dibandingkan EVA.

Bacidore et al. (1997) memperkenalkan pengukuran model terbaru yang disebut dengan *Refined Economic Value Added* (REVA). Penelitian ini membandingkan EVA dengan REVA yang menghasilkan bahwa REVA lebih baik dari EVA. Bacidore et al. (1997) menilai bahwa *capital charge* dalam perhitungan EVA apabila menggunakan pendekatan *market value* maka alat ukur REVA ini mampu memprediksi *return* saham lebih baik daripada EVA.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian Nakhaei et. al (2016) pada perusahaan nonkeuangan sebagai konsistensi dari penelitian. Untuk jangka waktu penelitian penulis menggunakan data laporan keuangan dari tahun 2010-2016. Penelitian ini juga dilakukan untuk melengkapi penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan di Indonesia yang hanya didasarkan pada sektor-sektor tertentu. Sedangkan penelitian ini menganalisa pada beberapa sektor industri sekaligus selain sektor keuangan untuk melihat konsistensi hasil penelitian di masing-masing industri.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh *Refined Economic Value Added* Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka dirumuskan masalah yang akan diteliti yaitu apakah terdapat pengaruh dalam pendekatan model *Refined Economic Value Added* terhadap *return* saham pada perusahaan nonkeuangan periode 2010-2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2 Kajian Teori, Literatur, dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Kajian Teori

Teori Persinyalan (*Signalling Theory*) pertama kali dikembangkan oleh Ross (1977).

Signalling theory menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar.

Berkaitan dengan teori sinyal, informasi berupa REVA dapat dijadikan tanda apakah perusahaan mengalami peningkatan nilai ekonomis dalam kinerjanya setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban kepada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Refined Economic Value Added merupakan sebuah model alat ukur EVA yang disempurnakan dengan membedakan dalam memperlakukan modal. Pada EVA menggunakan nilai buku ekonomis (*economic book value*), sedangkan REVA menggunakan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*) karena dianggap lebih mencerminkan kekayaan pemegang saham daripada nilai buku ekonomis (Bacidore et. al, 1997).

Bacidore menyatakan bahwa "*REVA is a more appropriate performance measure than EVA when considering the shareholders view of the firm.*" Konsep ini dalam perhitungannya memakai komponen seperti dalam perhitungan EVA, namun dibedakan dalam memperlakukan modal. EVA memakai nilai buku ekonomis (*economic book value*) sedangkan REVA menggunakan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*), karena dianggap lebih mencerminkan kekayaan pemegang saham daripada nilai buku ekonomis. Dalam REVA, laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal dari nilai pasar modal yang diinvestasikan.

Refined Economic Value Added (REVA) sebagai metode perhitungan pengukuran kinerja

perusahaan tentu memiliki beberapa kelebihan.

Beberapa kelebihan *refined economic value added* (REVA), yakni:

- a. *Refined Economic Value Added* (REVA) bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal (*cost of capital*).
- b. Manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas.
- c. Manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Interpretasi dari hasil pengukuran REVA dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Jika $REVA > 0$, hal ini menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban kepada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.
- b. Jika $REVA = 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah maupun pengurangan ekonomis karena laba telah habis digunakan membayar kewajiban kepada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.
- c. Jika $REVA < 0$, hal ini menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban kepada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham di pasar modal.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat

disimpulkan bahwa return saham merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang saham atas proporsi investasi saham yang dimilikinya.

2.2 Kajian Literatur

pengaruh *refined economic value added* dan pengaruhnya terhadap *return saham*. Menurut Alteza (2005) dengan judul “*Critical Analysis of Economic Value Added*”. Penelitian ini menguji REVA sebagai alternatif dari beberapa kelemahan atas EVA yang kurang mampu menangkap biaya peluang investor dengan tepat, dan juga REVA menghasilkan *capital charge* yang lebih tinggi dibandingkan EVA apabila nilai pasar perusahaan melebihi nilai buku asetnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan sebaiknya mempertimbangkan dalam penggunaan EVA dengan alternatif REVA yang menyesuaikan dengan tingkat perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Bakar (2010) dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA”. Penelitian menggunakan data laporan keuangan periode 2006 – 2009 dari 5 perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kelima perusahaan memiliki kinerja keuangan yang berbeda, keempat metode pengukuran (EVA, REVA, FVA, MVA) tidak memberikan jawaban atas peringkat kinerja perusahaan telekomunikasi yang konsisten, dan perbedaan kebijakan bisnis dalam keuangan perusahaan yang mempengaruhi nilai indikator pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*).

Penelitian yang dilakukan oleh Imanda (2014) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan dengan *Refined Economic Value Added* dan *Financial Value Added* dan Dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini menguji dan membandingkan kinerja *Refined Economic Value Added* (REVA) dan *Financial Value Added* (FVA) yang berdampak pada harga saham pada makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan 13 dari 15

perusahaan makanan dan minuman selama 2010 – 2012. Variabel penelitian ini terdiri dari REVA dan FVA sebagai variabel bebas, dan harga saham sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%. Untuk menganalisa data telah digunakan model regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar tidak ada perbedaan antara penggunaan EVA dan FVA, dan juga REVA dan FVA secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji parsial menunjukkan bahwa REVA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham, dan FVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada makanan dan minuman yang tercantum di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Oktavia (2015) dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Refined Economic Value Added* (REVA), *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009 – 2013”. Penelitian ini menguji perkembangan dan pengaruh EVA, REVA, dan MVA terhadap *return* saham pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Go Public* di BEI periode 2009 – 2013. Metode penelitian menggunakan metode deskriptif dan verifikatif dengan pengambilan sampel menggunakan sampel *purposive* yang berjumlah 8 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran menyeluruh (simultan) mengenai pengaruh antara seluruh variabel dependen dan variabel independen, serta regresi linier sederhana untuk memperoleh pengaruh masing-masing variabel dependen dengan variabel independen (parsial). Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA, REVA, dan MVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham simultan. Serta secara parsial hanya REVA yang berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Febriyanto & Rizkianto (2015) dengan judul “Komparasi Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap Harga Saham dan *Return Saham* Perusahaan

Terdaftar pada Sektor Manufaktur”. Penelitian ini diuji dengan menggunakan 36 data laporan keuangan perusahaan tahun 2005 – 2013 yang disusun menjadi data panel. Data kemudian dianalisis menggunakan uji regresi *Ordinary Least Square Analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap harga saham dan return saham, sedangkan REVA hanya berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun dari segi efisiensi diketahui model REVA dianggap lebih mampu menjelaskan pengaruh terhadap *return* saham daripada model EVA.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas dan penelitian terdahulu, Hipotesis penelitian ini adalah:

H1 : *Refined Economic Value Added* berpengaruh terhadap *return* saham

3 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan peneliti untuk menguji seluruh hipotesis di dalam penelitian ini adalah metode regresi linier. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan metode dokumentasi. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan & laporan keuangan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik penarikan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dimana sampel diambil berdasarkan pertimbangan kriteria tertentu. Pengolahan data panel pada penelitian ini menggunakan Eviews versi 10.

Analisis data pertama pada penelitian ini yaitu analisis statistik deskriptif yang digunakan untuk memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2012). Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan

diinterpretasikan.

Hubungan antara seluruh variabel independen dan variabel dependen diukur dengan rumus persamaan sebagai berikut:

$$RS = \beta_0 + \beta_1 REVA + \varepsilon \quad (H1)$$

Keterangan:

RS = *Return* saham

REVA = *Refined Economic Value Added*

Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menurut Ghozali (2012) adalah jika *P value* < 0,05 maka H_a diterima sebaliknya jika *P value* > 0,05, maka H_a ditolak.

Perhitungan variabel-variabel dicari dengan rumus:

$$REVA = NOPAT_t - (WACC \times M. Value_{t-1})$$

(Bacidore, 1997)

Keterangan:

REVA = *Refined Economic Value Added*

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

M. Value_{t-1} = *Market Value of The Firm's*

NOPAT = EBIT (1 – Tarif Pajak)

(Gitman, 2006)

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

Tarif Pajak = (Beban Pajak)/(Laba Bersih Sebelum Pajak) x 100%

$$WACC = \frac{D}{V} r_d (1 - T_c) + \frac{E}{V} r_e$$

(Brealey et. al, 2008)

Keterangan:

D = Debt (Total Hutang)

E = Equity (Total Ekuitas)

V = Debt + Equity (Total Hutang + Total Ekuitas)

r_d = Biaya Utang

r_e = Biaya Ekuitas

T_c = Pajak

M. Value = *Closing price year end* x

Outstandingstock book

(Brigham & Houston, 2010)

Keterangan:

Closing price year end = Harga penutupan saham

Outstandingstock book = Jumlah saham beredar

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

(Jogiyanto, 2008)

Keterangan:

Rit = Tingkat keuntungan saham i pada periode t.

P_t = Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan / terakhir).

P_{t-1} = Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya.

4 Hasil dan Pembahasan

4.1 Karakteristik Sampel

Karakteristik sampel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1 Hasil Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah (IDX)
Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Indonesia Stock Exchange periode 2010-2016	393
Total sampel selama 7 tahun	2.751
Tidak tersedia laporan tahunan	280
Tidak memiliki data yang berkaitan dengan variabel penelitian pada laporan tahunan	1.869
Total sampel	602

Sumber: Data diolah penulis

4.2 Statistik Deskriptif

4.3 Tabel 4.2 Statistik Deskrptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
REVA	602	-2,13	7,40	-5,85	8,82
RS	602	-13,70	16,30	0,41	1,51

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian adalah sebanyak 602. Variabel

independen pada penelitian ini adalah *refined economic value added* dengan nilai terkecil adalah -2,13 dan yang terbesar adalah 7,40 terdapat pada PT. HM Sampoerna pada tahun 2016 dan PT. Argha Karya Prima Industry Tbk pada tahun 2011. Nilai rata-rata *refined economic value added* yang dimiliki perusahaan sampel adalah -5,85. Standar deviasi sebesar 8,82 menunjukkan variasi yang terdapat pada *refined economic value added*.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diperoleh dari selisih harga saham penutupan tahun lalu dengan tahun berjalan. Nilai minimum *return* saham perusahaan sampel adalah -13,70 terdapat pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013. Nilai maksimum sebesar 16,30 terdapat pada PT. Indospring Tbk pada tahun 2010. Rata-rata *return* saham perusahaan sampel sebesar 0,41. Standar deviasi sebesar 1,51 yang menunjukkan variasi yang terdapat pada *return* saham.

4.3 Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Tabel 4.3 Uji Normalitas

Normality Test	
Probability	0,07

Sumber:

Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel 4.3, besarnya nilai signifikansi adalah 0,07. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

4.3.2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.4 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas	
Coefficient	0,17

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel 4.4, variabel memiliki nilai koefisien korelasi sebesar 0,017 yang lebih kecil dari 0,8, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Uji Autokorelasi

Durbin-Watson Test	
Durbin-Watson stat	1,62

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel 4.5, diperoleh nilai d dari hasil $4 - d$ adalah 2,13 dan nilai hitung pada tabel Durbin Watson adalah 1,62, dan nilai tabel hitung d_U sebesar 1,869 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen karena $DW: 1,62 < d: 2,13$.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity LR Test	
Probability	0.38

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel 4.6 diperoleh nilai sig variabel independen di atas 0,05 atau 5% sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi tersebut.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Chow

Tabel 4.7 Common Effect Model

Common Effect Model					
Variabel	Coefficient	R-squared	F-statistic	Prob. F-stat	Prob.
REVA	0,0000002 99	0,00030 4	0,18215 7	0,6696 79	0,669 7
C	0,410544				0,000 0

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel di atas REVA menunjukkan hasil F -test, diperoleh F_{hitung} sebesar 0,182157 dan nilai signifikan sebesar 0,669679 ($\text{sig} > 0,05$). Nilai R Square diperoleh sebesar 0,000304. Hal ini berarti

return saham dapat dijelaskan sebesar 0,034% oleh variabel REVA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai signifikansi diperoleh $0,669679 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 tidak dapat didukung**. Hal ini berarti ukuran REVA tidak berpengaruh terhadap return saham.

4.4.2 Uji Hausmann

Tabel 4.8 Fixed Effect Model

Fixed Effect Model					
Variabel	Coefficient	R-squared	F-statistic	Prob. F-stat	Prob.
REVA	0,0000002 78	0,09246 5	0,61013 1	0,9973 17	0,720 7
C	0,413915				0,000 0

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel di atas REVA menunjukkan hasil F -test, diperoleh F_{hitung} sebesar 0,610131 dan nilai signifikan sebesar 0,917317 ($\text{sig} > 0,05$). Nilai R Square diperoleh sebesar 0,092465. Hal ini berarti return saham dapat dijelaskan sebesar 9,25% oleh variabel REVA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai signifikansi diperoleh $0,7207 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 tidak dapat didukung**. Hal ini berarti ukuran REVA tidak berpengaruh terhadap return saham.

4.4.3 Uji Lagrange Multiplier

Tabel 4.9 Lagrange Multiplier Model

Lagrange Multiplier Test	
	Probability
Breusch-Pagan	0,0000

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel 4.9, dapat dilihat signifikansi sebesar 0,000 yang berarti bahwa model ini bisa digunakan untuk pengujian regresi selanjutnya.

4.4.4 Uji Random Effect Model

Tabel 4.10 Random Effect Model

Random Effect Model					
Variabel	Coefficient	R-squared	F-statistic	Prob. F-stat	Prob.
REVA	0,0000002 99	0,00030 4	0,18215 7	0,6696 79	0,678 3
C	0,410544				0,000 0

Sumber: Hasil Olahan Eviews 10 (2018)

Berdasarkan tabel di atas REVA menunjukkan hasil F-test, diperoleh F_{hitung} sebesar 0,182157 dan nilai signifikan sebesar 0,669679 (sig >0,05). Nilai R Square diperoleh sebesar 0,000304. Hal ini berarti *return* saham dapat dijelaskan sebesar 0,034% oleh variabel REVA, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Nilai signifikansi diperoleh 0,6783 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa **H1 tidak dapat didukung**. Hal ini berarti ukuran REVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Setelah melakukan pengujian LM dan membandingkan antara *common effect* dan *randomeffect*, kedua model tersebut tidak memberikan pengaruh antara REVA terhadap *return* saham.

5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas mengenai pengaruh *refined economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan nonkeuangan periode 2010-2016, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *refined economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Performa kinerja perusahaan yang terdapat pada perusahaan sampel tidak mencerminkan *return* saham yang didapatkan. Hal ini dikarenakan oleh kombinasi keputusan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dan penilaian investor terhadap nilai saham perusahaan di pasar modal, *market value* perusahaan sampel tidak konsisten dan berlawanan terhadap *return* saham, dan perbedaan karakteristik masing-masing sektor industri juga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan manajemen dalam memaksimalkan laba perusahaan dan pengelolaan operasional.

5.2 Keterbatasan

Pada penelitian ini peneliti menemukan beberapa keterbatasan yang kemungkinan berpengaruh pada hasil penelitian dan diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya. Keterbatasan yang ditemukan pada penelitian ini yaitu:

1. Jumlah sampel penelitian yang relatif terbatas yaitu hanya 86 perusahaan dari 393 perusahaan

nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016.

2. Periode penelitian hanya 7 tahun yaitu 2010-2016 sehingga kurang dapat menggambarkan pengaruh *refined economic value added* terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.
3. Penelitian ini hanya menggunakan model alternatif REVA sebagai variabel independen yang bertindak sebagai penilaian kinerja berbasis nilai tambah (*value added*) terhadap *return* saham. Terdapat beberapa model pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*) yang lain.
4. Penelitian ini menggunakan harga saham penutupan di akhir tahun karena menyesuaikan dengan laporan keuangan tahunan perusahaan, sehingga mempunyai *time gap* yang jauh dengan harga saham tahun sebelumnya.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian ini peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup penelitian yaitu dengan menambahkan sampel penelitian dan periode penelitian serta tidak hanya meneliti pada perusahaan sektor nonkeuangan saja tetapi juga pada perusahaan di sektor keuangan. Selain itu, peneliti menyarankan untuk menggunakan metode pengujian selain yang digunakan pada penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

Daftar Pustaka

- Alteza, M. (2005). Critical Analysis of Economic Value Added. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 38-39.
- Arabsalehi; Mehdi; Mahmoodi, I;. (2012, February). The Quest for The Superior Financial Performance Measures. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 116-126.
- Bacidore; Jeffrey, M; Boiquist, John A;

- Milbourn, Todd T; Thakor, Anjan V;. (1997). The Search for The Best Financial Performance Measure. *Financial Analyst Journal*.
- Bakar, A. (2010). Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA. *Jurnal Rekayasa*.
- Block, S. B., & Hirt, G. A. (2005). *Foundations of Financial Management* (11 ed.). Boston: McGraw Hill.
- Brealey, R., Marcus, J. A., & Myers, S. C. (2008). *Fundamentals on Corporate Finance* (6 ed.). Boston: McGraw Hill.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Farslo, F., Degel, J., & Degner, J. (2000). Economic Value Added and Stock Returns. *The Financier*, 7.
- Febriyanto, D., & Rizkianto, E. (2015). Komparasi Pengaruh Economic Value Added (EVA) dengan Refined Economic Value Added (REVA) terhadap Harga Saham dan Return Saham Perusahaan Terdaftar pada Sektor Manufaktur. *Jurnal FE UI*, 1, 13-15.
- Ferguson, R., & Listikow, D. (1998, Jan/Feb). Search for The Best Financial Performance Measure : Basics Are Better. *Financial Analyst Journal*.
- Ghadiri, M. A., & Shoghi, H. (2012). A Study of Refined Economic Value Added Explanatory Power Associated with MVA & EPS in Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(9), 403-412.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit-Universitas Diponegoro.
- Gitman, & Lawrence, J. (2006). *Principles of Managerial Finance* (11 ed.). Boston: Addison Wesley.
- Herbst, A. (2002). *Capital Asset Investments: Strategy, Tactics, and Tools*. UK: John Wiley & Sons.
- Imanda, P. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Refined Economic Value Added (REVA) dan Financial Value Added (FVA) serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *Skripsi Universitas Sumatera Utara*.
- Jogiyanto. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (5 ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Keys, E, D., Azamhuzjaev, M., & Mackey, J. (2001, January/February). Economic Value Added: A critical Analysis. *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, 65-71.
- Nakhaei, H; Hamid, N; Anuar, A. M; Nakhaei, K;. (2016). Is Refined Economic Value Added More Associated with Stock Return Than Accounting Measures? The Malaysian Evidence. *Society and Economy*.
- Oktavia, A. A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Skripsi Universitas Airlangga*.
- Prihadi, T. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PPM.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Widarjono, A. (2007). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia. FE UII.
- Worthington, A., & West, T. (2004). Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added. *Australian Journal of Management*, 29(2), 201-224.