

**Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic Value Added*,  
dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham  
(*Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada BEI*)**



**Oleh:**

**YUDA DITIO RAHMADI**  
2009/98626

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2013**

**PENGARUH *EARNING PER SHARE*, ARUS KAS OPERASI, *ECONOMIC VALUE ADDED*, DAN *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP  
*RETURN SAHAM*  
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

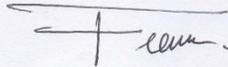
Oleh:

**YUDA DITIO RAHMADI**  
2009/98626

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi/tesis untuk persyaratan wisuda periode September 2013 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing.

Padang, Juli 2013

Pembimbing I



**Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak**  
NIP. 19730213 199903 1 003

Pembimbing II



**Mayar Afriyenti, SE, M.Sc**  
NIP. 19840113 200912 2 005

**Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2013**

**Yuda Ditio Rahmadi**

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email: [yudira28@gmail.com](mailto:yudira28@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: (1) Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*, (2) Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*, (3) Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* (4) Pengaruh *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011 sebanyak 147 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel. Jenis data yang dipergunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipergunakan adalah dokumentasi. Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan uji t dan uji F. Hasil pengujian menunjukkan Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *Return Saham*. *Earning Per Share*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Keterbatasan dalam penelitian ini: 1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2) Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 11,5%. Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian (2) Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham.

**Kata Kunci:** *Return Saham, Earning Per Share, Arus Kas Operasi, Economic value added, dan Market value added.*

**ABSTRACT**

*This research aims to verify and provide empirical evidences about: (1) The effect of Earning Per Share to the Return Stock (2) The effect of Operation Cash Flow to the Return Stock (3) The effect of Economic Value Added to the Return Stock (4) The effect of Market Value Added to the Return Stock. The population of this research are the manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) since 2009-2011 by 147 companies. This research use purposive sampling technique to get the sample. Type of data used are secondary data. Data collection method used is the documentation. Analysis tool used is multiple linear regression using the t test and F test. The result of this research concluded that Operation Cash Flow has a positive significant effect on Return Stock. Earning Per Share, Economic value added, and Market value added had no significant effect the return stock. This limization of this research: (1) This research only use the sample from manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (2) This research only produce a smallest percentage of coefficient of determination, as much as 11,5%. Suggestions in this research include (1) For the next researcher it is better to take the samples from all public companies in Indonesia and add the period of time the research, (2) Develop this research by adding and changing other variables from the fundamental factors which affect the beta stock.*

**Keywords:** *Return Stock, Earning Per Share, Operation Cash Flow, Economic value added, dan Market value added.*

## I. PENDAHULUAN

Pasar Modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat. Oleh sebab itu partisipasi masyarakat sangat diharapkan untuk ikut aktif dalam menggerakkan perekonomian. Pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan keuntungan yang paling optimal.

Investasi merupakan komitmen sejumlah dana untuk tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Alasan seseorang untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi tersebut disebut sebagai *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. *Return* tersebut dapat berupa *dividen* maupun *capital gain*.

Ada dua kemungkinan yang akan dihadapi pemodal dalam berinvestasi yaitu memperoleh *return* yang terbesar dengan risiko tinggi atau *return* tertentu dengan risiko terkecil (Suad: 1998). Apabila pemodal dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka pemodal akan memilih investasi dengan risiko yang terkecil.

Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, investor memerlukan informasi. Informasi ini meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat opini rasional yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan *crucial*. Suad (1998) menyebutkan bahwa sebuah pasar modal dikategorikan

efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Pasar modal di Indonesia termasuk kedalam pasar modal yang kondisi efisien bentuk lemah (*Weak from efficiency*) yaitu harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan di masa lalu. Pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal umumnya memiliki informasi tentang perusahaan melalui informasi yang diungkapkan oleh perusahaan melalui prospektus.

Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis. Aspek kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio-rasio keuangan dianggap mampu menggambarkan operasi perusahaan atau aspek fundamental perusahaan tersebut dalam persaingan dunia usaha secara ekstensif. Helfert (2000) membagi pengukuran kinerja keuangan perusahaan dalam tiga kategori, yaitu: (1) *Earnings measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE); (2) *Cash flow measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR); (3) *Value measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini antara lain *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA), dan *shareholder value* (SHV).

*Earnings* dihasilkan oleh proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. *Generally accepted accounting*

*principle* (GAAP) menyatakan bahwa pengakuan pendapatan terjadi pada saat *transfer of title*, tanpa memperdulikan apakah perusahaan sudah atau belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya lain yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya. Seperti teori Helfert diatas, salah satu alat ukur kinerja melalui pendekatan laba adalah *earning per share*. *Earning per share* merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Eduardus: 2001). *Earning Per Share* (EPS) adalah perbandingan antara laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (Robert: 1997). Secara Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan.

Laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu entitas untuk suatu periode tertentu (Dwi: 2012). 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 penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya

perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

EVA dan MVA pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Stewart III dan Joel M. Stern (1993), analisis keuangan di dalam kantor konsultan Stern Steward *Management Service of New York*, Amerika Serikat. Semenjak tahun 1995, EVA (*Economic value added*) telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat seperti Coca Cola, AT&T, Quaker Oats dan Briggs & Stratton. Metode ini membantu perkembangan disiplin ilmu keuangan, mendorong kinerja manager sehingga berlaku seperti pemilik dan yang paling penting mendorong peningkatan laba bagi pemegang saham (Stewart (1995) dalam Pradhono (2004)). Perbedaan EVA (*Economic value added*) dengan tolak ukur kinerja keuangan lainnya adalah EVA memperhitungkan seluruh biaya modal, sehingga praktek rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan.

Nilai sekarang dari EVA yang diharapkan adalah *Market value added* (MVA) yang merupakan nilai pasar utang dan modal perusahaan dari total modal yang digunakan untuk mendukung nilai tambah. MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai (Husniawati dalam Vera (2012))

Menurut pandangan tradisional untuk mengukur kinerja keuangan, peru-

sahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan dengan profitabilitas yang besar. Tetapi menurut pendekatan EVA (*Economic value added*), perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan yang mampu menghasilkan *return* saham sesuai atau melebihi *return* yang diharapkan oleh pemilik modal.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, sebelum munculnya konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*), *earnings before extraordinary income*, *residual income* dan lain sebagainya. Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* dan alat ukur kinerja tradisional lainnya tersebut adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added* dan *market value added* (Stewart (1991) dalam Pradhono (2004)).

Namun dalam penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) dan Trisnawati (2009) memberikan hasil yang berlawanan dengan pendapat Stewart & Company, dimana EVA dan MVA tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Selain itu pengaruh *earning* dan arus kas operasi terhadap *return* saham masih berbeda pada setiap penelitian, sehingga belum bisa disimpulkan secara baik.

Dengan demikian, penelitian ini bermaksud untuk menguji kembali teori Stewart tersebut pada kondisi saat ini dan pada perusahaan manufaktur sebagai sektor dengan jumlah perusahaan terbanyak di BEI yang diharapkan hasil penelitian dapat mewakili perusahaan di BEI secara umum.

Oleh karena itu, disini penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini

dengan judul “Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic value added*, dan *Market value added* Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia)”.

## II. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 1. *Return* Saham

*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus: 2001). Menurut Jogiyanto (2010) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Jogiyanto (2010) membedakan *return* saham menjadi 2, yaitu:

#### a. *Return* Realisasi (*realized return*)

*Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang di-hitung berdasarkan data historis.

#### b. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:

#### a. *Current Income* (pendapatan lancar)

*Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat.

#### b. *Capital gain/Loss* (keuntungan selisih harga)

*Capital gain/Loss* adalah selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (Pt-1) maka pemegang saham mengalami

*capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuritas di pasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_t$  = Harga saham pada awal periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada akhir periode t-1

## 2. Earning Per Share

Menurut Eduardus (2001) komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau yang lebih dikenal sebagai *earning per share*. Tjiptono (2001) mendefinisikan EPS sebagai rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya. Jadi secara umum dapat dijelaskan bahwa EPS adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya.

Bagi para investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Eduardus: 2001). Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah, berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik. Oleh karena itu informasi *earning per share* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

EPS merupakan indikator dari apa yang dipikirkan investor tentang kinerja

perusahaan pada masa lalu dan di masa yang akan datang. Banyak cara untuk mengetahui prospek laba per saham, seperti:

- Menghitung rata-rata laba per saham beberapa tahun yang lalu
- Laba per saham tahun berjalan sama dengan laba per saham tahun depan
- Laba per saham beberapa bulan dalam tahun berjalan dikonversi menjadi satu tahun

Rumus yang digunakan untuk mengukur EPS adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

## 3. Arus Kas Operasi (*Operation Cash Flow*)

Menurut PSAK No. 2 Revisi 2009 arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Menurut Soemarso (2008) laporan arus kas adalah laporan yang mengikhtisarkan sumber kas yang tersedia untuk melakukan kegiatan perusahaan serta penggunaannya selama periode tertentu.

Informasi arus kas entitas berguna sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan kas entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Laporan arus kas menggambarkan perubahan historis dalam kas dan setara kas yang diklasifikasikan atas aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama satu periode (Dwi: 2012)

Menurut PSAK No. 2 Revisi 2009, laporan arus kas mempunyai tiga klasifikasi, yaitu:

- Aktivitas Operasi**  
Aktivitas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.
- Aktivitas Investasi**  
Aktivitas Investasi adalah aktivitas berupa perolehan dan pelepasan aset

jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk kas.

c. **Aktivitas Pendanaan**

Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas.

Klasifikasi menurut aktivitas tersebut akan memberikan informasi yang memungkinkan pengguna laporan keuangan menilai pengaruh aktivitas terhadap posisi keuangan serta terhadap jumlah kas dan setara kas (Soemarso: 2008).

Dalam penyajian laporan arus kas operasi, jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen dan melakukan investasi (Dwi: 2012).

Arus kas aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas operasi pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. (sumber: Dwi, 2012)

Arus kas dari aktivitas operasi dapat disajikan dengan dua metode yaitu sebagai berikut (Dwi: 2012):

a. **Metode Langsung**, yang menyajikan kelompok utama penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto.

Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung.

b. **Metode Tidak Langsung**, dimulai dengan laba rugi periode berjalan dan menyesuaikan laba rugi tersebut dengan transaksi nonkas, akrual, dan tangguhan dari pos yang penghasilan

atau pengeluaran dalam aktivitas investasi dan pendanaan.

PSAK No. 2 Revisi 2009 menganjurkan perusahaan yang telah *go public* untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung.

#### 4. *Economic Value Added (EVA)*

*Economic value added*, menurut Eduardus (2001), adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Brigham (2010) menyatakan bahwa EVA adalah cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan ketika menghitung laba bersih tetapi biaya ini tidak dikurangkan pada saat menghitung biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, secara ekonomis, laba bersih ditetapkan terlalu tinggi dibandingkan laba “yang sesungguhnya”. Jadi, EVA menyelesaikan masalah akuntansi konvensional.

Secara matematis, rumus untuk menghitung EVA suatu perusahaan bisa dituliskan sebagai berikut (Brigham: 2006):

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - (Cost\ Of\ Capital \times \\ &\quad Capital\ Employed) \\ &= EBIT (1 - Tax\ Rate) - WACC \times \\ &\quad Capital\ Employed \end{aligned}$$

Dimana:

$$NOPAT = Net\ Operating\ Profit\ After\ Tax$$

$$WACC = \text{Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan, yang umumnya terdiri atas hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri}$$

$$Capital = \text{Jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan}$$

dari total hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri

Menurut Bachruddin dalam Raden (2007), langkah-langkah untuk menghitung EVA adalah:

a. Menghitung biaya hutang (*Cost of Debt* = Kd)

$$K_i = K_d(1 - t)$$

Keterangan:

K<sub>i</sub> = Biaya hutang setelah pajak

K<sub>d</sub> = Biaya hutang

t = Tingkat pajak

Biaya hutang dihitung sebagai berikut:

$$K_d = \frac{F}{B}$$

Keterangan:

K<sub>d</sub> = Biaya hutang

F = Biaya bunga (*interest expense*)

B = Total hutang (*total debt*)

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor (1-t). Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata 30% menurut Undang-Undang No. 17 tahun 2000 Tentang Pajak Penghasilan dan masih relevan dengan penelitian terdahulu.

b. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

$$K_e = \frac{1}{PER}$$

PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}}$$

c. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi utang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk persentase dari jumlah hutang dan modal sendiri. Proporsi hutang (D) diperoleh dengan cara membagi utang

perusahaan dengan jumlah utang dan modal sendiri (total pasiva) kemudian dikalikan 100%.

$$D = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total pasiva}} \times 100\%$$

Proporsi ekuitas (E) diperoleh dengan membagi total ekuitas sendiri dengan jumlah hutang dan modal sendiri (total pasiva) lalu dikalikan 100%.

$$E = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total pasiva}} \times 100\%$$

d. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average cost of capital*) menggunakan penjumlahan hasil kali antara bobot tertimbang atas komponen ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal dengan persentase biaya hutang dan modal ekuitas.

$$WACC = \frac{E}{E + D} (K_e) + \frac{D}{E + D} (K_i)$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal tertimbang

E = Proporsi modal sendiri

D = Proporsi hutang

K<sub>e</sub> = Biaya modal sendiri (%)

K<sub>i</sub> = Biaya hutang (%)

e. Menghitung *Economic value added* (EVA)

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

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating After Tax* (laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

*Inveted Capital* = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan *profit* yang dalam penelitian ini *invested capital* terdiri dari

total hutang dan modal saham (total pasiva).

##### 5. Market Value Added (MVA)

Brigham (2010) mendefinisikan MVA sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Selain itu, Agus (2001) mendefinisikan MVA sebagai kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham.

Dalam Brigham (2010), MVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Market value (Saham Beredar) x added} = (\text{Harga Saham}) - \text{Total Ekuitas Saham Biasa}$$

Cara meningkatkan MVA dapat dilakukan dengan tiga cara (Stewart III: 1992) yaitu :

- a. Meningkatkan efisiensi operasional yang berpengaruh dan selisih antara *rate of return* dan *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*.  $\text{Rate of return} = \text{NOPAT} / \text{capital}$ .  $\text{Capital} =$  jumlah dana yang terdiri dari hutang berbunga dan ekuitas saham.
- b. Menambah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam suatu proyek di mana selisih antara *rate of return* dan *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* berharga positif.
- c. Menarik kembali modal dari operasional jika *rate of return*

##### Penelitian Terdahulu

Penelitian sejenis telah dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) yaitu pengaruh EVA, Arus Kas Operasi, *Residual income*, *Earning*, dan penelitian ini menemukan bahwa *Economic Value*

*Added* dan *Residual income* tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return* yang diterima pemegang saham. *Earning* berpengaruh secara nyata dan Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* yang diterima pemegang saham.

Ita Trisnawati (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh EVA, Arus Kas Operasi, *Residual income*, *Earning*, *Operating Leverage*, dan *Market value added* terhadap *Return* saham. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *Economic value added*, *Residual income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Ade Pratiwi (2010) mengenai pengaruh *Return On Investment*, *Operating Cash Flow*, dan *Economic value added* terhadap total *Return* saham menemukan bahwa *Return On Investment* dan *Operating Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap total *Return* saham, sedangkan *Economic value added* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap total *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Gayuh (2002) tentang Analisis Pengaruh MVA, *Operating Income*, EPS terhadap *return* saham menemukan bahwa MVA dan OI tidak signifikan dalam menjelaskan *return* saham, dan EPS masih merupakan prediktor yang baik dalam memprediksi *return* saham.

Yogi (2009) meneliti tentang Pengaruh EVA, MVA, dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* dan menemukan bahwa EVA, MVA, dan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Korelasi arus kas operasi terhadap *return* saham lebih besar dibanding variabel independen lainnya.

## Kerangka Konseptual

Dalam berinvestasi di pasar modal, setiap investor mengharapkan akan mendapat keuntungan. Keuntungan tersebut biasa disebut dengan *return*. *Return* tersebut merupakan kompensasi atas kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. *Return* tersebut nantinya akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini akan dilihat pengaruh variabel fundamental terhadap *return* saham tersebut, yaitu *earning per share*, arus kas operasi, *economic value added*, dan *market value added*. Masing-masing variabel tersebut mewakili dari masing kategori pengukuran kinerja perusahaan.

*Earning per share* adalah perbandingan jumlah *earning* dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar. Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* di masa depan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

*Economic value added* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan yang didapat dengan cara menghitung selisih laba operasi setelah

pajak dengan modal operasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan

*Market value added* merefleksikan seberapa besar pertambahan nilai yang dapat dikapitalisasi dan memaksimalkan nilai modal yang dipakai dalam suatu perusahaan. Selain itu, MVA juga merefleksikan seberapa pintar pihak manajemen dalam menciptakan atau meningkatkan kemakmuran terhadap modal pemilik atau pemegang saham. Gambar 1. Kerangka Konseptual (lampiran).

## Hipotesis

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub> : *Earning per share* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>2</sub> : Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>3</sub> : *Economic value added* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H<sub>4</sub> : *Market value added* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

## III. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*, teknik ini menggunakan pertimbangan tertentu untuk penentuan sampel. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang

memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang telah IPO minimal selama 5 tahun dan masih aktif sampai tahun 2011
- b. Melaporkan laporan keuangan per 31 Desember setiap tahunnya serta memiliki data keuangan lengkap terutama tentang variabel yang diteliti.
- c. Tidak mengalami kerugian selama periode penelitian.
- d. Tidak mengalami arus kas operasi negatif.
- e. Memakai mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya.

Berdasarkan ketentuan di atas sehingga yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 49 perusahaan. Adapun perusahaan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Sumber data penelitian ini diperoleh dari website IDX: <http://www.idx.co.id> dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### **Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel**

#### **Return saham**

Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuritas di pasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$P_t$  = Harga saham pada 5 hari sebelum penerbitan laporan keuangan

$P_{t-1}$  = Harga saham pada akhir periode 5 hari sesudah penerbitan laporan keuangan

#### **Earning Per Share**

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning Per Share* (EPS) adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam Laporan Arus Kas.

#### **Economic Value Added**

Secara matematis, EVA merupakan selisih antara *Net Operating After Tax* (NOPAT) dengan biaya modal. Rumus untuk menghitung EVA suatu perusahaan bisa dituliskan sebagai berikut (Brigham: 2006):

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

#### **Market Value Added**

*Market value added* adalah selisih nilai pasar perusahaan dikurang nilai buku perusahaan. Dalam Brigham (2010), MVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Market Value Added} = (\text{Saham Beredar}) \times (\text{Harga Saham} - \text{Total Ekuitas Saham Biasa})$$

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengukur hasil penelitian adalah regresi berganda. Analisis statistik yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang terdiri dari, uji normalitas residual, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokolerasi. Model analisis Uji F dan Koefisien Determinasi. Hipotesis diuji dengan melihat tingkat signifikansi nilai t dengan uji beda atau uji t.

#### IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Data Deskriptif

Dari tabel 1 (lampiran) terlihat bahwa sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 147 data selama rentang tahun penelitian 2009-2011. Variabel terikat yaitu *return* saham menunjukkan *mean* sebesar 0,0171, dengan nilai maksimum 0,42 dan nilai minimum -0,28. *Earning per share* memiliki *mean* 1.176,93, dengan nilai maksimum 24.080,78 dan nilai minimum 0,37. Variabel arus kas operasi menunjukkan *mean* sebesar 806.613.735.560,37 dengan nilai maksimum 11.335.000.000.000 dan nilai minimum 539.481.657. Variabel *economic value added* menunjukkan *mean* sebesar 1.018.594.292.271,66, dengan nilai maksimum 16.624.583.036.351 dan minimum -409.374.219.512. Variabel *market value added* menunjukkan *mean* 22.241.527.109.158,30, dengan nilai maksimum 170.498.700.000.000 dan nilai minimum -1.423.439.719.094.

##### Uji Asumsi Klasik

Dari Tabel 2 terlihat bahwa hasil uji menyatakan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,901 dengan signifikansi 0,391. Dengan hasil tersebut maka dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini telah terdistribusi normal, karena nilai signifikansi dari uji normalitas untuk masing-masing variabel lebih besar dari  $\alpha$  ( $\alpha = 0,05$ ) yaitu  $0,391 > 0,05$

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *Tolerance* lebih dari 0,10 dan *Variance inflation factor* (VIF) kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar semua variabel bebas yang terdapat penelitian.

Pada Tabel 4 dapat dilihat nilai sig 0,314 untuk variabel *earning per share*, 0,055 untuk variabel arus kas operasi, 0,451 untuk variabel *economic value added*, dan 0,227 untuk variabel *market value added*. Sehingga tidak terdapat gejala heteroskedastisitas

Dari tabel 5 didapatkan nilai Durbin-Watson (DW hitung) sebesar 1,813. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan DW hitung berada diantara -2 dan 2, yakni  $-2 \leq DW \leq 2$  maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi. Sehingga kesimpulannya adalah Uji Autokorelasi terpenuhi.

##### Uji F-Statistik

Berdasarkan tabel 6 hasil pengolahan data menunjukkan hasil sebesar 2,958 yang signifikan pada 0,027. Jadi F hitung  $> F$  tabel (sig 0,027  $< 0,05$ ). Hal ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

##### Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Berdasarkan Tabel 7 dapat diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 11,5 %. Ini berarti bahwa *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011 dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu *earning per share*, arus kas operasi, *economic value added* dan *market value added* sebesar 11,5%, sisanya 88,5% ditentukan oleh variabel lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

##### Regresi Berganda

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

$$Y = -0,655 - 0,004(\text{EPS}) + 0,032(\text{AKO}) - 4,815 \times 10^{-13}(\text{EVA}) + 3,292 \times 10^{-14}(\text{MVA})$$

## Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 8 diketahui signifikansi  $0,669 > 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  *earning per share* bernilai negatif sebesar  $-0,004$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-0,429 < -0,057$ . Hal ini berarti bahwa *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis pertama ( $H_1$ ) ditolak.

Pada Tabel 8 dapat diketahui signifikansi  $0,003 < 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  arus kas operasi bernilai positif sebesar  $0,032$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $3,124 > 0,440$ . Hal ini berarti bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) diterima.

Pada Tabel 8 dapat diketahui signifikansi  $0,159 > 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  *economic value added* bernilai negatif sebesar  $-4,815 \times 10^{-13}$  dan nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $-1,427 < -0,353$ . Hal ini berarti bahwa *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak.

Pada Tabel 8 dapat diketahui signifikansi  $0,309 > 0,05$ , dengan nilai koefisien  $\beta$  *market value added* bernilai positif sebesar  $3,292 \times 10^{-14}$  dan nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  yaitu  $1,027 > 0,257$ . Hal ini berarti bahwa *market value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun memiliki arah yang positif, dengan demikian hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak.

## Pembahasan

### 1. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis 1 diketahui bahwa *earning per share* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berlawanan dengan teori yang ada dimana *earning per share* berpengaruh signifikan positif terhadap

*return* saham. Desy (2012) menyatakan bahwa hasil penelitian yang tidak signifikan antara variabel EPS dan *return* saham dikarenakan tingkat keuntungan yang tercermin dalam EPS yang relatif kecil, sehingga tidak meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya pada sektor manufaktur. Penelitian lain yang memberikan hasil yang sama dilakukan oleh Ratnawati (2009), Ansor (2010), dan Vera (2012)

Penelitian ini memberikan hasil yang berbeda dengan penelitian dari Sasongko (2006), Gayuh (2002), dan Indah (2008) dimana *earning per share* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### 2. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis 2 bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Artinya, semakin tinggi arus kas operasi suatu perusahaan, maka *return* saham yang akan diterima oleh para investor juga semakin tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Pradhono (2004), dimana arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Menurut Pradhono (2004) arus kas operasi ini menunjukkan hasil operasi yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga arus kas operasi yang positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Hal yang demikian tersebut akan lebih meyakinkan investor bahwa perusahaan akan mampu memberikan *return* berupa dividen para investor.

### 3. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis 3 diketahui bahwa *economic value added* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Pradhono (2004) menyatakan penyebab tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi dan *earnings*, yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akun-tansi dan perhitungan WACC, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA. Penelitian lain yang dilakukan diantaranya Ita (2009), dan Dita (2006) juga menunjukkan tidak adanya pengaruh EVA terhadap *return* saham.

Dalam penelitian lain seperti yang dilakukan Ika (2012) menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham, dan penelitian Subekti (2006) menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lemah terhadap *return* saham.

### 4. Pengaruh *Market Value Added* terhadap *Return* Saham

Pengujian hipotesis 4 diketahui bahwa *market value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEI. Tidak terdapatnya pengaruh signifikan *market value added* terhadap *return* saham menurut Gayuh (2002) kemungkinan disebabkan karena peru-

bahan harga di pasar tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dari perusahaan, sehingga investor akan lebih memperhatikan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas atau struktur modal perusahaan, karena profitabilitas akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dimana pada kondisi perekonomian yang tidak stabil, para investor akan menilai perusahaan yang layak dibeli sahamnya adalah perusahaan yang dapat mempertahankan bahkan meningkatkan laba bersihnya.

Hasil penelitian lain menunjukkan tidak adanya pengaruh *market value added* terhadap *return* saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Ika (2012), Yogi (2009).

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
2. Arus kas operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2011.
3. *Economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.
4. *Market value added* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2011.

## **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain sebagai alat ukur kinerja keuangan seperti *leverage*, *profitabilitas*, dan *analisis fundamental* lainnya yang memengaruhi *return* saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ade Pratiwi. 2010. Pengaruh *Return On Investment, Operation Cash Flow, Dan Economic value added* Terhadap Total Return Saham. *Skripsi S-I*, FE, Universitas Negeri Padang, Padang.
- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*, Buku I, Edisi Kesebelas. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Desy Aristas dan Astohar. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham, *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3 No. 1, Mei
- Dita Bramanti. 2006. Pengaruh *Economic value added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Sektor Industri Makanan Dan Minuman. *Skripsi*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Dwi Martani, dkk. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK*. Jakarta: Salemba Empat
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Gayuh Andang R. 2002. Analisis Pengaruh *Market value added, Operating Income, dan Earning Per Share* terhadap Return Saham. *Thesis*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Helfert, Erich A. 2000. *Teknik Analisa Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Erlangga
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Ita Trisnawati. 2009. Pengaruh *Economic value added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market value added* terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, April 2009, Hlm 65-78.
- Jogiyanto Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Mohamad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Pradhono dan Julius Yogi Christiawan. 2004. Pengaruh *Economic value added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi* terhadap Return yang Diterima Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, Vol. 6, Hlm 140-163
- Raden Tinneke. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham*. Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Erlangga.
- Soemarso. 2008. *Akuntansi: Suatu Pengantar, Buku 2, Edisi 5*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subekti Puji Astuti. 2006. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, dan MVA Terhadap Return Saham. *Thesis*. Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suad Husnan. 2001. *Dasar Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat.

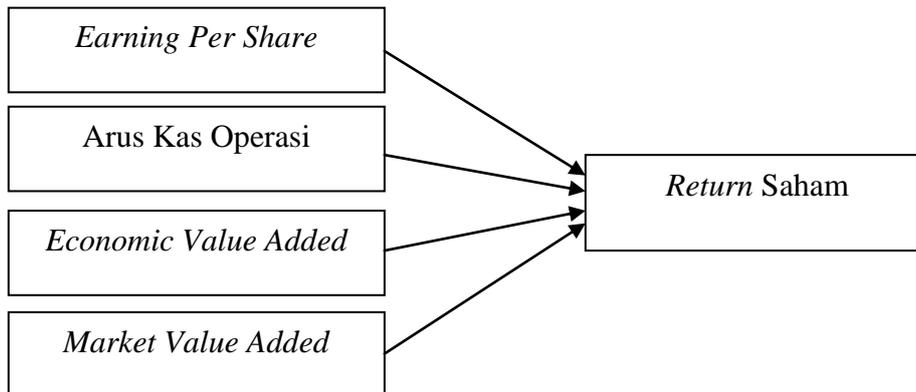
Vera Anis K & Untung SW. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham Investor pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan* Vol. 12, No. 1, April 2012: 1-11.

Yogi Marshal. 2009. Pengaruh *Economic value added*, *Market value added*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham. *Skripsi S-1*, Universitas Sumatera Utara, Medan.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)

**LAMPIRAN**  
**Gambar 1. Kerangka Konseptual**



**Tabel 1. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	147	-.28	.42	.0174	.08269
EPS	147	.37	24080.78	1.1769E3	3247.24928
AKO	147	5.E8	1.E13	8.07E11	1.887E12
EVA	147	-4.E11	2.E13	1.02E12	2.743E12
MVA	147	-1.E12	2.E15	2.22E13	1.789E14
Valid N (listwise)	147				

Sumber : Data Olahan SPSS 2013

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		61
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.10290852
Most Extreme Differences	Absolute	.115
	Positive	.115
	Negative	-.052
Kolmogorov-Smirnov Z		.901
Asymp. Sig. (2-tailed)		.391
a. Test distribution is Normal.		

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.655	.248		-2.642	.011		
	LN_EPS	-.004	.010	-.057	-.429	.669	.831	1.203
	LN_AKO	.032	.010	.440	3.124	.003	.743	1.346
	EVA	-4.815E-13	.000	-.353	-1.427	.159	.241	4.149
	MVA	3.292E-14	.000	.257	1.027	.309	.236	4.236

a. Dependent Variable: SQRT\_RETURN

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.147	.126		-1.166	.248
	LN_EPS	-.005	.005	-.139	-1.015	.314
	LN_AKO	.010	.005	.283	1.958	.055
	EVA	-1.305E-13	.000	-.193	-.759	.451
	MVA	1.994E-14	.000	.313	1.221	.227

a. Dependent Variable: ABSUT

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.418 <sup>a</sup>	.174	.115	.10652	1.813

a. Predictors: (Constant), MVA, LN\_EPS, LN\_AKO, EVA

b. Dependent Variable: SQRT\_RETURN

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 6. Hasil Uji F Statistik**ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.134	4	.034	2.958	.027 <sup>a</sup>
	Residual	.635	56	.011		
	Total	.770	60			

a. Predictors: (Constant), MVA, LN\_EPS, LN\_AKO, EVA

b. Dependent Variable: SQRT\_RETURN

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.418 <sup>a</sup>	.174	.115	.10652

a. Predictors: (Constant), MVA, LN\_EPS, LN\_AKO, EVA

b. Dependent Variable: SQRT\_RETURN

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi Berganda**Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.655	.248		-2.642	.011
	LN_EPS	-.004	.010	-.057	-.429	.669
	LN_AKO	.032	.010	.440	3.124	.003
	EVA	-4.815E-13	.000	-.353	-1.427	.159
	MVA	3.292E-14	.000	.257	1.027	.309

a. Dependent Variable: SQRT\_RETURN

Sumber: Data Sekunder Olahan 2013