

PENGARUH PROFITABILITAS, OCF, DAN EVA TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

Marvina Rosa

(Alumni Program Studi Akuntansi FE UNP)

Erly Mulyani

(Program Studi Akuntansi FE UNP)

Abstract

This study aims to examine and discover the extent of empirical evidence: 1) the effect of profitability on stock return, 2) Effect of operating cash flow to stock return, 3) the effect of economic value added to stock return. This study classified the causative research. The population in this study is manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2008 until 2010. This study use purposive sampling method and eligible sample much as 52 companies. The analysis used is multiple linear regression and t-test to see the effect of profitability, OCF and EVA to stock return. The test results indicate that: 1) profitability had no significant effect positively to stock returns, value of the significance $0,478 > \alpha 0,05$, and β -value $0,083$ (H_1 rejected). 2) operating cash flow had no significant positively to stock returns, value of the significance $0,148 > \alpha 0,05$ and β value $-0,150$ (H_2 rejected). 3) economic value added had no significant positively to stock returns, value of the significance $0,039 < \alpha 0,05$, but the β -value $-0,228$ (H_3 rejected). In this study suggested: 1) For investors who want to invest in the stock market, especially in manufacturing companies should also consider other factors such as market sentiment and macro variabel. 2) For further research can add other variables that might impact on stock returns, such as business risk, market risk, company size, inflation and other macro variabel.

Keywords : ROA, operating cash flow, economic value added, return

PENDAHULUAN

Standar Akuntansi Keuangan yang berlaku di Indonesia (SAK, 2009) me-nyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang me-nyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusaha-an yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi. Agar laporan keuangan bisa memenuhi tujuan di atas, maka laporan keuangan harus memiliki kandungan informasi. Sebuah laporan keuangan perusahaan dikatakan mempunyai kan-dungan informasi jika laporan tersebut bisa mempengaruhi perilaku pembuat keputus-an (Beaver, 1968) dalam (Sinarti dkk, 2010).

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan berperan penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individual, maupun bagi

pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi berperan penting dalam peng-ambilan keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. *Efficient markets hypothesis* (EMH) menjadi salah satu tema yang membahas reaksi pasar terhadap informasi yang disajikan di pasar modal. EMH me-nyatakan bahwa pasar saham merupakan pasar yang efisien, yaitu kondisi dimana harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia (Sir, 2010). Pada kondisi ini, pasar akan memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasar-kan informasi tersebut.

Dalam suatu lingkungan bisnis yang kompetitif, mengetahui kinerja perusahaan adalah suatu hal yang sangat penting dalam menentukan keputusan

untuk berinvestasi sehingga diperlukan suatu tata cara yang tepat agar para investor dan kreditor tidak salah dalam mengambil keputusan. Analisis kinerja keuangan biasanya dilakukan untuk tujuan menganalisis pengaruh-pengaruh pasar perusahan dan menentukan *return* saham. Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan analisis kinerja perusahaan antara lain menggunakan rasio keuangan sehingga kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan *return* perusahaan (Husnan, 2003 :44).

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya para investor akan memastikan bahwa perusahaan mampu memberikan *return* dengan melakukan penilaian kinerja perusahaan. Menurut Erliansyah (2010) kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik atau tidak. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian atau *return* kepada pemegang saham.

Menurut Helfret (2000) dalam Pradhono (2004) pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori, yaitu: 1) *arnings measures*, yakni pengukuran kinerja berdasarkan *accounting profit*. 2) *cash flow measures*, yang mengukur kinerja berdasarkan arus kas. 3) *value measure*, yang mendasarkan kinerja pada nilai, seperti *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA).

ROA adalah rasio yang membandingkan laba bersih dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan aset perusahaan

untuk menghasilkan laba, jika ROA tinggi berarti perusahaan mampu menggunakan aset perusahaan dengan baik, yang artinya kinerja perusahaan dinilai baik.

Menurut Ang (1997) dalam (Susilowati, 2011), ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi *return* saham. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya hamb rga maupun *return* saham.

Menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas menyediakan informasi arus kas tentang kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan atas dasar kas, basis akrual karena telah disesuaikan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Menurut Pradhono (2004: 142) informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh akuntansi yang berbeda terhadap reaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan.

Arus kas operasi (*operational cash flow*) selanjutnya di singkat OCF, merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, untuk melakukan pembayaran deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Investor dapat menilai kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran deviden dari informasi arus kas tersebut.

OCF digunakan investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari operasional perusahaan, jika OCF bernilai positif berarti perusahaan mampu menghasilkan kas dari kegiatan operasional perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional selanjutnya bahkan untuk kegiatan investasi. Sebaliknya jika OCF negatif berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional bahkan membutuhkan arus kas dari luar untuk menunjang kegiatan operasional.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas operasi merupakan indikator penting yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasional perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Pradhono, 2004).

Menurut Damodaran (1999) dalam Pradhono (2004) untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian Pradhono yang memberi kesimpulan bahwa OCF mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Miranda Octora (2003) juga meneliti tentang pengaruh OCF terhadap *rate of return*, yang menunjukkan pengaruh

signifikan dari variabel tersebut terhadap *rate of return*.

Analisis arus kas ini dianggap penting untuk diperhatikan karena laporan arus kas merupakan bagian yang terinteg-rasi dari pelaporan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Laba dan arus kas merupakan dua alat ukur yang paling mendapat perhatian dari investor dan kreditor, namun harus yakin bahwa ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan. Oleh sebab itu selain kedua ukuran tersebut investor dan kreditor harus mempertimbangkan EVA.

EVA merupakan pendekatan pengukuran kinerja perusahaan yang dikembangkan di Amerika Serikat sejak tahun 1990-an. EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stewart and Stern, yaitu para *Financial Analyst* dari *Stewart Consulting Firm* di New York. Menurut Tandelilin (2001:195) pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Sebaliknya EVA negatif berarti perusahaan mengurangi kekayaan (modal). Jika nilai EVA sama dengan 0 (nol), berarti perusahaan berada pada titik impas dan tidak menciptakan tambahan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*).

Menurut Husnan (2003:44) Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan analisis kinerja perusahaan antara lain menggunakan rasio keuangan

sehingga kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan *return* perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipat-gandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk me-nilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima pemegang saham (Pradhono, 2004). Sebagai tolok ukur kinerja yang baik EVA seharusnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, OCF dan EVA terhadap *return* saham.

KAJIAN TEORI

1. *Efficient Market Hypothesis* (EMH)

Menurut Tandelilin (2001:112) pasar modal yang efisien adalah dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi di masa lalu dan informasi saat ini.

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk terciptanya pasar yang efisien, yaitu: 1) Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit, 2) Semua para pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah, 3) Informasi yang terjadi bersifat *random*, dan 4) Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Tandelilin (2001:114) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yaitu (1) efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), dalam pasar ini

semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, (2) efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*), merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) dan (3) efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), dalam pasar ini semua informasi baik yang terpublikasikan atau tidak terpublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

2. *Return*

Menurut Tandelilin (2001:47) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Seorang investor membeli saham pada suatu perusahaan dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian harinya, sesuai dengan jumlah yang diharapkan untuk meningkatkan pendapatan dan taraf hidup dibandingkan pada saat-saat sebelumnya.

Sedangkan menurut Syamsuddin (2006:291) *return* merupakan pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Jadi *return* merupakan pendapatan atau hasil yang diperoleh dari investasi yang dilakukan. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham. Jika harga beli lebih rendah dari harga jual maka investor akan mendapatkan *capital gain* dan sebaliknya jika harga beli lebih tinggi dari harga jual maka investor akan dapat *capital loss*.

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu : (1) Dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*ordinary least square*).

Tandelilin (2001:48) menyatakan bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. *Yield* ini angkanya berupa nol dan positif.

Berdasarkan kedua konsep diatas maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. Secara sistematis *return* total investasi dapat ditulis :

Return total = *yield* + *capital gain* (*loss*).

Dalam penelitian ini *return* saham diukur dengan *actual return* yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dapat juga dinyatakan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{Tandelilin (2001)}$$

Dimana

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode t

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

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

Tingkat *return* saham yang diperoleh atau diharapkan dari sebuah investasi akan sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor-faktor dimana secara umum menurut Gitman dalam Sartika (2008) dapat dibedakan atas:

1. Faktor dari dalam perusahaan atau faktor internal
 - a. Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan menggambarkan kondisi *finansial* perusahaan. Kinerja ada-lah prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja perusahaan merupakan perspektif yang memanfaatkan untuk memprediksi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Terlebih lagi investor cenderung mengharapkan dividen atas investasi yang ditanamkan.

Kinerja perusahaan cukup berpengaruh terhadap *return* perusahaan. Alat ukur kinerja perusahaan diantaranya yaitu OCF, EVA dan ROA. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan maupun investor dan hal ini akan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Sebaliknya jika EVA negatif menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan gagal meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan maupun investor dengan demikian diikuti dengan penurunan

return sa-ham. Demikian juga dengan ROA dan OCF.

b. Struktur modal

Struktur modal suatu perusahaan ditunjukkan dengan perbandingan antar utang jangka panjang dan modal sendiri. Jika penggunaan uang jangka panjang lebih besar dari penggunaan utang jangka panjang lebih besar dari pengguna modal sendiri maka perusahaan menanggung risiko pembayaran utang yang cukup besar dan akibatnya akan mengurangi laba dan berpengaruh terhadap return saham.

c. Ukuran perusahaan

Dari segi kemauan dan *prestise* investor secara alternatif akan lebih me-yakini pada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan dananya dari-pada perusahaan yang berukuran kecil. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham akan naik dan return saham juga akan meni-ngkat.

d. *Price erving ratio*

PER yang tinggi menunjukkan potensi pertumbuhan laba yang luar biasa sehingga saham dengan PER yang tinggi tidak menarik karena harga saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti memperoleh *capital gain* yang lebih kecil (Hanafi, 1996: 85) dalam Yanti (2010)

e. *Price to book value*

Untuk perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio diatas menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar lebih percaya pada prospek perusahaan. Hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan dan akhirnya mempengaruhi *return* saham.

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal: 1)Pesaing, 2) Kontrol harga, 3) Peristiwa politik, 4)Pengetahuan investor, 5) dan lain- lain.

4. Profitabilitas

a. Pengertian profitabilitas

Perolehan profitabilitas merupakan salah satu tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan. Menurut Hanafi (1996:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset atau modal saham yng tertentu yang dapat mencerminkan efisiensi suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2008:196) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemam-puan perusahaan dalam mencari keuntung-an.

Profitabilitas suatu perusahaan men-cerminkan tingkat efektivitas yang dicapai oleh suatu operasional perusahaan. Menurut Agus (2001: 122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas adalah ke-mampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan penjualan aset dan modal saham tertentu (Mamduh, 2003:83). Sedangkan rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Brigham, 2003:89)

Dari pengertian profitabilitas di atas dapat diambil kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah ke-mampuan perusahaan selama periode ter-tentu dalam menghasilkan laba, sehingga profitabilitas suatu perusahaan menunjuk-kan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan demikian tidaklah mesti bahwa suatu perusahaan yang menghasil-kan laba yang lebih tinggi secara otomatis dapat menyebabkan profitabilitas yang

tinggi, karena kemungkinan dapat terjadi sebaliknya.

Rasio Profitabilitas dimaksudkan un-tuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva atau hasil penjualan (Purwanto, 2005). Profitabilitas dapat digunakan sebagai pe-ngukur kinerja perusahaan. Profitabilitas sering dijadikan patokan oleh investor dan kreditur dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Profitabilitas akan mem-pengaruhi keputusan investasi dan pembe-rian kredit.

Kemampuan perusahaan untuk me-nghasilkn laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dari sini permasalahannya menyangkut efefititas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti yang tercatat dalam neraca. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba.

b. Faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas

Menurut Munawir (2002:83) ada beberapa faktor yang mempengaruhi pengukuran profitabilitas yaitu:

1) Jenis perusahaan

Profitabilitas perusahaan akan sangat tergantung pada jenis perusahaan. Perusahaan dagang dan jasa cenderung mempunyai keuntungan yang lebih stabil.

2) Umur perusahaan

Perusahaan yang telah lama berdiri akan lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri.

c. Pengukuran tingkat profitabilitas

Ada beberapa konsep pengukuran laba (*profit*) yang sering digunakan dalm analisis laporan keuangan (Wild, 2005:409), yaitu:

1) Konsep laba ekonomi

Laba ekonomi biasanya merupakan arus kas ditambah dengan perubahan nilai wajar nilai aktiva. Berdasarkan definisi ini, laba ekonomi mencakup komponen yang sudah direalisasi (arus kas) dan yang belum (laba atau rugi kepemilikan). Laba ekonomi mengukur perubahan nilai pemegang saham.

Laba ekonomi merupakan indikator dasar kinerja perusahaan yaitu mengukur dampak keuangan seluruh kejadian pada suatu periode secara komprehensif. Na-mun, laba ini mencakup laba berulang dan tak berulang sehingga tidak terlalu bermanfaat untuk meramalkan laba masa yang akan datang.

2) Konsep laba akuntansi

Laba akuntansi merupakan produk lingkup pelaporan keuangan yang melibat-kan standar akuntansi, mekanisme penga-turan, dan insentif manajer. Laba diatur oleh aturan akuntansi yang beberapa dian-taranya memiliki arti ekonomis dan lainnya tidak.

Menurut Syamsudin (2004: 59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1) *Return on asset* (ROA)

Merupakan kemampuan modal yang ditanamkan pada aktiva perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

2) *Return on investment* (ROI)

Merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan netto.

3) *Return on equity* (ROE)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu sebesar laba

yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

- 4) *Gross profit margin*
Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya.
- 5) *Operating income ratio*
Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu dan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.
- 6) *Net profit margin*
Merupakan keuntungan netto rupiah penjualan.
- 7) *Price earning ratio*
Merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.
- 8) *Price book value*
Merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan. Dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.
- 9) *Deviden yield*
Merupakan perbandingan antara besar deviden yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh setiap tahun.

Sedangkan menurut Munawir (2002: 86), ada beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur rentabilitas atau profitabilitas perusahaan yaitu:

1) *Ratio operating income dengan operating assets*

Rasio ini mencerminkan keuntungan yang diperoleh tanpa mengingat dari mana sumber modal dan menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan dalam melaksanakan operasi sehari-hari.

2) *Turnover dari operating assets*

Merupakan ukuran seberapa jauh aktiva telah digunakan dalam kegiatan perusahaan atau perputaran aktiva dalam periode tertentu.

3) *Return on investmen*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan

keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya dalam menghasilkan keuntungan.

4) *Gross margin ratio*

Rasio ini mencerminkan laba kotor yang dapat diperoleh perusahaan setiap rupiah penjualan.

5) *Operating margin ratio*

Mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan, rasio yang tinggi menunjukkan ke-ada-an yang kurang baik karena berarti setiap rupiah penjualan yang terserap dalam biaya juga tinggi.

6) *Net margin ratio*

Merupakan perimbangan antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan perusahaan.

7) *Operating ratio*

Merupakan perbandingan antara seluruh biaya operasi terhadap penjualan perusahaan.

8) *Net rate of ROI*

Merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aktiva operasi perusahaan.

9) *Rentabilitas modal sendiri*

Merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total modal sendiri perusahaan.

10) *Laba per lembar saham biasa (earning per share)*

Merupakan perbandingan antara laba bagi pemegang saham biasa terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

d. *Return on asset (ROA)*

Menurut Susilowati (2011: 19) *Return on Assets (ROA)* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba

bersih dari aktiva yang di-gunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

Menurut Syamsuddin (2004 : 63) ROA sering disebut sebagai *Return on Investment* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan, semakin tinggi ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan. ROA dapat diukur dengan cara mem-bandingkan laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

(Syamsudin, 2004)

5. *Operating cash flow* (OCF)

Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada investor serta untuk berbagai ke-perluan lainnya. Informasi dalam neraca komparatif dan laporan laba rugi berguna namun tidak lengkap dalam penggunaan kas, oleh karenanya semua informasi itu dapat dilihat dari laporan arus kas. Menurut Suburamanyam (2005:5) Laporan arus kas penting bagi analisis dan menyediakan informasi untuk menjawab berbagai pertanyaan pengguna laporan.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai ke-butuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut.

Secara teoritis, IAI dalam PSAK No. 2 mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* untuk menyajikan laporan arus kas, jadi informasi keuangan di perusahaan se-makin mudah

diketahui investor. Sehingga berdampak pada reaksi investor dalam me-nanggapi informasi tersebut, yang nantinya akan berpengaruh dalam harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan.

a. Tujuan laporan arus kas

Dalam SAK (2009) disebutkan bahwa laporan arus kas bertujuan mem-berikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas dibuat oleh perusahaan dengan tujuan untuk menye-diakan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas dari suatu periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk me-maparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi, dan pendana-an dari perusahaan tersebut. Selain itu laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pe-makai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan dalam aktiva bersih perusahaan, dan struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Bagi pihak internal laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan ke-bijakan dividen, kebijakan investasi dan pendanaan. Sedangkan bagi pihak ekster-nal, laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusaha-an dalam membayarkan deviden, kemam-puan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan.

b. Manfaat laporan arus kas

Dalam SAK (2009) dikatakan bahwa laporan arus kas dapat memberikan infor-masi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, stuktur keuangan, dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas adaptasi dengan

perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Menurut Bowel *et al*, (1986) dalam Meythi (2006) manfaat laporan arus kas adalah 1) memprediksi kesulitan uang, 2) menilai resiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, 3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, 4) menilai perusahaan, 5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu, dalam SFAC No. 95 dan PASK No. 2 dinyatakan bahwa laporan arus kas di klasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan sebagai berikut:

a). Arus Kas dari Kegiatan Operasi.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar.

b). Arus Kas dari Kegiatan Investasi.

Aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta

memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang yang produktif.

c). Arus kas dari kegiatan pendanaan.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Triyono dan Hartono (2000) menguji informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan seperti yang direkomendasikan SFAC No. 95 dan PSAK No. 2 dengan menggunakan model *levels* dan *return*.

c. *Operating cash flow* (OCF)

Dalam SAK (2009) juga dijelaskan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penurunan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi berasal dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih.

Perusahaan yang memiliki OCF yang baik berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan bisa mendapat laba yang tinggi. Dalam penelitian Pradhono (2004) OCF diukur berdasarkan nilai *operating cash flow*

yang tersaji dalam laporan arus kas yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan yang kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan Almilia (2007), namun pada beberapa penelitian langsung menggunakan angka yang tertera pada laporan arus kas. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Tumirin (2005) operating cash flow dapat diukur dengan membagi arus kas operasi dengan total aset. Pada penelitian ini akan menggunakan pengukuran yang di pakai oleh Tumirin (2005) yakni membagi arus kas operasi dengan total aset perusahaan.

Arus kas yang berasal dari aktifitas operasi ini, baik arus kas masuk maupun arus kas keluar antara lain meliputi:

1) Arus kas masuk

a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, b. Penerimaan kas dari *royalty*, *fee*, komisi, dan pendapatan bunga, c. Penerimaan kas dari pendapatan deviden, d. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya. e. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan.

2) Arus kas keluar

a. Pembayaran kas untuk pemeliharaan barang b. Pembayaran kas untuk gaji karyawan c. Pembayaran kas untuk pajak d. Pembayaran kas kepada pemasok untuk biaya lain-lain.

6. *Economic Value Added*(EVA)

a. Pengertian EVA

Menurut Tandelilin (2001:195) EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen lebih efektif (dilihat dari besarnya nilai

tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham yang berarti akan berpengaruh pada peningkatan return saham.

Definisi EVA (Young, 2001:17) adalah: pengukuran kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis (juga dikenal sebagai penghasilan sisa/*residual income*) yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal.

Menurut Mirza (1997) dalam Handoko (2008) EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*). Dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa residual (*residual income*) yang biaya modal terhadap laba operasi.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa EVA ditentukan oleh keuntungan bersih operasional setelah pajak yang menggambarkan penciptaan *value* di dalam perusahaan, dan biaya modal yakni pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value*.

Walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan karena: *Pertama*, naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan risiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal. *Kedua*, EVA masih bergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal (Mirza, 1997) dalam (Handoko, 2008).

Dari penjelasan tersebut diatas jelas terlihat bahwa EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian

kinerja adalah penciptaan nilai. Penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran para manajemen bahwa tugasnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukan untuk mencapai tujuan lain. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

b. Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat bagi penilai kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Hasil penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Dalam Wibowo (2005) Lehn dan Makhija (1996) meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Assets*), dan ROE (*Return on Equity*) dengan tingkat pengembalian saham (*Stock Return*), yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan

mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

c. Tolak ukur EVA

Menurut Gatot Wijayanto (1993) dalam Wibowo (2005) penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
2. Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.
3. Apabila $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

d. Keunggulan dan Kelemahan EVA

EVA memiliki beberapa keunggulan antara lain (Wibowo:2005):

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.

3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio. Dalam praktiknya data pembandingan ini, sering-kali tidak tersedia.

Meskipun EVA memiliki beberapa keunggulan, namun teknik ini juga memiliki beberapa kelemahan. Menurut Mirza (1997) dalam Handoko (2008) kelemahan EVA antara lain:

1. Konsep ini tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan secara akurat. Dalam kenyataan seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

a. Penelitian Terdahulu

Studi secara empiris mengenai return saham telah banyak dilakukan. Lucky Wibowo (2005) melakukan penelitian tentang pengaruh EVA dan profitabilitas terhadap *return* pemegang saham. Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan dari tahun 2001-2003 ini adalah secara simultan EVA dan profitabilitas berpengaruh signifikan namun secara parsial EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan ROE juga tidak berpengaruh signifikan.

Octora dan kawan-kawan (2003) yang meneliti tentang pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep *value based* terhadap *rate of return* menemukan hasil yang berbeda, pada penelitian ini konsep konvensional yang diproksikan dengan ROI dan OCF sedangkan konsep *value based* diproksikan dengan EVA. Hasilnya yakni ROI, OCF dan EVA

memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pengendalian investasi investor, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang listing di BEJ dari tahun 2001-2002. Penelitian mengenai pengaruh EVA, *residual income*, *earning* dan arus kas operasi terhadap return yang diterima pemegang saham dilakukan oleh Pradhono (2004) menunjukkan bahwa EVA dan *residual income* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, sedangkan *earning* dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dan yang memiliki pengaruh paling signifikan adalah arus kas operasi penelitian ini pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEJ dari tahun 2000-2002.

Meythi (2006) meneliti pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dengan variabel intervening persistensi laba. Dengan sampel 100 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dari tahun 1999-2002, mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari arus kas terhadap return baik secara langsung maupun melalui persistensi laba sebagai variabel intervening. Penelitian yang dilakukan oleh Ade Pratiwi Erliansyah (2010) dengan judul pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap *rate of return* menemukan bahwa ROI, dan OCF berpengaruh signifikan positif terhadap *rate of return* sedangkan EVA berpengaruh negatif terhadap *rate of return*.

b. Pengembangan Hipotesis

a) Hubungan antara profitabilitas dengan return saham

Rasio Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva atau hasil penjualan (Purwanto, 2005). Profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. Profitabilitas sering dijadikan patokan oleh investor dan kreditur dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan.

Dengan kata lain, pro-fitabilitas menjadi tolak ukur kinerja bagi pihak eksternal.

Menurut Ang (1997), ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

ROA merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang didapat dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Menurut Susilowati (2011) dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Meriewaty (2005) dalam penelitiannya mengenai analisis rasio keuangan terhadap kinerja keuangan menemukan hasil bahwa rasio keuangan yang salah satunya diproksikan dengan ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan.

b) Hubungan antara *oprating cash flow* dengan return saham

Menurut Brigham (2005) arus kas adalah kas bersih sebenarnya, yang berbeda dari laba akuntansi bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu. Arus kas terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Arus kas operasi (OCF) adalah arus kas yang berasal dari operasi normal yaitu selisih antara hasil pendapatan kas dan biaya kas.

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan berikutnya agar menghasilkan laba yang tinggi. Menurut Agus (2001) semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka akan semakin banyak investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga sahamnya akan meningkat dan akan berakibat pada naiknya *return* saham perusahaan yang bersangkutan.

Triyono dan Jogianto (2000) dalam Oktavia (2008) menyatakan bahwa arus kas operasi, mempunyai hubungan yang signifikan dengan harga saham. Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara profitable, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik. Sehingga dengan adanya peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif mengenai kinerja perusahaan di masa yang akan datang kepada investor, akibatnya investor akan membeli saham tersebut, hal ini akan meningkatkan harga saham dan akhirnya mempengaruhi peningkatan *return* saham.

c) Hubungan antara *economic value added* dengan return saham

EVA adalah salah satu alat pengukur kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis. Menurut Tandililin (2001:195) EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen lebih efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham yang berarti akan berpengaruh pada peningkatan *return* saham.

Octora (2003) mengemukakan bahwa konsep EVA yang dicetuskan

oleh Stewart dan Stern merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang menghitung se-berapa besar perusahaan meningkatkan ke-kayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya apabila tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya kapitalnya. Bila EVA semakin tinggi, harga saham juga semakin tinggi. Hal ini karena perusahaan dapat menciptakan ke-kayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga return saham juga naik. Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004) menemukan hasil bahwa EVA berpengaruh positif terhadap return.

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, jenis penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kausatif. Menurut Rangkuti (2005: 24) penelitian kausatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan atau keterkaitan antara variabel yang satu dengan variabel yang lainnya. Berdasarkan pada permasalahan di atas maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh *profitabilitas*, *operating cash flow* dan *economic value added* terhadap *return* saham.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2010 (www.idx.co.id). Perusahaan ini dipilih karena perusahaan manufaktur memiliki siklus bisnis yang sangat cepat, sehingga akan adanya peningkatan laba, dimana nantinya berpengaruh terhadap kinerja perusahaan tersebut yang selanjutnya

akan berpengaruh terhadap harga saham dan return saham.

Metode *purposive sampling* dipilih sebagai metode dalam pemilihan sampel yaitu mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dari 2008-2010 di BEI
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember tahun 2008-2010. Serta mempunyai data laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian dan dilaporkan dalam mata uang Rupiah.
3. Perusahaan yang laporan keuangannya mengalami laba, karena apabila perusahaan mengalami kerugian maka perusahaan tidak akan membagikan deviden kepada pemegang saham.
4. Perusahaan yang memiliki informasi harga saham pada 7 hari sebelum dan setelah menerbitkan laporan keuangan.

Dari metode pengambilan sampel maka diperoleh sampel sebanyak 52 sampel. Dalam Tabel 2 berikut disajikan nama-nama perusahaan sebagai sampel penelitian.

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian yaitu data dokumenter. Sedangkan sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan yang terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, informasi keuangan dan data *non-akuntansi* dari perusahaan yang tercatat sebagai perusahaan manufaktur di BEI dari tahun 2008-2010. Dilihat dari segi waktu, data ini termasuk data *time series cross section* atau disebut dengan *pooling data*. Sumber data diperoleh dari situs BEI

yaitu www.idx.co.id, *Indonesian Capital Market Directory 2010*.

D . Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

E . Variabel Penelitian

Berikut ini adalah variabel-variabel penelitian yang digunakan :

1. Variabel dependen (Y)

Menurut Mudrajad (2003:26) variabel terikat (*dependent variable*) adalah variabel yang menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan. Pengamatan akan mendeteksi ataupun menerangkan variabel dalam variabel terikat beserta perubahannya yang terjadi kemudian. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* saham.

2. Variabel independen (X)

Menurut Mudrajad (2003:42) variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang dapat mempengaruhi perubahan dalam variabel terikat dan mempunyai pengaruh positif atau negatif bagi variabel terikat lainnya. Dalam penelitian ini variabel independen pada penelitian ini adalah *Profitabilitas*, *Operating cash flow* (OCF) dan *Economic value added* (EVA).

F . Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini diambil tiga variabel independen dan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham (Y), sedangkan variabel independennya (X) adalah profit-abilitas (X₁), *Operating Cash*

Flow (X₂), dan *Economic Value Added* (X₃). Variabel-variabel tersebut dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. Variabel dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* saham yang diukur dengan *actual return* selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya, karena penelitian ini dimaksudkan untuk menguji informasi laporan keuangan, maka harga saham dalam penelitian ini mengikuti tanggal publikasi laporan keuangan yaitu rata-rata dari 7 hari sesudah dan sebelum publikasi laporan keuangan. Return saham dapat dinyatakan dalam rumus berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \text{Tandelilin (2001)}$$

Dimana

R_t = Return saham pada periode ke-
t

P_t = Harga saham pada periode t

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

2. Variabel independen

Dalam penelitian ini variabel independen pada penelitian ini adalah :

a. *Profitabilitas*

Rasio Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva atau hasil penjualan. Profitabilitas sering dijadikan patokan oleh investor dan kreditor dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return on Asset*). ROA sering disebut sebagai *Return on Investment* diukur dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

(Syamsyudin, 2004)

b. *Operating cash flow* (OCF)

Arus kas operasi adalah arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang

bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan pada akhir tahun. Komponen arus kas yang digunakan adalah arus kas operasi dengan metode langsung dari laporan arus kas. Dalam penelitian Pradhono (2004) OCF ini diukur menggunakan:

$$OCF = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ Total asset}}$$

c. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan selisih antara net operating after tax (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (capital charge). Rumus meng-hitung EVA :

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Capital employed})$$

Dimana :

NOPAT = *net operating profit after tax* atau laba operasi bersih

WACC = tingkat biaya modal rata-rata tertimbang

Capital employed = hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri.

G . Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Sebelum data diolah dan digunakan lebih lanjut, terlebih dahulu diuji empat asumsi utama, yaitu sebagai berikut:

a. Uji normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah residual regresi OLS (*Ordinary Least Square*) memiliki distribusi normal. Untuk menguji normalitas data digunakan uji *kolmogrove-smirnov*. Menurut Santoso (2004: 127), skor *kolmogrove-smirnov* yang signifikan lebih dari 5% menjelaskan bahwa residual regresi OLS dianggap memiliki distribusi normal.

b. Uji multikolinieritas

Multikolinieritas adalah salah satu asumsi penting untuk model regresi berganda. Asumsi ini menyatakan bahwa antara variabel *independen* terjadi gejala korelasi atau memiliki hubungan yang signifikan. Pengujian multikolinieritas akan menggunakan

Tolerance dan *Variance Inflation Factor (VIF)* dengan kriteria sebagai berikut:

1) Jika angka *tolerance* dibawah 0,10 dan $VIF > 10$ dikatakan terdapat gejala multikolinieritas.

2) Jika angka *tolerance* diatas 0,10 dan $VIF < 10$ dikatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah antara variabel mempunyai pengaruh signifikan dengan nilai residunya. Uji ini akan dilakukan dengan uji Glejser, apabila $\text{sig.} > 0,05$ maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Model yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Uji autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya), masalah auto-korelasi diuji dengan Durbin-Watson dengan rumus (Gujarati, 2003: 215) :

$$d = \frac{\sum (u_n - u_{n-1})^2}{\sum u_n^2}$$

Dimana :

d = statistik Durbin Watson

U = Nilai Residu

2. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$R = a + b_1 \text{PRO} + b_2 \text{OCF} + b_3 \text{EVA} + \varepsilon$$

Dimana :

R = return saham

A = konstanta

PRO = *profitabilitas*

OCF = *operating cash flow*

EVA = *economic value added*

b_j = koefisien regresi variabel independen ($j = 1, 2, 3$)

ε = Standar error

3. Uji F (F-test)

Uji F ini dilakukan untuk melihat ada tidaknya pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat serta untuk menguji apakah model yang digunakan sudah *fix* atau tidak. Patokan yang di-gunakan adalah dengan membandingkan nilai sig yang didapat dengan signifikan $\alpha = 0,05$. Apabila nilai sig lebih kecil dari derajat signifikan maka persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan (sudah *fix*).

4. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. Menurut Imam (2007: 83), koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi ada-lah antara nol dan satu. Namun untuk regresi linear sebaiknya menggunakan *R square* yang sudah disesuaikan atau *Adjusted R Square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yang lebih dari satu.

3. Uji Hipotesis

Uji t (t-test) dilakukan untuk menguji apakah secara terpisah variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen secara baik, dengan rumus (Gujarati, 2003) sebagai berikut :

$$T = \frac{Bn}{SBn}$$

Dimana :

T = Koefisien nilai tes

Bn = Koefisien regresi

SBn = Standar kesalahan koefisien regresi

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau

Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima

Berdasarkan probabilitas yaitu dengan membandingkan *p-value* dengan α (0,05) yaitu:

Jika probabilitas (*p-value*) $< 0,05$ dan koefisien regresi (beta) positif maka H_0 ditolak, H_a diterima.

Jika probabilitas (*p-value*) $< 0,05$ dan koefisien regresi (beta) negatif maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Jika probabilitas (*p-value*) $> 0,05$ dan koefisien regresi (beta) positif atau negatif maka H_0 diterima, H_a ditolak.

H . Definisi Operasional

1. Return saham

Return saham adalah selisih harga saham saat ini dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Jika harga saham pada periode sebelumnya lebih rendah dari harga saham sekarang maka investor akan mendapatkan *capital gain* dan sebaliknya jika harga saham periode sebelumnya lebih tinggi dari harga saham sekarang maka investor akan dapat *capital loss*.

2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba melalui asset yang dimiliki perusahaan untuk melak-sanakan kegiatan operasional perusahaan, sehingga menunjukkan perbandingan an-tara laba bersih perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

3. Operating Cash Flow (OCF)

Operating cash flow (OCF) yakni aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan dapat diukur ber-dasarkan nilai *operating cash flow* yang tersaji dalam laporan arus kas yang kemu-dian dibagi dengan total aset.

4. Economic Value Added (EVA)

Konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya. EVA me-rupakan salah satu pengukur kinerja perusahaan yang

didasarkan pada keuntungan ekonomis, EVA diperoleh setelah mengurangkan keuntungan operasional setelah pajak dengan biaya modal.

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Analisis Data

1. Koefisien Regresi Berganda

Dari pengolahan data statistik di atas maka diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,174 + 0,083 X_1 - 0,150X_2 - 0,228X_3$$

Angka yang dihasilkan dari pengujian tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Konstantan (α)

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 0,174. Hal ini berarti bahwa jika variabel independen (profitabilitas, OCF, dan EVA) adalah tidak ada atau bernilai nol, maka besarnya tingkat return saham yang terjadi adalah sebesar 0,174.

b. Koefisien Regresi X_1

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (X_1) sebesar 0,083. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan profitabilitas akan mengakibatkan peningkatan return saham sebesar 0,083.

c. Koefisien Regresi X_2

Nilai koefisien regresi variabel operating cash flow (X_2) sebesar -0,150. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan operating cash flow akan mengakibatkan penurunan return saham sebesar 0,150.

d. Koefisien Regresi X_3

Nilai koefisien regresi variabel EVA (X_3) sebesar -0,228. Hal ini menandakan bahwa setiap peningkatan satu satuan EVA akan mengakibatkan penurunan return saham sebesar 0,228.

2. Pengujian Model Penelitian

a. Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji apakah secara serentak variabel indepen-

den mampu menjelaskan variabel dependen dengan baik atau untuk menguji apakah model yang digunakan telah *fix* atau tidak. Kriteria pengujiannya adalah jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $sig < 0,05$. Apabila model telah memenuhi kriteria maka model dapat digunakan. Hasil uji F pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 7.

Hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 2,702 yang signifikan pada 0,049 ($sig < 0,05$).

b. Uji Koefisien Determinasi

Nilai *Adjusted R Square* menunjukkan 0,044. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel bebas yaitu profitabilitas, operating cash flow, dan economic value added terhadap variabel terikat yaitu *return* saham 4,4% sedangkan 95,6% ditentukan oleh faktor lain. Nilai *Adjusted R Square* dapat dilihat pada tabel 6.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $0,712 < 1,66$, dengan nilai signifikansi $0,478 > \alpha < 0,05$ dan juga dapat dilihat β sebesar 0,083 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA (X_1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori yang ada yang menyatakan bahwa penyajian informasi laba melalui laporan keuangan merupakan pengukur kinerja perusahaan yang penting dibandingkan dengan pengukur kinerja yang mendasarkan pada gambaran lainnya. Besar kecilnya laba dapat dilihat

dari rasio profitabilitas perusahaan (Brigham, 2001)

Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi profitabilitas yang digambarkan oleh ROA yang dipublikasikan dalam laporan keuangan kurang informatif bagi investor dalam mengestimasi *return*. Pasar tidak merespon ROA sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi *return* saham.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Susilowati (2011) dan menentang hasil penelitian Oktora dkk (2003) yang mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *return*.

2. Pengaruh Operating Cash Flow terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa *Operating Cash Flow (OCF)* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi $0.148 > \alpha 0,05$ dan β sebesar $-0,150$ dengan arah negatif, serta nilai $-t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $-1,458 > -1,66$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *OCF* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa H_2 ditolak.

OCF merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan membayar deviden, jadi jika perusahaan memiliki OCF yang baik maka investor berkeyakinan bahwa perusahaan mampu memberikan pengembalian atas investasi mereka.

Hasil penelitian Pradhono (2004) menyatakan bahwa OCF memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, namun hasil ini berbeda dengan penelitian Pradhono yang mendapatkan hasil bahwa OCF tidak memiliki

pengaruh yang signifikan dan mempunyai arah negatif.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Marshal (2009) yang mendapatkan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*.

3. Pengaruh Economic Value Added terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil olah data statistik dapat dilihat bahwa *Economic Value Added (EVA)* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi $0.039 < \alpha 0,05$ dan β sebesar $-0,218$ dengan arah negatif, serta nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-2,049 < -1,66$. Sehingga hipotesis yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian bahwa H_3 ditolak.

EVA merupakan alat pengukur kinerja keuangan perusahaan yang menitik-beratkan pada keuntungan ekonomis. Pada dasarnya EVA diukur dengan mengurangi *Net operating After tax* dengan biaya kapitalnya, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan mendapat nilai tambah (*value added*) atau tidak. Perusahaan yang memiliki EVA yang positif berarti memiliki nilai tambah perusahaan karena laba yang dihasilkan lebih besar dari biaya yang dikeluarkan. EVA yang tinggi seharusnya menarik minat investor untuk berinvestasi, karena perusahaan dianggap mampu memberikan pengembalian kepada investor.

Hasil penelitian ini sama dengan yang dilakukan oleh Pradhono (2004) dan Meythi (2006) dimana mereka juga mendapatkan hasil bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *return* saham.

Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan apa yang ditemukan oleh Oktora dkk (2003) yang menemukan pengaruh signifikan positif EVA terhadap *Return*.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil pengujian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Operating Cash Flow yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Informasi mengenai EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Keterbatasan penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dalam mempengaruhi *return* saham.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.
3. Tahun pengamatan penelitian ini masih terlalu singkat yaitu dari tahun 2008 sampai 2010.

Saran

Dari kesimpulan yang telah diperoleh dari hasil penelitian ini, maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi para investor yang ingin memperoleh *return* dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan manufaktur sebaiknya tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan (Profitabilitas, *Operating Cash Flow*, dan EVA) saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *return* seperti resiko bisnis, resiko pasar, ukuran perusahaan, inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi yang dapat di-gunakan sebagai landasan

dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Memperpanjang periode pengamatan *return* saham.
 - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - c. Menambah variabel penelitian bukan hanya dari kinerja tapi juga resiko, inflasi dan tingkat suku bunga agar diketahui faktor apa yang mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Almilia, Lucia Spica dan dwi sulistyowati. 2007. *Analisis terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku pada Periode Sekitar Krisis Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Proceeding seminar nasional inovasi dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis, FE Universitas Trisakti Jakarta.
- Brigham, Eguene F dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen keuangan*. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Erliansyah, Ade Pratiwi. 2010. *pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap total return saham*. Skripsi: Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang. BP-Undip.
- Gujarati, Damodaran N. 2007. *Dasar-dasar Ekonometrika jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, Mamduh M. 2007. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Handoko, Wahyu. 2008. *Pengaruh Economic Value Added, ROE, ROA, Dan EPS Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Kategori LQ 45 Pada Bursa Efek Jakarta*. Skripsi.

- Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Helfert, Erich A. 1996. *Teknik Analisis Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad, 2000, *Manajemen Keuangan .Edisi 4*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Husnan, Suad, 2003, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: BPFE-UGM.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2009. “*Standar Akuntansi Keuangan*”. Jakarta: Salemba Empat.
- Jogianto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi tiga. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kasmir. 2008. *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Meythi. 2006. *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba sebagai Variabel Intervening*. SNA9 Padang 23-26 Agustus 2006.
- Oktavia, Vicky. 2005. *Analisis pengaruh total arus kas, komponen arus kas, dan laba akuntansi terhadap harga saham di bursa efek jakarta*. Tesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Octora, Miranda. 2003. *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return*. SNAVI Surabaya 16-17 okt 2003.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi & Keuangan vol. 6 no. 2 Nopember 2004: 140-166.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta : BDFE
- Sinarti dan Ainun na'im. 2010. *Kinerja Akuntansi Dan Kinerja Pasar Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Dalam Jakarta Islamic Index*. SNA XIII Purwokerto.
- Sir, Jennie dkk. *Intellectual Capital Dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia)*. SNA XII Purwokerto.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. *Reaksi Signal Profitabilitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan Mei 2011* hal 17-37 ISSN: 1979-4878 vol 3 no 1.
- Syamsyuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusaha: Konsep Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. PT Rajagrafindo Persada.
- Tandelilin, Edruadus, 2001, *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Wibowo, Lucky Bani, 2005. *Pengaruh economic value added dan profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham*. Skripsi. Universitas Islam Indonesia.
- Wibowo, Hendrawan Sulistiyo, 2009. *Pengaruh informasi arus kas operasi terhadap return saham dengan earnings per share sebagai variabel mediasi*. Skripsi. Universitas Sebelas Maret.
- Wild, Jhon J. 2005. *Financial Statement Analysis*. (Bachtiar & Harahap. Terjemahan). New York: McGraw-HillCompanies Inc.
- Yanti, Mira. 2010. *Pengaruh profitabilitas, EVA dan operating cash flow terhadap return saham*. Skripsi : Universitas Negeri Padang.

LAMPIRAN

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji normalitas

1. Sebelum Transformasi Data

Tabel 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		156
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08560333
Most Extreme Differences	Absolute	.144
	Positive	.128
	Negative	-.144
Kolmogorov-Smirnov Z		1.804
Asymp. Sig. (2-tailed)		.003

a. Test distribution is Normal.

2. Setelah Transformasi Data

Tabel 3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		113
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.12536319
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.043
Kolmogorov-Smirnov Z		1.032
Asymp. Sig. (2-tailed)		.237

a. Test distribution is Normal.

b. Uji Multikolinearitas

Tabel 4
Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SQRT_X1	.485	2.061
	OCF	.567	1.764
	EVA	.787	1.270

a. Dependent Variable: SQRT_Y

c. Uji Heteroskedastisitas**Tabel 5
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.117	.017		6.912	.000		
SQRT_X1	-.045	.069	-.087	-.653	.515	.485	2.061
OCF	-.055	.061	-.112	-.901	.369	.567	1.764
EVA	-.049	.064	-.081	-.768	.444	.787	1.270

a. Dependent Variable: ABS_Ut

d. Uji Autokorelasi**Tabel 6
Model Summary^b**

Model	Durbin-Watson
1	1.701

a. Predictors: (Constant), EVA, OCF, SQRT_X1

b. Dependent Variable: SQRT_Y

2. Analisis Regresi Berganda**Tabel 7
Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.263 ^a	.069	.044	.12708

a. Predictors: (Constant), EVA, OCF, SQRT_X1

b. Dependent Variable: SQRT_Y

**Tabel 8
ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.131	3	.044	2.702	.049 ^a
	Residual	1.760	109	.016		
	Total	1.891	112			

a. Predictors: (Constant), EVA, OCF, SQRT_X1

b. Dependent Variable: SQRT_Y

**Tabel 9
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.174	.029		6.079	.000
SQRT_X1	.083	.117	.094	.712	.478
OCF	-.150	.103	-.179	-1.458	.148
EVA	-.228	.109	-.218	-2.094	.039

Dependent Variable: SQRT_Y