

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2010 - 2014**

**Yosua Sumekara Himba Bakung<sup>1</sup>**

Universitas Setia Budi  
(yosua.seven@gmail.com)

**Widi Hariyanti<sup>2</sup>**

Universitas Setia Budi  
(widihariyanti3011@gmail.com)

**Agus Endrianto Suseno<sup>3</sup>**

Universitas Setia Budi  
(ae\_suseno@yahoo.com)

**ABSTRACT**

*This research aims to examining factors that affect stock returns. The dependent variable used in this study is stock returns. Independent variables used in this study is Economic Value Added (EVA), Operating cash flow, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added (MVA). The population in this research is manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2014. The sample in this study is 21 companies selected by using purposive sampling method. This study used multiple linear regression analysis as an analytical tool. The results showed that H<sub>1</sub> Economic Value Added (EVA) had no significant effect on stock returns. H<sub>2</sub> Operating Cash Flow is not a significant effect on stock returns. H<sub>4</sub> Earnings significant effect on stock returns. H<sub>5</sub> Operating Leverage no significant effect on stock returns. H<sub>6</sub> Market Value Added (MVA) had no significant effect on stock returns.*

*Keywords : Stock Return , Economic Value Added (EVA) , Operating Cash Flow, Residual Income, Earnings , Operating Leverage , and Market Value Added (MVA).*

**A. PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan elemen yang penting bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal memiliki peran penting bagi negara

karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu yang pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana bagi masyarakat pemodal (investor). Dana yang dihimpun digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain - lain serta yang kedua menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham.

Investor melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan pengembalian (*return*) atas saham yang telah dibeli ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

*Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham dalam portofolio. Kinerja keuangan yang baik menjadi salah satu pertimbangan utama bagi para investor karena semakin baik kinerja keuangan perusahaan diharapkan akan memberikan *return* saham bagi investor. *Return* saham yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Bila perusahaan mampu meningkatkan laba maka harga saham juga meningkat. Semakin tinggi *return* yang diterima maka semakin baik posisi pemilik perusahaan (Husnan, 1998) dalam Puspitasari (2012).

Sebagai instrumen keuangan yang diminati investor, informasi mengenai perubahan harga saham akan mempengaruhi investor dalam melakukan investasi serta perekonomian di Indonesia. Krisis ekonomi dunia pada tahun 2010 akibat terjadinya kapitalisme global di AS dan Eropa namun Indonesia dapat mengambil keuntungan dari krisis ekonomi. Krisis tersebut menyebabkan adanya perpindahan aliran dana ke emerging market seperti Indonesia. Namun pada tahun 2011 indeks bursa saham menurun pada awal Agustus dikarenakan bursa saham mengalami goncangan dipicu oleh penurunan hutang negara AS oleh Standard and Poor's. Kemudian pada tahun 2012

Bank Dunia menyebutkan bahwa permintaan domestik tidak terpengaruh oleh krisis keuangan global dan tumbuh sebesar 6,4 persen di paruh pertama 2012, berkat investasi dan konsumsi. Data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 – 2014 yang bersumber dari ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) menyatakan bahwa pada tahun 2011 rata-rata profitabilitas mengalami penurunan dari tahun 2010 sebesar 5.33% , tahun 2012 rata-rata profitabilitas meningkat 9.72% dari tahun 2011, tahun 2013 rata-rata profitabilitas meningkat 4.21% dari tahun 2012, tahun 2014 rata-rata profitabilitas meningkat 2.65% dari tahun 2013. Dengan semakin bertumbuhnya tingkat profit pada perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan positif.

Terjadinya krisis ekonomi global sempat mempengaruhi tingkat investasi di Indonesia disebabkan oleh sentimen dan kepanikan investor global, sehingga para investor asing perlu mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan jelas, maka diperlukan instrumen untuk menganalisisnya yaitu dengan menggunakan analisis fundamental untuk mendapatkan informasi dan besarnya resiko berinvestasi. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk meneliti faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis fundamental dari data laporan keuangan.

Suatu investasi yang dilakukan oleh investor menimbulkan pemahaman mengenai kondisi suatu perusahaan,

dimana beberapa faktor yang digunakan untuk menilai suatu kondisi perusahaan adalah melalui kinerja perusahaan yang tercermin melalui laporan keuangannya. Arus kas operasi dan *earnings* merupakan elemen penting dalam laporan keuangan yang memberikan informasi laporan keuangan terhadap investor. Penelitian yang dilakukan oleh Nichols dan Wahlen (2004) memberikan bukti empiris bahwa *earnings* berhubungan dengan *return* saham tetapi dalam penelitian Trisnawati (2009) *earnings* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun dalam penelitian Trisnawati (2009) arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Variabel lain yang memiliki hubungan dengan *return* saham adalah *residual income* dan *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka (Stewart 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. 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. Sementara dalam

penelitian Pradhono Christiawan (2004) *residual income* merupakan modifikasi dari EVA. Stewart (1991) berusaha memperbaiki *residual income* dengan melakukan penyesuaian atas NOPAT dan *capital*, yang menurut mereka menyebabkan distorsi dalam model akuntansi untuk pengukuran kinerja. Pernyataan ini didukung oleh penelitian Kennedy, Fitrioso dan Fajarini (2014) menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sementara penelitian Ismail (2006) menunjukkan hasil EVA dan *residual income* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selain EVA, terdapat pengukuran kinerja eksternal yang dinamakan *Market Value Added* (MVA) dalam penelitian Himawan dan Sukardi (2009) MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang dapat diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. Secara teknis MVA dapat diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dengan jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding share*). Suatu perusahaan yang menghasilkan *return* lebih dari biaya modal akan menghasilkan MVA positif serta memiliki nilai pasar yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Namun dalam penelitian Trisnawati (2009) MVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Rasio keuangan yang mampu

menggambarkan kinerja perusahaan dan struktur asetnya dalam menjelaskan return saham adalah *operating leverage* yang merupakan pengukuran biaya tetap dalam kegiatan operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Medeiros, Lustosa dan Dantas (2003) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *operating leverage* dan return saham namun dalam penelitian Trisnawati (2009) *Operating Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang dan penelitian sebelumnya, Penulis tertarik mengambil judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Trisnawati (2009) mengenai Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return* Saham.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah menambah periode penelitian dan menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian sebelumnya menganalisa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2003-2005 dengan menggunakan 23 perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 -2014.

## B. KAJIAN PUSTAKA DAN

## PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Return Saham*

Sundjaja (2003) mendefinisikan *return* saham sebagai total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan atas investasi awal. Sedangkan menurut (Robert Ang, 1997) dalam Susilowati dan Turyanto (2011) *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi.

Menurut Hartono (2008) dalam Sunardi (2010) *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam penelitian ini *return* saham yang digunakan adalah *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jadi nilai saham merupakan indeks yang tepat dalam mengukur efektivitas suatu perusahaan serta memaksimalkan nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham (Pradhono dan Christiawan, 2004).

### *Economic Value Added*

*Economic value added* (EVA) merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham

hanya dapat diciptakan apabila suatu perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal suatu ide keuangan yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh lembaga Stern Stewart & Co (Trisnawati, 2009). Menurut Lisa (1999) dalam Sunardi (2010) EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

Menurut Tandellin (2010) dalam Dwimulyani dan Djamhuri (2014), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

*Economic Value Added* (EVA) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001) dalam Sunardi (2010). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik (Sunardi, 2010). Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: EVA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

### Arus Kas Operasi

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 Tahun 2004 dalam Trisnawati (2009), arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dalam memiliki resiko perubahan nilai yang tidak signifikan yang terbagi menjadi tiga komponen aktivitas yaitu operasional, investasi dan pendanaan. Perhitungan arus kas operasi terdiri dari metode langsung dan tidak langsung.

Menurut Kennedy, Fitrius dan Fajriani (2009) arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi dalam laporan keuangan. Informasi arus kas terutama yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan mempunyai relevansi yang lebih untuk mengambil keputusan ekonomi dibandingkan dengan informasi perubahan posisi keuangan. Informasi tentang arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas yang positif berarti mampu memenuhi kegiatan operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tadi kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden.

Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) mengatakan bahwa 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.

Pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara arus kas operasi dengan *return* saham telah dilakukan beberapa peneliti, seperti pengujian yang dilakukan oleh Tiswiyanti (2011) berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Arus Kas Operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Residual Income**

*Residual income* adalah pendapatan operasional yang mampu diperoleh pusat investasi di atas *return* minimum dari asetnya (Siegel dan Shim 2000). Semakin tinggi *residual income* suatu perusahaan menunjukkan perusahaan memiliki kinerja yang baik karena perusahaan berhasil mendapatkan laba melebihi jumlah dana yang dikenakan atas pusat investasinya. Selain itu, dengan meningkatnya *residual income* memungkinkan investor untuk menerima pembayaran dividen tunai dari perusahaan (Tiswiyati 2011).

Perusahaan dengan nilai *residual income* positif mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menciptakan kemakmuran bagi investor dan sebaliknya nilai *residual income* negatif menunjukkan terjadinya penurunan kemakmuran investor (Pradhono dan Christiawan 2004). Jadi

semakin tinggi *residual income* yang dicapai perusahaan, semakin tinggi pula *return* saham yang diterima investor.

Menurut Barfield, *et.al.* (2003) dalam Trisnawati (2009) mengatakan bahwa *residual income* adalah perolehan laba yang melebihi jumlah dana yang dikenakan atas pusat investasinya. Pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara *Residual Income* dan *Return Saham* telah dilakukan beberapa peneliti, seperti yang dilakukan Tiswiyanti (2011) menunjukkan bahwa *residual income* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H<sub>3</sub>: *Residual Income* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Earnings**

*Earnings* yang sering disebut dengan laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. Jumlah *earnings* menunjukkan pengukuran akuntansi secara akrual terhadap perubahan nilai perusahaan yang menjadi modal perusahaan dalam suatu periode, terpisah dari transaksi langsung dengan pemegang saham biasa (Nichols dan Wahlen 2004). *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.

Pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara *Earnings* dan *Return Saham* telah dilakukan beberapa peneliti, seperti Hidayat dan Setyaningsih (2011) bahwa hasil pengujian juga menunjukkan bahwa variabel *earnings* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Nichols dan Wahlen (2004) melakukan analisa tentang bagaimana *earnings* berhubungan dengan *return* saham yang mengasumsikan bahwa *earnings* di periode kini memberikan informasi kepada para pemegang saham dalam memprediksi *earnings* ini dan masa depan yang dapat menentukan pembayaran dividen di masa yang akan datang. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H4: *earnings* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Operating leverage**

Menurut Blocher (1990) dalam Trisnawati (2009), *operating leverage* merupakan rasio perbandingan antara *contribution margin* terhadap profit. Masing-masing perusahaan memilih tingkat *operating leverage* yang konsisten dengan strategi bersaingnya. Sebagai contoh, sebuah perusahaan dengan posisi dominan di pasar akan memilih tingkat *leverage* yang tinggi untuk memanfaatkan keuntungan

yang dimilikinya. Sebaliknya, perusahaan yang lebih lemah akan memilih strategi dengan tingkat *leverage* yang lebih rendah.

Menurut Hansen dan Mowen (2003) dalam Trisnawati (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai *operating leverage* maka perubahan dalam kegiatan penjualan akan sangat berdampak pada profit. Akibat fenomena ini, gabungan biaya yang dipilih dapat berpengaruh terhadap tingkat resiko operasi serta tingkat laba. Jika biaya tetap digunakan untuk mengurangi biaya variabel maka nilai *contribution margin* akan meningkat dan profit akan menurun sehingga terjadi peningkatan *operating leverage*. Pengujian yang dilakukan oleh Medeiros et al. (2003) dalam Trisnawati (2009) yang menunjukkan ada hubungan yang positif antara bahwa *operating leverage* dengan *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H5: *Operating Leverage* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Market Value Added**

Menurut Dwimulyani dan Djahmuri (2014) MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA digunakan untuk mengukur perbedaan nilai pasar dari modal perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan oleh investor (Trisnawati 2009).

Menurut Ruky (1997;194) dalam Himawan dan Sukardi (2009) MVA adalah

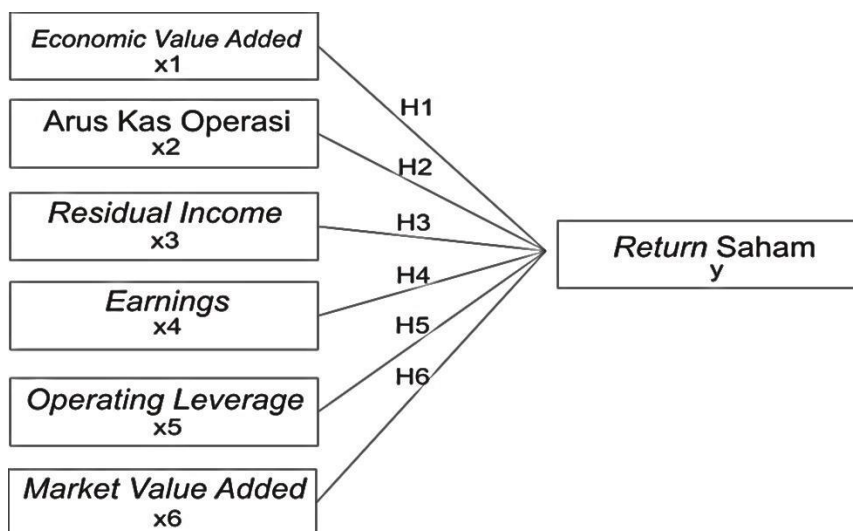
hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal. Menurut Himawan dan Sukardi (2009) mengatakan bahwa MVA merupakan suatu ukuran tunggal yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Bahwa MVA yang positif menunjukkan pihak manajemen mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif

mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

Pengujian yang dilakukan untuk menguji hubungan antara MVA dan *Return Saham* telah dilakukan Dwimulyani dan Djahhuri (2014) bahwa hasil pengujian untuk variabel *market value added* (MVA) menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H<sub>6</sub>: *Market Value Added* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Model penelitian adalah sebagai berikut :



Gambar 1 Model Penelitian

### C. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2010 sampai dengan 2014. Sampel yang diambil menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu yaitu ;

- Termasuk perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia, aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2010 - 2014.
- Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan berturut-turut selama periode pengamatan.



- Perusahaan yang melaporkan beban bunga berturut-turut pada periode 2010 - 2014.
- Nilai uang yang disajikan dalam laporan keuangan menggunakan satuan rupiah (Rp).

Perusahaan manufaktur pada BEI terdiri dari 3 sektor meliputi sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi. Dari ketiga sektor tersebut diperoleh populasi penelitian ini sebanyak 145 perusahaan manufaktur dari periode 2010 sampai dengan periode 2014 yang terdaftar di BEI. Data yang digunakan dalam laporan keuangan terdiri dari total aset, total hutang, total modal, beban bunga, laba sebelum pajak, beban pajak, laba setelah pajak, arus kas operasi dan jumlah saham

beredar yang digunakan untuk mengukur variabel independen (*Economic Value Added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *Market Value Added*).

### Definisi operasional variabel

#### 1. Variabel dependen (Y) adalah *return saham*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. *Return* saham yaitu selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya (Sunardi, 2010). Untuk menghitung *return* saham digunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

- $R_i$  = Return saham  
 $P_t$  = Harga saham periode t  
 $P_{t-1}$  = Harga saham periode t-1

#### 2. Variabel independen (X)

##### a. *Economic value added* (EVA)

merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya

atas modal yang diinvestasikan (*capital charge*) (Sunardi 2010). Formula yang dapat digunakan untuk menghitung EVA adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Dwimulyani dan Djahhuri (2014) menggunakan rumus WACC sebagai berikut :

$$WACC = \{(D \times rd)(1-Tax) + (E \times re)\}$$

Keterangan :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

TA = Total Asset (Total Modal)

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100 \%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100 \%$$

$$\text{Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100 \%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100 \%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba Bersih sebelum pajak}} \times 100 \%$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

**b. Arus kas operasi** diukur berdasarkan nilai arus kas operasi yang tersaji dalam laporan arus kas dalam periode tertentu yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan. 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. Arus kas operasi diukur berdasarkan nilai arus kas operasi yang

tersaji dalam laporan arus kas dalam periode tertentu dalam satuan Rupiah per lembar saham (Pradhono dan Christiawan 2004).

**c. Residual income** mengukur kinerja operasi perusahaan (*net operating profit after tax/NOPAT*) dikurangi dengan beban atas semua hutang dan modal yang diinvestasikan (Pradhono dan Christiawan 2004) :

$$\text{Residual income} = \text{NOPAT} - (k \times \text{Capital})$$

Keterangan :

NOPAT = (Net Operating Profit After Taxes)  
 k = WACC (Weighted Average Cost of Capital)  
 Capital = Modal yang diinvestasikan

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

d. **Earnings** atau laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode dalam penghitungan akrual. Menurut APB Statement (Harahap, 2007) mengartikan laba (rugi) sebagai "kelebihan (defisit) penghasilan di atas biaya selama satu periode akuntansi". Kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Keuntungan perlembar

saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham,

*Earnings per share* atau laba perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau *EAT* (Hidayat dan Setyaningsih 2011).

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Jumlah lembar}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

e. **Operating leverage** timbul dari penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan *returns* yang dibagikan pada pemilik. Hal ini dapat diukur dari perubahan presentase laba operasi terhadap perubahan presentase penjualan (Gitman 2003) dalam penelitian Trisnawati (2009). Menurut

Penman (2007:2003) dalam (Hadianto dan Tjun, 2009) *operating leverage* merupakan alat prediksi fundamental yang diukur menggunakan Degree of Operating Leverage (DOL). Perhitungannya dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{DOL} = \frac{\% \Delta \text{EBIT}}{\% \Delta \text{SALES}}$$

Keterangan :

DOL : Degree of operating leverage

%ΔEBIT : perubahan EBIT (earnings before interest and tax)

%ΔSALES : perubahan penjualan

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

f. **Market value added** merupakan hasil akumulasi kinerja perusahaan dari berbagai investasi yang telah atau yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, MVA dapat dikatakan berhasil dalam memakmurkan pemegang saham melalui alokasi sumber daya yang tepat Trisnawati (2009). Menurut Nasser (2003) dalam penelitian Trisnawati (2009), pengukuran MVA dapat dihitung dengan :

$$\text{Market value added} = (\text{Market Value} - \text{Book Value}) \times \text{Outstanding Shares}$$

Skala pengukuran yang diguakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan Rupiah per saham.

#### D. HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel 1 berikut ini :

Variabel	Uji Signifikansi t	Koefisien Regresi Sig.	Keterangan
EVA	-0,431	0,668	Tidak Sign.
AKO	0,314	0,754	Tidak Sign.
EPS	3,162	0,002	Signifikan.
DOL	0,284	0,777	Tidak Sign.
MVA	1,450	0,151	Tidak Sign.

Tabel 1 Hasil Uji Hipotesis

Keterangan : variabel EVA dan *Residual Income* ada gejala multikolonearitas maka dilakukan pengobatan agar tidak ada gejala multikolonearitas dengan menghilangkan variabel *Residual Income*.

1. Hasil pengujian H<sub>1</sub> menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,668 (0,668 > 0,05), yang berarti variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak

berpengaruh terhadap *return* saham. Pada periode penelitian diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar. Maka perusahaan kesulitan dalam menghasilkan laba atau bahkan mengalami kerugian, apalagi kalau harus memperhitungkan biaya modal. Hal ini menyebabkan banyak perusahaan akhirnya menghasilkan EVA yang negatif. Jadi dapat

diartikan bahwa perubahan harga saham dan keputusan perusahaan dalam kebijakan pembagian devidennya tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai EVA perusahaan. Return saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham-saham tersebut. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), Pradhono dan Christiawan (2004), Ismail (2006), Sunardi (2010), Hidayat dan Setyaningsih (2011), dan Tiswiyanti (2011) mengatakan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Selama periode penelitian, dalam masing-masing tahunnya. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kennedy, Fitrioso, dan Fajarani (2009), Himawan dan Sukardi (2009), Dwimulyani dan Djamhuri (2014) bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2. Hasil pengujian  $H_2$  menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Operasi mempunyai nilai signifikan sebesar 0,754 ( $0,754 > 0,05$ ), yang berarti variabel Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan pada tahun penelitian terjadi krisis ekonomi global sehingga membuat tidak stabilnya beberapa perusahaan yang membuat jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi belum mampu memenuhi pembiayaan aktivitas operasi perusahaan sehingga informasi yang diperoleh belum cukup untuk mengambil keputusan ekonomi mengenai tingkat *return* saham karena arus kas juga dipengaruhi oleh arus kas pendanaan dan

arus kas investasi. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), dan Tiswiyanti (2011) menyatakan bahwa Arus Kas Operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kennedy, Fitrioso dan Fajarani (2009) serta Pradhono dan Christiawan (2004), dan Hidayat dan Setyaningsih (2011) mengatakan bahwa Arus Kas Operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil pengujian  $H_4$  menunjukkan bahwa variabel *Earnings* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,002 ( $0,002 < 0,05$ ), yang berarti variabel *Earnings* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa besar kecilnya *earnings* berpengaruh terhadap tingkat *return* saham. Meskipun terjadi krisis ekonomi global namun tingkat profitabilitas perusahaan mengalami pertumbuhan positif sehingga perusahaan mampu membayar *return* saham kepada pemegang saham karena perusahaan memiliki *earnings* tinggi. Hal ini konsisten dengan penelitian Nichols dan Wahlen (2004), Pradhono dan Christiawan (2004) mengatakan bahwa *Earnings* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* pemegang saham. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), dan Tiswiyanti (2011) bahwa *Earnings* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Hasil pengujian  $H_5$  menunjukkan bahwa variabel *Operating Leverage* mempunyai nilai signifikan sebesar 0,777

(0,777 > 0,05), yang berarti variabel *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan tingkat *operating leverage* yang digunakan perusahaan tidak berdampak secara langsung terhadap profit yang diterima oleh perusahaan karena profit juga dipengaruhi oleh gabungan biaya yang dipilih sehingga dapat berpengaruh terhadap tingkat resiko operasi serta tingkat laba. Hal ini dikarenakan dalam periode penelitian tingkat penjualan dan penghasilan kotor tidak stabil karena dipengaruhi oleh krisis ekonomi global, hal ini menunjukkan bahwa dalam penelitian ini penggunaan biaya tetap yang diproyeksikan untuk meningkatkan *return* saham tidak bisa diterapkan dalam pengambilan keputusan ekonomi karena setiap perusahaan memiliki strategi bisnis yang berbeda-beda. Hal ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009), Hadianto dan Tjun (2009) yang mengatakan bahwa *Operating Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Medeiros, Lustosa dan Dantas (2006) mengatakan bahwa *Operating Leverage* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* pemegang saham.

4. Hasil pengujian  $H_6$  menunjukkan bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) mempunyai nilai signifikan sebesar 0,151 (0,151 > 0,05), yang berarti variabel *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan belum bisa memaksimalkan

kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Karena sentimen dan kepanikan investor secara global terhadap krisis ekonomi membuat investor tidak terlalu mementingkan nilai tambah pasar yang diciptakan perusahaan karena investor lebih suka melihat pergerakan harga saham saja tanpa memanfaatkan informasi laporan keuangan. Dapat diartikan bahwa perubahan harga saham dan keputusan perusahaan dalam kebijakan pembagian *return* saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai MVA perusahaan. Secara teoritis nilai MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai dari segi nilai pasar perusahaan yang diukur dari MVA, namun dari penelitian yang telah dilakukan ternyata MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima. *Return* saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham-saham tersebut. Hal ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009) bahwa MVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak berhasil mendukung penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2009), dan Dwimulyani dan Djahhuri (2014).

#### E. SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA), Arus Kas Operasi, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di

Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah disajikan dalam bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. H<sub>1</sub> *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
2. H<sub>2</sub> Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
3. H<sub>4</sub> *Earnings* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
4. H<sub>5</sub> *Operating Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.
5. H<sub>6</sub> *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

#### Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jumlah sampel yang masih sedikit yaitu 21 perusahaan dan hanya terbatas pada sektor manufaktur, sehingga hasil penelitian ini kemungkinan tidak sama apabila diaplikasikan ke sektor lain.

2. Analisis fundamental yang bersifat tahunan dari laporan keuangan perusahaan kurang mampu mencerminkan perubahan pergerakan harga saham yang sangat fluktuatif setiap harinya.

#### Saran

1. Bagi Investor  
Bagi pihak investor diharapkan untuk lebih memperhatikan *earnings* untuk pengambilan keputusan dalam melakukan investasi pada saham, sehingga risiko yang sudah diambil sesuai dengan *return* yang akan didapatkan.
2. Bagi Perusahaan  
Bagi pihak perusahaan disarankan untuk meningkatkan *earnings* atau pendapatan per lembar saham supaya investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Meskipun variabel EVA dan MVA secara parsial tidak berpengaruh namun kedua variabel tersebut dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
  - a. Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar memperluas sampel perusahaan dari jenis perusahaan yang berbeda seperti perusahaan pada sektor jasa dan sektor utama sehingga dapat dilihat bagaimana variabel-variabel independen dalam penelitian dapat berpengaruh terhadap variabel dependennya

untuk jenis perusahaan yang berbeda.

- b. Disarankan juga untuk penelitian selanjutnya agar menggunakan variabel yang berbeda selain menggunakan variabel dari penelitian ini karena masih banyak terdapat variabel lain yang mempengaruhi *return* saham.
- c. Disarankan memperpanjang periode pengamatan penelitian untuk memperoleh sampel yang lebih banyak jumlahnya. Sehingga perhitungan *return* saham menjadi lebih akurat dan diharapkan dapat lebih menjelaskan mengenai *return* saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

## REFERENSI

- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. 2011. Krisis Keuangan Eropa : Dampak Terhadap Perekonomian Indonesia. Jakarta: Kementrian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Badan Perencanaan Pembangunan Nasional. 2013. Perkembangan Ekonomi Indonesia. Jakarta: Kementrian Perencanaan Pembangunan Nasional.
- Dwimulyani, Susi dan Djamhuri. 2014. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Good Corporate Governance* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Publik yang Mendapat Pemingkatan dari *The Indonesian Institute for Corporate Governance*. Dalam *Indonesia Accounting Research Journal*, Vol. 2 No.2 Jakarta : Universitas Trisakti.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* : Badan Penerbit UNDIP. Semarang.
- Hadianto, Bram dan Lauw Tjun Tjun. 2009. Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Risiko Sistematis Saham : Studi Empirik pada Emiten Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Akuntansi*, Vol.1 No. 1 Hal 1-16 Bandung : Universitas Kristen Maranatha.
- Hidayat, Akmal dan Siti Setyaningsih. 2011. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Share*, *Earnings* dan *Net Cash Flow* terhadap *Return* Saham (Studi Perusahaan Mnfaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004-2007). Dalam *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 1 No. 02 Medan : STIE Mikroskil.
- Himawan, F. Agung dan Sukardi. 2009. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Operating Income* terhadap *Return* Saham pada Industri Sektor Mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007. Dalam *Jurnal Esensi*, Vol.12 No. 3 Jakarta : Institut Bisnis Nusantara.
- Ismail, Ahmad. 2006. Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence .Dalam



- Internasional Journal of Managerial Finance*. Lebanon : American University of Beirut.
- Kennedy, Ruhul Fitrius, dan Mela Fajarani. 2009. Pengaruh *Return on Investment*, Arus Kas Operasi dan *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return* Saham Perusahaan Mnfaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dalam *Jurnal Ekonomi*, Vol. 17 Pekan Baru : Universitas Riau.
- Kim, Jim Yong. Re: Laju Pertumbuhan Manufaktur Semakin Cepat. <http://www.worldbank.org/in/news/press-release/2012/10/10/indonesia-manufacturing-sector-picks-up-pace> (29 Nov. 2015).
- Medeiros, Otavio Riberio de., P.R.B. Lustosa dan J. Alves Dantas. 2006. *The Impact of the Degree of Operating Leverage on Stock Returns: An Empirical Study in the Brazilian Market*. Dalam *SSRN Electronic Journal*. Brasil : University of Brasilia.
- Nichols, D. Craig dan James M. Wahlen. 2004. *How Do Earnings Numbers Relate to Stock Returns? A Review of Classic Accounting Research with Updated Evidence*. Dalam *Accounting Horizons*, Vol. 18 No. 4 Hal 263-286.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham. Dalam *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No.2 Hal 140-166 Surabaya : Universitas Kristen Petra.
- Puspitasari, Fanny. 2012. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham. *Skripsi*, Semarang. Fakultas Ekonomika dan Bisnis UNDIP.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Dalam *Jurnal Akuntansi*, Vol. 12 No. 1 Hal 70-92 Bandung : Universitas Kristen Maranatha.
- Susilowati, Yeye dan Tri Turyanto. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return* Saham Perusahaan. Dalam *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3 No. 1 Hal 17-37 Semarang : Universitas Stikubank.
- Tiswiyanti, Wiwik. 2011. Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima Pemegang Saham pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2008-2009. Dalam *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Humaniora*, Vol. 13 No. 1 Hal 41-46. Jambi : Universitas Jambi.
- Trisnawati, Ita. 2009. Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market*

*Value Added* terhadap *Return Saham*. Dalam *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 No.1. Hal 65-78  
Jakarta : STIE Trisakti.

Utomo, Lisa Linawati. 1999. *Economic Value Added* sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1 No. 1 Hal 28- 42  
Surabaya : Universitas Kristen Petra.

<http://www.idx.co.id/>, diakses tanggal 1  
Februari 2015.

[http://www.kompasiana.com/sariponya/catatan-perekonomian-indonesia-2010\\_55005cafa33311ef6f510d52](http://www.kompasiana.com/sariponya/catatan-perekonomian-indonesia-2010_55005cafa33311ef6f510d52),  
diakses tanggal 30 Juli 2016.