

**PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *OPERATING CASH FLOW*,  
DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006 – 2010**



**SKRIPSI**

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat  
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Manajemen**

**Disusun Oleh :**

**EMY DWI PUTRIYATI**

**NIM : 1M.08.1180**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI  
BANK BPD JATENG  
SEMARANG  
2012**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *OPERATING CASH FLOW*,  
DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006 – 2010**

Disusun Oleh :  
**EMY DWI PUTRIYATI**  
NIM : 1M.08.1180

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi  
STIE Bank BPD Jateng

Semarang,

Pembimbing I

Pembimbing II

**Taofik Hidayat, S.E., M.Si**

NIDN : 0610057201

**Drs. Koentjoro W. M.M.**

NIDN : 0606084301

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH *RETURN ON ASSET*, *OPERATING CASH FLOW*,  
DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM*  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI  
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006 – 2010**

Disusun oleh :

**EMY DWI PUTRIYATI**  
NIM : 1M.08.1180

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD  
Jateng pada tanggal ....

**TIM PENGUJI**

**TANDA TANGAN**

1. **Taofik Hidayat, S.E., M.Si.** .....  
NIDN : 0610057201
2. **Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., M.M.** .....  
NIDN : 0607084501
3. **Pandji Anoraga, S.E., M.M.** .....  
NIDN : 0610126202

Mengesahkan,  
Ketua STIE Bank BPD Jateng

**Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos., M.M.**  
NIDN : 0607084501

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, Dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tolok ukur mana yang mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam kategori perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010 yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 55 perusahaan dari 180 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji pengaruh secara parsial serta f-statistik untuk menguji pengaruh secara bersama-sama dengan taraf signifikansi 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji- t menunjukkan bahwa taraf signifikansi dari variabel *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added* secara berturut – turut adalah 0%, 89.1%, 33.6% yang artinya hanya variabel *Return On Asset* yang berpengaruh positif terhadap *return* saham karena taraf signifikansi kurang dari 5%. Sedangkan berdasarkan uji-f terbukti secara bersama-sama variabel *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada taraf signifikansi kurang dari 5% yaitu 0%. Kemampuan prediksi dari ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham sebesar 16.7 %.

Kata Kunci : *return* saham, *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added*

## ABSTRACT

This research was conducted to examine the effect of the variable Return On Assets, Operating Cash Flow, and Economic Value Added to stock returns. This study aims to determine the measures which have a positive impact on stock returns. The sample in this study is a company in the category of manufacturing companies listed on the Stock Exchange in the period 2006 - 2010 selected by purposive sampling method and obtained the sample of 55 companies from 180 companies. Analysis technique used is multiple regression and hypothesis testing using the t-statistic for testing the effect of partial and f-statistics to test the effect together with the significance level of 5%. It also tested the classical assumptions that included tests of normality, multicollinearity test, test of autocorrelation and heteroscedasticity test. Based on the results of the t-test showed that the level of significance of the variable Return on Assets, Operating Cash Flow, Economic Value Added in succession - also is 0%, 89.1%, 33.6%, which means that only the variable return on assets that have a positive influence on stock returns because the level significance of less than 5%. While based on proven test-f together variable Return on Assets, Operating Cash Flow, Economic Value Added positive influence on stock returns at significance level of less than 5% is 0%. Predictive ability of these three variables on stock returns of 16.7%.

Keywords: stock returns, Return on Assets, Operating Cash Flow, Economic Value Added

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini adalah saya,

Nama : Emy Dwi Putriyati

NIM : 1M.08.1180

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul  
“PENGARUH *RETURN ON ASSET, OPERATING CASH FLOW, DAN ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006 – 2010”

telah saya susun dengan sebenar – benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila di kemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima segala konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, ... April 2012

Emy Dwi Putriyati

## HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

- ☺ Sesungguhnya setiap orang berhak bagi setidaknya satu jalan keluar dari kesulitannya, yang juga berupa jalan naik ke kelas kehidupan yang lebih baik. (Mario Teguh)
- ☺ “Success Is Sexy”, seseorang yang sukses paling menarik bagi orang lain. Sukses akhlak, ekonomi, dan sosial. (MarioTeguh)
- ☺ Kita bisa sukses sekalipun tidak ada orang yang percaya kita bisa, tapi kita tidak akan pernah sukses jika tidak percaya pada Allah dan kemampuan diri sendiri.

### PERSEMBAHAN

ALLAH SWT ☺

Kedua Orang Tua dan Kakak Tercinta ☺

Dosen-dosenku ☺

Almamaterku STIE Bank bpd Jateng ☺

Sahabat- sahabat *finance community* 2008 ☺

Teman Spesialku ☺

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah SWT yang senantiasa melimpahkan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Return On Asset, Operating Cash Flow, Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006 – 2010”.

Penulisan skripsi ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan penulis khususnya mengenai masalah yang diangkat dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini dilakukan juga untuk memenuhi salah satu syarat untuk meraih gelar sarjana ekonomi pada STIE Bank BPD Jateng. Selama penulisan dan penyusunan skripsi ini penulis banyak memperoleh dukungan, bimbingan, dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih sebesar – besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko S.Sos., M.M. selaku ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Bapak Drs. Hery Prasetyo M.M. selaku ketua jurusan manajemen yang telah memberikan bantuan dan pengarahannya.
3. Bapak Pandji Anoraga S.E., M.M. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahannya.
4. Bapak Taofik Hidayat S.E., M.Si. selaku dosen pembimbing I dan Bapak Drs. Koentjoro W. M.M. selaku dosen pembimbing II yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Seluruh dosen – dosen di STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan banyak ilmu, pengetahuan, pengalaman dan bimbingannya.
6. Seluruh staf karyawan di STIE Bank BPD Jateng yang telah memberikan banyak bantuan dan informasinya.

7. Pusat Informasi Pasar Modal (idx) yang telah berkenan memberikan data – data yang dibutuhkan dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
8. Kedua orang tua dan kakak tercinta atas kasih sayangnya dan tak hentinya memberi doa, nasehat, semangat, dan dukungan untuk menyelesaikan skripsi ini.
9. Fiqri, Herii, Hanik, Rizka...., yang membuat hari – hari di kampus terasa menyenangkan, bersyukur memiliki sahabat secantik (relatif...), sepintar (dml hal-hal tertentu...), dan sehebat (dml bidang tertentu for specialy ‘ngepo’...uups) kalian.
10. Sahabat – sahabat seperjuanganku di Manajemen Keuangan 2008, yang telah menjadi *partner* berbagi pengalaman, berbagi ilmu, berbagi cerita, suka dan duka. Terima kasih.
11. Teman Spesialku, yang selama ini menemani hari-hari ku, yang terus memberi semangat, dukungan moril dan spiritual dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Semua pihak yang telah mendukung dan membantu proses pembuatan hingga skripsi ini selesai.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat memberi manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, .... April 2012

Emy Dwi Putriyati

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
ABSTRAK .....	iv
ABSTRACT .....	v
SURAT PERNYATAAN .....	vi
HALAMAN MOTTO dan PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Pembatasan Masalah .....	10
1.3 Perumusan Masalah .....	10
1.4 Tujuan Penelitian .....	11
1.5 Manfaat Penelitian.....	11
1.6 Kerangka Penelitian .....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	15
2.1. Landasan Teori.....	15
2.1.1 Analisis Kinerja Perusahaan.....	15
2.1.2 Analisis Laporan Keuangan.....	16
2.1.3 Return Saham .....	19
2.1.4 Return On Asset.....	20
2.1.5 Operating Cash Flow .....	21
2.1.6 Economic Value Added.....	22
2.1.7 Penelitian Terdahulu.....	23
2.2. Pengembangan Hipotesis .....	25
2.2.1 Hubungan Return Saham dengan Return On Asset.....	25
2.2.2 Hubungan Return Saham dengan Operating Cash Flow .....	26
2.2.3 Hubungan Return Saham dengan Economic Value Added.....	26
2.2.4 Hubungan Return Saham dengan Return On Asset, Operating Cash Flow dan Economic Value Added.....	27
2.3 Model Penelitian .....	28
BAB III METODE PENELITIAN .....	30
3.1 Definisi Konsep.....	30
3.1.1 ROA (Return On Asset) .....	30

3.1.2 OCF (Operating Cash Flow) .....	30
3.1.3 EVA (Economic Value Added) .....	31
3.1.4 Return Saham .....	32
3.2 Definisi Operasional .....	32
3.2.1 ROA .....	32
3.2.2 OCF .....	33
3.2.3 EVA .....	33
3.2.4 Return Saham .....	35
3.3 Populasi dan Sampel .....	35
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	37
3.5 Metode Analisis .....	37
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik .....	38
3.5.2 Pengujian Hipotesis .....	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....	43
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian .....	43
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian .....	44
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	44
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik .....	46
4.2.2.1 Uji Normalitas .....	46
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas .....	51
4.2.2.3 Uji Autokorelasi .....	52
4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas .....	53
4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda .....	54
4.2.3.1 Kefisien Determinasi .....	55
4.2.4 Pengujian Hipotesis .....	55
4.2.4.1 Uji Statistik – t .....	56
4.2.4.2 Uji Statistik – F .....	59
4.3 Analisis dan Pembahasan .....	60
BAB V PENUTUP .....	65
5.1 Kesimpulan .....	65
5.2 Keterbatasan .....	66
5.3 Saran .....	66
DAFTAR PUSTAKA .....	67
LAMPIRAN .....	70

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 : Kriteria Sampel .....	36
Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif.....	45
Tabel 4.2 : Uji Normalitas sebelum data di transformasi .....	48
Tabel 4.3 : Uji Normalitas setelah data di transformasi .....	50
Tabel 4.4 : Uji Multikolonieritas .....	51
Tabel 4.5 : Coefficient Correlations.....	52
Tabel 4.6 : Uji Autokorelasi .....	53
Tabel 4.7 : Analisis Regresi Linier Berganda .....	54
Tabel 4.8 : Model Summary .....	56
Tabel 4.9 : Hasil Uji – t .....	57
Tabel 4.10 : Hasil Uji – F .....	59

STIE BPD Jateng

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Kerangka Penelitian.....	13
Gambar 2.1 : Model Penelitian.....	28
Gambar 4.1 : Uji Normalitas Data dengan Histogram Sebelum Transformasi Data .....	46
Gambar 4.2 : Uji Normalitas Grafik P-Plot Sebelum Transformasi Data.....	47
Gambar 4.3 : Uji Normalitas Data dengan Histogram Setelah Transformasi Data .....	49
Gambar 4.4 : Uji Normalitas Grafik P-Plot Setelah Transformasi Data.....	49
Gambar 4.5 : Grafik Scatterplot .....	54

STIE BPD Jateng

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Tabel Sampel Penelitian.....	71
Lampiran 2 : Data Return On Asset.....	73
Lampiran 3 : Data Operating Cash Flow .....	75
Lampiran 4 : Data Economic Value Added.....	77
Lampiran 5 : Data Return Saham .....	79
Lampiran 6 : Statistik Deskriptif .....	81
Lampiran 7 : Uji Asumsi Klasik .....	82
Lampiran 8 : Regresi Linier Berganda .....	87
Lampiran 9 : Uji Hipotesis.....	88
Lampiran 10 : Kartu Bimbingan Skripsi.....	89
Lampiran 11 : Daftar Riwayat Hidup .....	91

STIE BPPD Jateng

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal dalam aktifitasnya menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana ke pihak yang memerlukan dana. Fungsi ini sebenarnya juga telah dilakukan oleh lembaga keuangan lainnya, seperti lembaga keuangan perbankan. Perbedaan mendasar pada aktifitas di pasar modal adalah memperdagangkan dana dan lebih bersifat jangka panjang dan juga dilakukan secara langsung tanpa lembaga keuangan. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor produktif. Selain itu pasar modal juga merupakan sarana untuk menilai kondisi perusahaan - perusahaan di suatu negara. Hampir semua industri di suatu negara terwakili oleh pasar modal. Dengan berkembangnya pasar modal, maka alternatif investasi bagi para pemodal kini tidak lagi terbatas pada investasi properti, emas, deposito dan simpanan pada sistem perbankan melainkan dapat menanamkan dananya di pasar modal, baik dalam bentuk saham, obligasi, maupun sekuritas (aktiva finansial) lainnya.

Dengan membeli saham, para investor berharap untuk mendapatkan dividen (pembagian laba) setiap tahun dan keuntungan (*capital gains*) pada saat sahamnya dijual kembali. Namun pada saat yang sama, merekapun harus siap menghadapi resiko bila hal sebaliknya terjadi. Oleh karena itu, biasanya *return* yang diharapkan pada investasi saham relatif lebih besar dibanding tingkat bunga simpanan pada bank-bank. Tujuan utama investor melakukan investasi adalah mendapatkan *return* yang maksimal. Semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aktifnya maka *return*

yang diperoleh akan semakin tinggi bagi investor, karena *return* merupakan salah satu alat untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham.

Bagian Riset Saham Harian Bisnis Indonesia dalam laporannya yang berjudul Pasar Prospek Finansial Asia Pasifik 2006 menyatakan bahwa pertumbuhan tingkat pengembalian (*return*) pasar saham Indonesia sepanjang tahun 2005 turun menjadi 16,08% dari 49,71% pada tahun 2004 ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)). Hal ini mengakibatkan alokasi investasi investor asing ke Indonesia menjadi berkurang. Di bidang manufaktur, dalam beberapa bulan terakhir tahun 2005 sampai dengan Maret 2006 telah terjadi penurunan penjualan dan produksi pada sejumlah sektor industri nasional seperti otomotif dan elektronika, yang berdampak pada penurunan kinerja industri manufaktur yang secara rata – rata sebesar 5,85% dari target 6,8% berdasarkan data yang dikeluarkan oleh Departemen Perindustrian ([www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)). Berdasarkan riset Trimegah Securities pada tahun 2007 tidak terjadi fenomena *January Effect* yang mengakibatkan melemahnya IHSG pada bulan januari yang berakibat pada penurunan return saham pada nilai -7.1% ([www.fqhislam.com](http://www.fqhislam.com)). Hal ini mengindikasikan bahwa dalam rentang waktu tersebut terjadi penurunan kinerja dari perusahaan yang mengakibatkan berkurangnya *return* saham di lingkungan perusahaan *go public* dan beralihnya alokasi investasi oleh investor asing keluar dari Indonesia.

Dalam melakukan investasinya, investor perlu melakukan evaluasi atau analisis terhadap suatu saham yang dapat dilakukan dengan melihat kinerja dari perusahaan tersebut. Evaluasi kinerja perlu dilakukan karena investasi di pasar saham juga mengandung resiko. Analisis kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan laporan keuangan. Informasi laporan keuangan yang digunakan memiliki fungsi sebagai dasar pengambilan keputusan, baik oleh investor maupun calon investor, sebagaimana dinyatakan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan paragraf 9 dan paragraf 28 Standar Akuntansi Keuangan. Paragraf 9 menyatakan :

Penggunaan Laporan Keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga – lembaga dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda.

Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan - Standar Akuntansi Keuangan, paragraf 28 menyatakan sebagai berikut :

Informasi posisi keuangan dan kinerja di masa lalu seringkali digunakan sebagai dasar untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja masa depan dan hal – hal lain yang langsung menarik perhatian pemakai, seperti pembayaran dividen dan upah, pergerakan harga sekuritas dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmennya ketika jatuh tempo.

Informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental tetapi juga bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental dapat diperoleh dari kondisi intern perusahaan, sedangkan informasi teknikal dapat diperoleh dari kondisi eksternal perusahaan seperti kondisi ekonomi, politik, budaya, peraturan yang ditetapkan Negara dan yang lainnya diluar kondisi intern perusahaan. Yang lazim digunakan sebagai informasi intern perusahaan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat membantu investor untuk memprediksi *return*, resiko, jumlah, waktu dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas informasi di pasar modal.

Salah satu tugas penting manajemen dan investor setelah akhir tahun adalah menganalisis laporan keuangan perusahaan. Brigham dan Houston (2006:45) berpendapat bahwa analisis laporan keuangan dari sisi investor adalah usaha untuk memprediksi kinerja keuangan dan masa depan perusahaan. Berdasarkan hasil analisa laporan keuangan tersebut investor dapat membuat keputusan untuk melakukan investasi atau tidak. Helfert (2000) dalam Pradhono dan Christiawan (2004:142) menyatakan bahwa pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori, yaitu :

1. *Earning Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*, seperti *earnings per share (EPS)*, *return on investment (ROI)*, *return on net assets (RONA)*, *return on capital employed (ROCE)* dan *return on equity*
2. *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*), seperti *free cash flow*, *cash flow return on gross investment (CFROGI)*, *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*), seperti *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, *cash value added (CVA)*, dan *shareholder value (SHV)*.

Berdasarkan sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat prospek pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui probabilitas investasi yang akan dilakukan di suatu perusahaan dalam kemampuannya menghasilkan return yang sesuai dengan tingkat yang dipersyaratkan investor. Untuk itu biasanya digunakan rasio profitabilitas, yaitu *Return On Equity (ROE)* yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang berdampak pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Walsh, 2003:56). Rasio ini dapat dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. Angka *Return On Equity (ROE)* yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru (Walsh, 2003:56). Sedangkan *Return On Assets (ROA)* menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu ( Mamduh dan Abdul, 2007:84). *Return On Assets (ROA)* menyediakan dasar – dasar yang diperlukan oleh suatu perusahaan untuk menghasilkan *Return On Equity (ROE)* yang baik. Jika perusahaan tidak memiliki *Return On Assets (ROA)* yang baik hampir tidak mungkin menghasilkan *Return On Equity (ROE)* yang memuaskan (Walsh, 2003:58). Tetapi

ROA memberikan gambaran yang lebih luas dibandingkan dengan ROE karena menghitung asset secara keseluruhan.

Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup dengan menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas. Oleh karena itu diperlukan laporan arus kas yang secara tepat menggambarkan waktu, manfaat dan biaya yaitu saat uang diterima, saat dapat diinvestasikan kembali, dan saat harus dibayarkan. Laporan arus kas menyediakan informasi kegiatan perusahaan tentang kegiatan operasi, investasi dan pendanaan yang melibatkan kas maupun non kas, dan menilai kemampuan menghasilkan arus kas dimasa depan. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau return saham (Trisnawati, 2009:69). Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, melakukan pembayaran dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Pradhono dan Christiawan, 2004:143). Penggunaan *Operating Cash Flow* (OCF) dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan .

Dalam pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Kelebihan pengukuran tersebut adalah kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia. Sedangkan kelemahannya adalah metode tersebut tidak dapat mengukur kinerja keuangan secara akurat. Hal ini disebabkan karena data yang digunakan adalah data akuntansi yang tidak terlepas dari penafsiran yang dapat mengakibatkan timbulnya berbagai macam distorsi sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat. Untuk mengatasi berbagai permasalahan yang timbul dalam pengukuran kinerja keuangan berdasarkan data akuntansi, maka timbullah pemikiran pengukuran kinerja

keuangan berdasarkan nilai (*value based*). Dengan *value based* sebagai alat ukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pengukuran *value added* tersebut dinamakan *Economic Value Added* (EVA).

*Economic Value Added* (EVA) dipopulerkan dan dipatenkan oleh *Steward & Company*, sebuah konsultan manajemen terkemuka. Konsep EVA sama dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional. Tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal sedangkan angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang biayanya dapat diidentifikasi seperti bunga atas hutang sementara mengabaikan biaya ekuitas (Young dan O' Byrne, 2001 : 5). Menurut Brigham dan Houston ( 2006 : 69 ) EVA adalah suatu estimasi dari nilai yang diciptakan oleh manajemen selama tahun berjalan, dan secara substansial berbeda dari laba akuntansi karena tidak adanya pembebanan akibat penggunaan ekuitas modal yang tercermin di dalam laba akuntansi. Dengan menghitung semua biaya modal akan terlihat kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai EVA bagus, dipastikan laba bersihnya bagus pula. Djawahir (2007:32) menyatakan “ makin besar *value added* yang mereka (perusahaan) ciptakan, potensi keuntungan bagi investor juga semakin tinggi “.

Di Indonesia penelitian tentang *return* saham dilakukan oleh Husniawati (2006) yang meneliti tentang pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan risiko sistematis terhadap return saham pada perusahaan food and beverages periode 2003 – 2007 membuktikan secara simultan Economic Value Added, Market Value Added, dan Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dan secara parsial EVA berpengaruh negatif terhadap return saham, MVA berpengaruh positif terhadap return saham, risiko sistematis berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian Sinaga dan Sugeng (2006) yang meneliti tentang pengaruh total arus kas, komponen arus kas (operasi, investasi, pendanaan) laba akuntansi terhadap

return saham di BEI periode 2005 – 2007 membuktikan bahwa total arus kas, arus kas investasi, arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap return saham tetapi arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham. Penelitian Rahman (2006) yang meneliti tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta yang membuktikan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Taufik (2007) yang meneliti tentang pengaruh pendekatan *traditional accounting* dan *economic value added* terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di BEJ membuktikan EVA, ROE dan ROA mempengaruhi *stock return* sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi *stock return* sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA.

Penelitian Abdi (2008) yang meneliti tentang pengaruh perubahan *Return On Asset dan Economic Value Added* terhadap perubahan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2006 membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Muhammad (2009) yang meneliti tentang pengaruh *Return On Asset dan Economic Value Added* terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan yang go public di Indonesia khususnya saham LQ45 periode penelitian tahun 2001 – 2006 membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham pada LQ45 sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham pada LQ45. Penelitian Yogi (2009) yang meneliti tentang pengaruh EVA, MVA, dan Arus Kas Operasi terhadap return saham pada perusahaan indeks LQ45 periode tahun 2004 – 2007 yang membuktikan bahwa EVA, MVA, dan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Endang (2009) yang meneliti tentang

pengaruh penilaian kinerja terhadap return saham pada perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang terdaftar dalam BEJ periode 2003 – 2007 membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan OCF dan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Trisnawati (2009) yang meneliti tentang pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang listing di JSX periode 2003 – 2005 membuktikan bahwa *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Bila perusahaan mampu mengelola dana investor dengan baik dengan cara menghasilkan laba yang sebesar – besarnya, maka akan meningkatkan permintaan investor yang mengharapkan adanya dividen yang dibagikan dari laba tersebut. Adanya laba yang besar menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Terciptanya nilai bagi pemegang saham akan meningkatkan permintaan saham yang akhirnya menaikkan harga saham. Dengan demikian kinerja yang positif akan memberikan pengaruh yang positif juga pada *return* saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan lebih lanjut dari penelitian yang dilakukan oleh Taufik (2007) yang meneliti tentang pengaruh pendekatan *traditional accounting* dan *economic value added* terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di BEJ membuktikan EVA, ROE dan ROA mempengaruhi *stock return* sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi *stock return* sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. Akan tetapi, penelitian kali ini mempunyai perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu (1) pada variabel bebas, menggunakan variabel ROA, *Operating Cash Flow*, dan EVA, penelitian ini mengganti variabel ROE dengan komponen arus kas yaitu *Operating Cash Flow*, ROE dianggap indikator yang hampir sama dengan ROA, jika perusahaan memiliki

ROA yang baik dipastikan memiliki angka ROE yang baik pula, begitu juga sebaliknya, (2) pada objek penelitian, objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, (3) pada periode penelitian yaitu tahun 2006 – 2010. Alasan penulis melakukan penelitian ini karena adanya ketidak konsistenan hasil dari penelitian – penelitian terdahulu.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur adalah satu – satunya sektor terbesar dalam Bursa Efek Indonesia, sehingga nantinya dapat menghasilkan penelitian yang mewakili dari keseluruhan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia. Industri manufaktur merupakan suatu sektor yang memiliki pengaruh bagi perekonomian Indonesia. Pertumbuhan perekonomian Indonesia dapat dilihat dari besarnya PDB yang dimiliki oleh suatu Negara. Besarnya pengaruh industri manufaktur terhadap perekonomian nasional dapat dilihat dari besarnya porsi sektor manufaktur di dalam PDB. Peran industri manufaktur dalam perekonomian Indonesia telah meningkat secara substansial, dari 19% terhadap PDB tahun 1990 menjadi 26% di tahun 2009 (Yati dan Yanfitri, 2010:136). Perusahaan manufaktur mempunyai banyak aspek pengganggu dari luar, seperti keharusan menyediakan bahan baku, pemakaian tenaga kerja yang trampil, perijinan, dan adanya pembatasan kuota ekspor. Oleh karena itu deteksi kinerja keuangan perusahaan ini bisa memberikan gambaran tentang kekuatan perusahaan untuk bertahan ketika dilanda krisis ekonomi.

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ ***Pengaruh Return On Asset, Operating Cash Flow, dan Economic Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006 – 2010*** “

## 1.2 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah yang digunakan peneliti untuk memperjelas masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut :

1. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Masalah yang akan diteliti adalah pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham
3. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Periode dalam penelitian ini adalah tahun 2006 – 2010
5. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham
6. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added*.

## 1.3 Perumusan Masalah

Dari uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *return on asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010?
2. Apakah *operating cash flow (OCF)* berpengaruh positif terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006–2010?
3. Apakah *economic value added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006–2010?

4. Apakah *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), dan *economic value added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan maksud untuk meneliti secara ilmiah mengenai pengaruh *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), dan *economic value added* (EVA) terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Oleh karena itu penelitian ini bertujuan :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *operating cash flow* (OCF) terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), dan *economic value added* (EVA) terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2006 – 2010.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah bagi peneliti, investor, perusahaan dan bagi peneliti selanjutnya,

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam memahami pengaruh *return on asset* (ROA), *operating cash flow* (OCF), dan *economic value added* (EVA) terhadap *return* sahan khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Bagi Investor

Sebagai bahan masukan dalam pengambilan keputusan investasi untuk menentukan perusahaan yang paling berpotensi dalam hal pengembalian investasi yang diharapkan.

3. Bagi Perusahaan

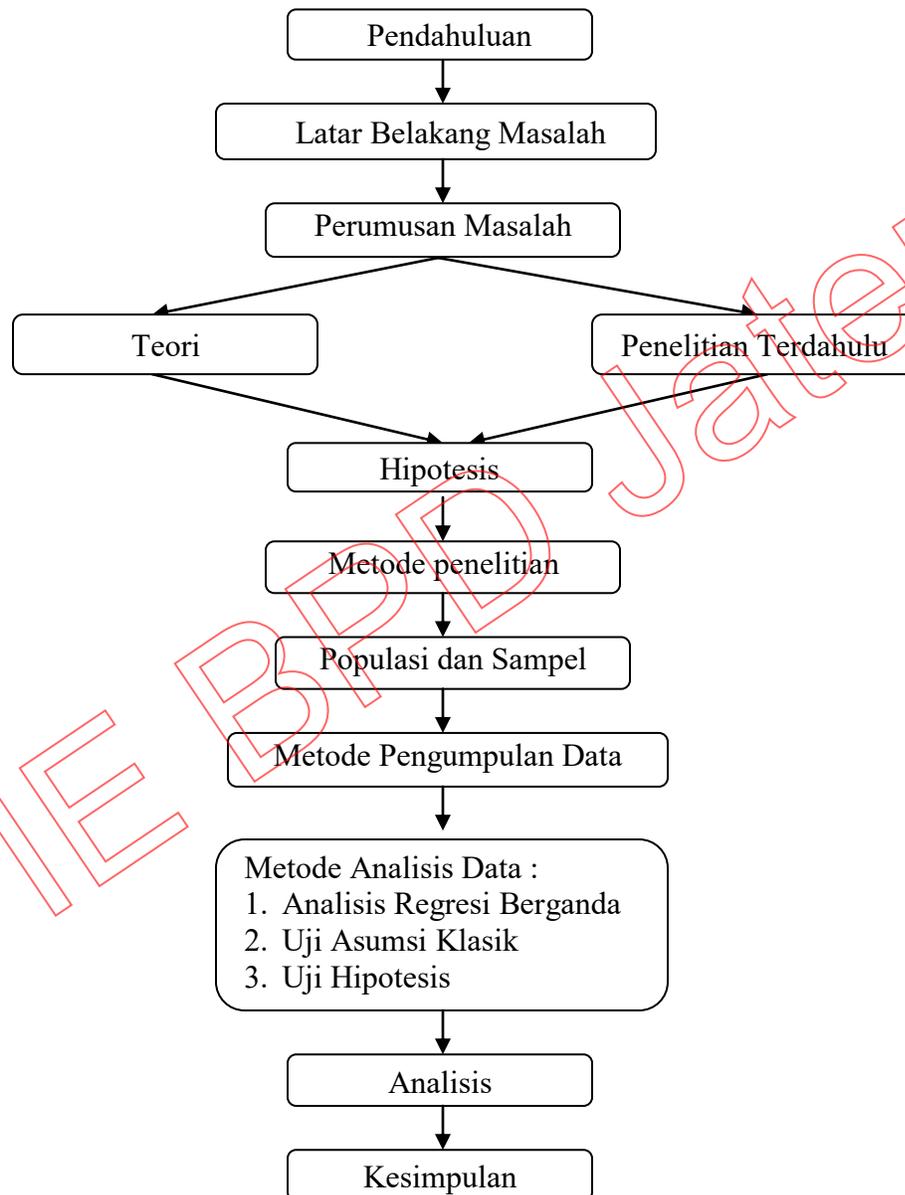
Sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam mengelola perusahaannya secara maksimal agar dapat menciptakan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan harapan investor sehingga dapat menarik lebih banyak lagi investor.

4. Bagi Peneliti selanjutnya

Sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang sejenis.

## 1.6 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1  
Kerangka Penelitian



Sumber : Diolah, tahun 2011

Alur penelitian dimulai dari studi pendahuluan . pendahuluan berisi tentang latar belakang masalah yang menjelaskan tentang alasan yang mendorong untuk dilakukannya penelitian ini yaitu ketidak konsistenan hasil dari penelitian – penelitian terdahulu (*Research Gap*), teori yang dihubungkan dengan penelitian terdahulu, dan penjelasan tentang hubungan antar variabel penelitian serta alasan pemilihan obyek penelitian. Dari uraian latar belakang masalah dapat diperoleh perumusan masalah yang nantinya akan menjadi fokus utama penelitian. Jawaban dari perumusan masalah tersebut dapat digambarkan dalam hipotesis yang relevan dengan teori dan penelitian terdahulu. Pada tahap metode penelitian, tahap pertama yaitu menentukan sampel dengan menyeleksi dari populasi yang telah ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga dapat diperoleh sampel sesuai dengan kriteria. Tahap selanjutnya yaitu analisis data, pada tahap ini sampel yang masuk dalam kriteria dihitung variabel – variabel yang diperlukan dalam penelitian ini kemudian dilakukan analisis regresi berganda dengan menggunakan program SPSS, tetapi sebelum dilakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, uji asumsi klasik ini digunakan untuk menentukan apakah model regresi berganda yang digunakan tersebut layak, kemudian dilakukan uji hipotesis yaitu uji t dan uji F, uji t digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dan variabel independen secara individual, sedangkan uji F digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen secara bersama – sama. Setelah data dianalisis sesuai dengan tahapan metode penelitian, maka peneliti dapat menarik kesimpulan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Analisis Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan merupakan hasil akhir dari proses manajemen selama suatu periode ke periode yang lain (Mohamad, 2006:129). Menurut Abdul (2005:5) ada dua pendekatan dalam menganalisis kinerja perusahaan yaitu :

a. Pendekatan fundamental

Pendekatan ini didasarkan pada informasi – informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh administrator bursa efek. Karena kinerja emiten dipengaruhi oleh kondisi sektor industry dimana perusahaan tersebut berada dalam perekonomian secara makro, maka untuk memperkirakan prospek saham dimasa mendatang harus dikaitkan dengan faktor – faktor fundamental yang mempengaruhinya. Jadi analisis ini dimulai dari siklus usaha perusahaan secara umum, selanjutnya pada sektor industrinya kemudian dilakukan evaluasi terhadap kinerjanya dan saham yang diterbitkannya.

b. Pendekatan teknikal

Pendekatan ini didasarkan pada data (perubahan) harga saham di masa lalu sebagai upaya untuk memperkirakan harga saham di masa mendatang. Dengan analisis ini para analisis memperkirakan pergeseran penawaran dan permintaan dalam jangka pendek serta cenderung mengabaikan risiko dan pertumbuhan laba dalam menentukan ukuran dari penawaran dan permintaan. Analisis ini lebih mudah dan cepat dibanding dengan analisis fundamental, karena dapat secara simultan diterapkan pada beberapa saham. Data financial historis yang tergambar pada diagram dipelajari untuk mendapatkan suatu pola yang berarti, dan pola

tersebut digunakan untuk memprediksi harga di masa mendatang, serta untuk memperkirakan pergerakan individual saham maupun pergerakan indeks pasar.

### 2.1.2 Analisis Laporan Keuangan

Salah satu tugas penting manajemen dan investor setelah akhir tahun adalah menganalisis laporan keuangan perusahaan. Menurut Sofyan (2007:190) analisis laporan keuangan adalah :

Menguraikan pos – pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non - kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Laporan keuangan merupakan sarana yang penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik (Mohamad, 2006:128). Menurut Taufik (2010:118) laporan keuangan adalah suatu ringkasan mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang disusun untuk menyediakan informasi yang dapat dipercaya bagi pihak – pihak yang berkepentingan. Analisa laporan keuangan dapat dilihat dari berbagai sudut kepentingan. Analisis untuk kepentingan pihak manajemen berbeda dengan kepentingan pihak investor. Bahkan investor yang ingin melakukan investasi jangka panjang mempunyai tujuan analisis yang berbeda dengan investor yang ingin melakukan investasi jangka pendek, walaupun sama – sama menggunakan analisis fundamental. Investor jangka panjang akan menganalisis kinerja manajemen dan kinerja perusahaan sedangkan investor jangka pendek akan menganalisis kinerja saham (Mohamad, 2006:128).

Menurut Sofyan (2007 : 195) tujuan analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa.

2. Menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*).
3. Mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan.
4. Membongkar hal – hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan suatu laporan keuangan baik dikaitkan dengan komponen intern laporan keuangan maupun kaitannya dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan.
5. Mengetahui sifat – sifat hubungan yang akhirnya dapat melahirkan model – model dan teori – teori yang terdapat di lapangan seperti untuk prediksi, peningkatan (*rating*).
6. Memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan.
7. Menentukan peringkat perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis.
8. Membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal atau standar ideal.
9. Memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, struktur keuangan, dan sebagainya.
10. Memprediksi potensi apa yang mungkin dialami perusahaan di masa yang akan datang.

Dari sudut lain tujuan analisis laporan keuangan menurut Bernstein (1983) dalam Sofyan (2007:197) adalah sebagai berikut :

1. Screening  
Analisis dilakukan dengan melihat secara analitis laporan keuangan dengan tujuan untuk memilih kemungkinan investasi atau merger.
2. Forecasting  
Analisis digunakan untuk meramalkan kondisis keuangan perusahaan di masa yang akan datang.
3. Diagnosis

Analisis dimaksudkan untuk melihat kemungkinan adanya masalah – masalah yang terjadi baik dalam manajemen, operasi, keuangan, atau masalah lain.

#### 4. Evaluation

Analisis dilakukan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain – lain.

Komponen laporan keuangan yang pokok menurut Taufik (2010:119) adalah:

##### 1. Neraca (Balance Sheet)

Neraca adalah laporan keuangan yang menunjukkan komposisi aktiva serta pasiva perusahaan pada tanggal tertentu. Aktiva merupakan sisi kekayaan dan investasi dari perusahaan, sedangkan pasiva berisi kewajiban dan ekuitas yang merupakan daftar utang dan kewajiban perusahaan baik jangka pendek maupun panjang, serta investasi yang ditanam pemilik atau jumlah saham yang dikeluarkan.

##### 2. Laporan Laba Rugi (Income Statement)

Laporan laba rugi dipergunakan untuk menggambarkan informasi mengenai penghasilan, biaya, dan pendapatan bersih perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode waktu tertentu.

##### 3. Laporan Arus Kas (Cash Flow Statement)

Laporan arus kas perusahaan memberikan gambaran arus kas masuk dan keluar perusahaan selama tahun fiscal. Penerimaan dan pembayaran kas selama satu periode dapat digolongkan dalam kegiatan operasi, investasi, pendanaan.

Laporan keuangan juga memiliki beberapa keterbatasan, menurut Sofyan (2007:201) keterbatasan laporan keuangan adalah sebagai berikut :

1. Laporan keuangan bersifat historis, yaitu laporan atas kejadian yang telah lewat.
2. Laporan keuangan menggambarkan nilai harga pokok atau nilai pertukaran pada saat terjadinya transaksi, bukan harga saat ini.

3. Laporan keuangan bersifat umum, dan bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu.
4. Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagi pertimbangan dalam memilih berbagai alternatif dari berbagai pilihan yang ada yang sama – sama dibenarkan tetapi menimbulkan perbedaan angka laba maupun asset.
5. Akuntansi tidak mencakup informasi yang tidak material.
6. Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian.
7. Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah – istilah teknis, dan pemakai laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
8. Akuntansi didominasi informasi kuantitatif.
9. Perubahan dalam tenaga beli uang jelas ada tetapi hal ini tidak tergambar dalam laporan keuangan.

### 2.1.3 Return Saham

Saham sebagai salah satu instrument investasi tidak hanya dapat menghasilkan return tetapi juga akan menghasilkan risiko. Tingkat keuntungan dan risiko merupakan dua hal yang tidak dapat dipisahkan. Semakin besar tingkat return yang diharapkan dari suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang akan diterima investor. Dalam konteks manajemen investasi, pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi dan return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogiyanto, 2009:199).

Return realisasian (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasian juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa

datang. Return ekspektasian (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasian yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasian sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2009:199). Pengukuran return realisasian dapat menggunakan return total, return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. *Yield* adalah presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya (Jogiyanto, 2009:200).

Menurut Hamzah dan Astuti (2007:6) *Return* atau tingkat pengembalian adalah suatu tingkat pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat presentase tahunan. Menurut Ganto, dkk. (2008:87) return saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Menurut Sulaiman dan Ana (2008:115) return investasi yang akan diterima di masa yang akan datang adalah return yang diharapkan dan sangat mungkin berbeda dengan return actual yang telah diterima. Menurut Taufik (2010:85) return saham dapat diperoleh dari keuntungan yang berasal dari aktivitas perusahaan tersebut (dividen) maupun berasal dari harga saham itu sendiri (*capital gain*). Jadi Return saham yang diperoleh investor dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah keuntungan yang didapat dari aktivitas perusahaan ketika menghasilkan laba, sedangkan *capital gain* adalah keuntungan yang didapat dari harga saham itu sendiri dimana harga jual lebih tinggi dari harga beli.

#### 2.1.4 Return On Asset

Menurut Mamduh dan Abdul (2007:84) *Return On Asset (ROA)* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan

tingkat asset yang tertentu. Walsh (2003:64) menyatakan rasio ROA penting untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan karena, (1) *Return On Asset* (ROA) satu – satunya penggerak ROE yang terbaik; (2) *Return On Asset* (ROA) sebagai suatu ukuran efisiensi operasi yang utama; (3) *Return On Asset* (ROA) sebagai rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan. Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005:71) tingkat pengembalian jika investasi modal dipandang secara terpisah dari sumber pendanaannya, yaitu modal utang dan ekuitas (total aktiva) disebut sebagai pengembalian atas aktiva (ROA).

#### 2.1.5 Operating Cash Flow

Arus kas dari sudut pandang laporan laba rugi disebut arus kas operasi (*operating cash flow*) (Mohamad, 2006:136). Menurut Pradhono dan Christiawan (2004:143) *Operating Cash Flow* menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasinya. 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 sumber pendanaan dari luar. Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 Paragraf 13 Tahun 2009 jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa.

- b. Penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain.
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa.
- d. Pembayaran kas kepada karyawan.
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya.
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi.
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

#### 2.1.6 Economic Value Added

Menurut Young dan O'Byrne (2001:5) konsep EVA sama dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional. Tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal sedangkan angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang biayanya dapat diidentifikasi seperti bunga atas hutang sementara mengabaikan biaya ekuitas. Menurut Trisnawati (2009:69) *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat analisis keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal. Menurut Brealy, Myers, & Marcus (2008:93) EVA adalah ukuran kinerja perusahaan yang lebih baik daripada laba akuntansi. Laba dihitung setelah mengurangi semua biaya kecuali biaya modal. Perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi akan memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi kepada investor dibandingkan dengan yang dapat investor peroleh sendiri (Brealy, Myers, & Marcus, 2008:92). Kekuatan EVA yang paling berguna didalam pengukuran kinerja keuangan adalah sangat fokus terhadap penciptaan nilai perusahaan yang bermanfaat bagi pemegang saham. Sementara itu kelemahan EVA adalah memerlukan estimasi biaya modal dan estimasi tersebut agak sulit untuk dilakukan dengan tepat (Taufik, 2007:5).

Dengan adanya *EVA*, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula. Banyak hal lain dalam perusahaan dimana *EVA* juga berperan. *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi *EVA* memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, *EVA* membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. *EVA* juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Tetapi *EVA* sebagai ukuran kinerja juga memiliki beberapa keterbatasan antara lain ( Pradhono dan Christiawan, 2004:144) : (1) sebagai ukuran kinerja masa lampau *EVA* tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan; (2) sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena dapat mengakibatkan penurunan nilai *EVA* pada periode yang bersangkutan; (3) *EVA* mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan.

#### 2.1.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan return saham adalah penelitian Husniawati (2006) yang meneliti tentang Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan Food

and Beverages periode 2003 – 2007 membuktikan secara simultan Economic Value Added, Market Value Added, dan Risiko Sistematis berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dan secara parsial EVA berpengaruh negatif terhadap return saham, MVA berpengaruh positif terhadap return saham, risiko sistematis berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian Sinaga dan Sugeng (2006) yang meneliti tentang Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas (operasi, investasi, pendanaan) Laba Akuntansi Terhadap Return Saham di BEI periode 2005 – 2007 membuktikan bahwa Total Arus Kas, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Return Saham tetapi Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi berpengaruh terhadap return saham. Penelitian Hakim (2006) yang meneliti tentang perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta yang membuktikan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Taufik (2007) yang meneliti tentang pengaruh pendekatan traditional accounting dan economic value added terhadap stock return perusahaan sektor perbankan di BEJ membuktikan EVA, ROE dan ROA mempengaruhi stock return sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi stock return sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA.

Penelitian Abdi (2008) yang meneliti tentang pengaruh perubahan *Return On Asset dan Economic Value Added* terhadap perubahan *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2006 membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Muhammad (2009) yang meneliti tentang pengaruh *Return On Asset dan Economic Value Added* terhadap tingkat keuntungan saham perusahaan yang go public di Indonesia khususnya saham LQ45 periode penelitian tahun 2001 – 2006 membuktikan bahwa ROA berpengaruh

signifikan terhadap tingkat keuntungan saham pada LQ45 sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat keuntungan saham pada LQ45. Penelitian Endang (2009) yang meneliti tentang pengaruh penilaian kinerja terhadap return saham pada perusahaan manufaktur jenis *consumer goods* yang terdaftar dalam BEJ periode 2003 – 2007 membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan OCF dan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Trisnawati (2009) yang meneliti tentang pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* terhadap *return saham* pada perusahaan manufaktur yang listing di JSX periode 2003 – 2005 membuktikan bahwa *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 Hubungan Return Saham Dengan Return On Asset

*Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya – biaya untuk mendanai aset tersebut. Jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi, hal tersebut akan menarik lebih banyak investor sehingga harga saham akan naik dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan, Hal ini sejalan dengan penelitian Abdi (2008) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2006 yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham, kemudian penelitian Muhammad (2009) yang meneliti pada perusahaan yang go public di Indonesia khususnya saham LQ45 periode penelitian tahun 2001 – 2006 membuktikan bahwa ROA berpengaruh signifikan

terhadap tingkat keuntungan saham pada LQ45. Dari uraian diatas maka dapat ditarik suatu hipotesis yaitu :

$H_{a1}$  : *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham

### 2.2.2 Hubungan Return Saham Dengan Operating Cash Flow

*Operating Cash Flow* merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasikan kas untuk melunasi pinjaman, melakukan pembayaran dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Jika perusahaan memiliki *Operating Cash Flow* yang tinggi berarti perusahaan mampu mengelola kas operasinya secara optimal sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan dananya, sehingga harga saham akan naik dan pada akhirnya akan meningkatkan return saham yang akan dihasilkan. Dengan demikian juga terjadi hubungan yang positif antara *operating cash flow* dengan *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Sugeng (2006) yang meneliti pada perusahaan di BEI periode 2005 – 2007 membuktikan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap return saham. Kemudian, penelitian Kurniati (2009) yang meneliti pada perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar dalam BEI periode 2003 – 2007 membuktikan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dari uraian diatas maka dapat ditarik suatu hipotesis yaitu :

$H_{a2}$  : *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham

### 2.2.3 Hubungan Return Saham Dengan Economic Value Added

*Economic Value Added* mengukur biaya seluruh modal. Perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *Economic Value Added* bagus, dipastikan laba bersihnya bagus pula. Makin besar *value added* yang perusahaan ciptakan, maka investor percaya perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan yang diharapkan ( Djawahir, 2005:32). Dengan

demikian juga terjadi hubungan yang positif antara *Economic Value Added* dengan *return* saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Kurniati (2009) yang meneliti pada perusahaan manufaktur jenis consumer goods yang terdaftar dalam BEJ periode 2003 – 2007 membuktikan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dari uraian diatas maka dapat ditarik suatu hipotesis yaitu :

H<sub>a3</sub> : *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham

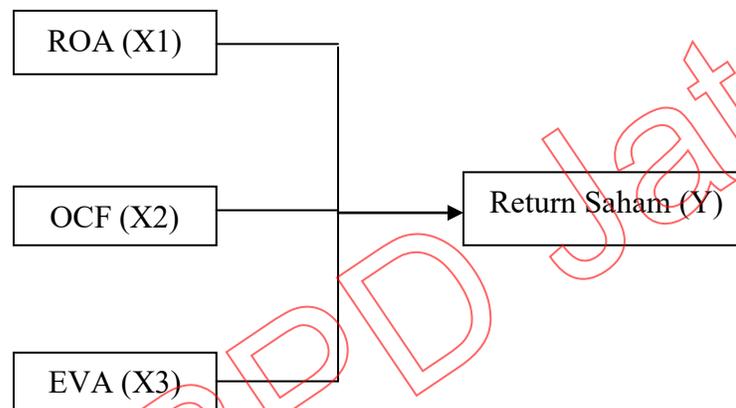
#### 2.2.4 Hubungan Return Saham Dengan *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, dan *Economic Value Added*

Perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi dapat dikatakan memiliki kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi pula dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan yang bersangkutan. Selain kemampuan menghasilkan keuntungan dari pengelolaan aset perusahaan juga harus memperhatikan arus kas yang dimiliki, perusahaan yang memiliki *Operating Cash Flow* yang tinggi berarti perusahaan mampu mengelola kas operasinya secara optimal sehingga investor percaya bahwa perusahaan mampu memberikan *return* sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian juga terjadi hubungan yang positif antara *operating cash flow* dengan *return* saham. Akan tetapi perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai *Economic Value Added* bagus, dipastikan laba bersihnya bagus pula. Makin besar *value added* yang perusahaan ciptakan, maka investor percaya perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan yang diharapkan ( Djawahir, 2005:32). Dengan demikian juga terjadi hubungan yang positif antara *Economic Value Added* dengan *return* saham.

H<sub>a4</sub> : *Return On Asset, Operating Cash Flow, dan Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap Return Saham.

### 2.3 Model Penelitian

Gambar 2.1  
Model Penelitian



Sumber : Diolah, tahun 2011

Model penelitian dari gambar diatas menunjukkan hubungan antara variabel independen yaitu ROA (X1), OCF (X2), dan EVA (X3) terhadap variabel dependen yaitu Return Saham (Y). Hubungan ROA (X1) dengan return saham (Y) adalah jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan dalam mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi berarti kinerja perusahaan tersebut baik, jika kinerjanya baik kemampuan perusahaan untuk menghasilkan return perusahaan juga akan lebih baik. Hubungan OCF (X2) dengan return saham (Y) adalah jika perusahaan memiliki *Operating Cash Flow* yang tinggi berarti perusahaan mampu mengelola kas operasinya secara optimal dan bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik yang kemudian akan menunjang kemampuan perusahaan untuk memberikan return saham secara optimal. Hubungan

EVA (X3) dengan return saham (Y) adalah jika perusahaan memiliki EVA yang bagus dipastikan laba bersihnya bagus pula tetapi perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Jika dipastikan laba bersihnya bagus maka kinerja perusahaan tersebut juga dapat dikatakan baik sehingga juga akan mendorong perusahaan untuk dapat memberikan return saham secara optimal kepada para investor.

STIE BPD Jateng

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi konsep

##### 3.1.1 ROA ( *Return On Asset* )

Menurut Mamduh dan Abdul (2007:84) *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. Menurut Ciaran Walsh (2003:64) rasio ini penting untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan karena, (1) *Return On Asset* (ROA) satu – satunya penggerak ROE yang terbaik; (2) *Return On Asset* (ROA) sebagai suatu ukuran efisiensi operasi yang utama; (3) *Return On Asset* (ROA) sebagai rasio yang paling dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Sedangkan menurut Ang (1997:18.32) ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, rasio ini merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada.

##### 3.1.2 OCF ( *Operating Cash Flow* )

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 tahun 2009 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 deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 Paragraf 13 Tahun 2009 arus kas dari aktivitas operasi terutama deviden dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari operasi adalah penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa;

penerimaan kas dari royalti, komisi dan pendapatan lain; pembayaran kas kepada pemasok barang atau jasa; pembayaran kas kepada karyawan; penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klain, anuitas dan manfaat asuransi lainnya; pembayaran kas atau penerimaan kembali pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi; penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

### 3.1.3 EVA ( *Economic Value Added* )

Pengertian EVA menurut Young dan O'Byrne (2001 : 5) sama dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional. Tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal sedangkan angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang biayanya dapat diidentifikasi seperti bunga atas hutang sementara mengabaikan biaya ekuitas. Menurut Trisnawati (2009:69) *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat analisis keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal. Menurut Taufik (2007:5) Kekuatan EVA yang paling berguna didalam pengukuran kinerja keuangan adalah sangat fokus terhadap penciptaan nilai perusahaan yang bermanfaat bagi pemegang saham. Sementara itu kelemahan EVA adalah memerlukan estimasi biaya modal dan estimasi tersebut agak sulit untuk dilakukan dengan tepat. Menurut Lilis (2005:4) EVA mengukur perbedaan, dalam perspektif keuangan, antara pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. Hal itu serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya modal. Menurut Iramani dan Erie (2005:3) EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan.

### 3.1.4 Return Saham

Menurut Hamzah dan Astuti (2007:6) *Return* atau tingkat pengembalian adalah suatu tingkat pengembalian hasil atau laba atas suatu surat berharga atau investasi modal, biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat presentase tahunan. Menurut Ganto, dkk. (2008:87) return saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Menurut Sulaiman dan Ana (2008:115) return investasi yang akan diterima di masa yang akan datang adalah return yang diharapkan dan sangat mungkin berbeda dengan return actual yang telah diterima.

Sedangkan menurut Taufik (2010:85) return saham dapat diperoleh dari keuntungan yang berasal dari aktivitas perusahaan tersebut (dividen) maupun berasal dari harga saham itu sendiri (capital gain). Dividen adalah keuntungan yang didapat dari aktivitas perusahaan ketika menghasilkan laba, sedangkan capital gain adalah keuntungan yang didapat dari harga saham itu sendiri dimana harga jual lebih tinggi dari harga beli.

## 3.2 Definisi operasional

### 3.2.1 ROA

Menurut Ang (1997:18.32) ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ROA dapat diukur dengan rumus :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Ang, 1997 : 18.33).

### 3.2.2 OCF

Arus Kas Operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba. Selain pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas operasi dari arus kas juga meliputi arus kas masuk dan arus kas keluar bersih yang berasal dari aktifitas operasi terkait (,Wild, Subramanyam, Halsey, 2005:5). Jadi Operating Cash Flow dapat dihitung dari selisih antara arus kas operasi masuk dengan arus kas operasi keluar.

$$\text{OCF} = \text{OCF Masuk} - \text{OCF Keluar}$$

### 3.2.3 EVA

Menurut Young dan O' Byrne (2001:35), langkah – langkah menghitung EVA (*Economic Value Added*) adalah sebagai berikut :

- 1) Menghitung nilai laba operasi bersih setelah pajak atau biasa disebut NOPAT (Net Operating After Tax)

Rumus :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Biaya bunga}$$

- 2) Menghitung nilai invested capital

Rumus :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

Keterangan :

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek ( satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

- 3) Menghitung biaya rata – rata modal tertimbang atau biasa disebut WACC (Weighted Average Cost Of Capital) yaitu jumlah biaya dari masing – masing sumber modal

Rumus :

$$WACC = [(D \times rd) (1 - Tax) + (E \times re)]$$

Notasi :

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

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

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

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{1}{\text{PER}}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

- 4) Menghitung Capital Charges yaitu aliran kas yang di butuhkan mengganti para investor atas resiko usaha modal yang di tanamkan.

Rumus :

$$\text{Capital Charges} = WACC \times \text{Invested Capital}$$

- 5) Menghitung Economic Value Added (EVA)

Rumus :

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Jika EVA positif ( $> 0$ ), menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modalnya atau terdapat nilai ekonomis ke dalam perusahaan selama operasionalnya. Jika  $EVA = 0$ , artinya perusahaan impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor baik itu kreditor

maupun pemegang saham. Jika EVA negatif ( $< 0$ ), menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut investor atau kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan investor, maka perusahaan tidak membuat nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan penyedia dana terutama pemegang saham (Husniawati, 2006:4).

#### 3.2.4 Return saham

Menurut Jogiyanto (2009 : 200) Return merupakan tingkat pengembalian keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari capital gain/loss dan yield. Jadi return saham yang diterima investor dapat dihitung dengan cara :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

- $R_i$  = Tingkat keuntungan saham i
- $P_{t-1}$  = Harga saham awal periode t
- $P_t$  = Harga saham akhir periode t
- $D$  = dividen yang dibayarkan pada periode t

### 3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Augusty, 2010:189). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2006 – 2010 yang berjumlah 180 perusahaan.

Sampel adalah subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi. Subset ini diambil karena dalam banyak kasus tidak mungkin meneliti seluruh anggota populasi, oleh karena itu perlu dibentuk suatu perwakilan populasi yang disebut sampel (Augusty, 2010:189). Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan beberapa kriteria tertentu. Adapun kriteria yang ditentukan oleh penulis adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2010.
2. Data untuk menghitung variabel – variabel yang diteliti tersedia dengan lengkap dalam laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 – 2010.
3. Menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan.
4. Memiliki laba bersih setelah pajak positif.

Tabel 3.1  
Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 – 2010.	180
2.	Data untuk menghitung variabel – variabel yang diteliti tidak tersedia dengan lengkap dalam laporan keuangan perusahaan dari tahun 2006 – 2010.	(84)
3.	Memiliki laba bersih setelah pajak negatif	(40)
4.	Tidak menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan	(1)
	Jumlah Sampel	55

Sumber : Penulis, 2011

Berdasarkan kriteria tersebut penulis menetapkan sebanyak 55 perusahaan sebagai sampel. Daftar nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini akan disajikan dalam tabel berikut ini :

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari berbagai pusat data yang ada antara lain pusat data di perusahaan, badan – badan penelitian dan sejenisnya yang memiliki poll data (Augusty, 2006:21). Data yang digunakan yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dari tahun 2006 – 2010. Data yang digunakan adalah data eksternal yang didapat dari luar perusahaan. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi atas data sekunder berupa laporan keuangan masing – masing perusahaan. Data dalam penelitian ini diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (idx).

### 3.5 Metode Analisis

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah metode analisis kuantitatif. Perhitungan dilakukan dengan software statistik yaitu SPSS. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda , yaitu :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

Y = *Return* saham

a = konstanta

X<sub>1</sub> = *Return On Asset* (ROA)

X<sub>2</sub> = *Operating Cash Flow* (OCF)

X<sub>3</sub> = *Economic Value Added* (EVA)

b<sub>1,2,3</sub> = Koefisien Regresi

$e$  = eror

Dengan menggunakan model regresi linier berganda ini selain dapat mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Imam, 2011:96). Sebelum melakukan uji hipotesis, dilakukan pengujian asumsi klasik yang tujuannya untuk mendapatkan model persamaan yang *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimator*).

### 3.5.1 Pengujian Asumsi klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik.

Analisis grafik dalam penelitian ini dengan cara melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Kemudian penelitian ini menggunakan uji statistik yaitu uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dimana nilai signifikansi pengujian harus lebih besar dari 0,05 (5%) (Imam, 2011:160).

#### 2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolonieritas didalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a. Nilai  $R^2$  yang dihasilkan pada model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel – variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel – variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,95), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolonieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai tolerance dan lawannya (2) Variance Inflation Factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena  $VIF = 1/tolerance$ ). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai Tolerance  $\leq 0.10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$  (Imam, 2011:105)

### 3. Uji Autokorelasi

Menurut Imam (2011:110) Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin – Watson (DW test). Hipotesis yang akan diuji adalah :

$H_0$  : tidak ada autokorelasi

$H_a$  : ada korelasi

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut (Imam, 2011:111) :

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_l$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_l \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4-d_l < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No desicision	$4-d_u \leq d \leq 4-d_l$
Tidak ada autokorelasi, positif negative	Tidak ditolak	$d_u < d < 4-d_u$

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya.

Deteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada scatterplot antara variabel dependen dan residual. Dasar pengambilan kesimpulan jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan adanya heteroskedastisitas pada model regresi. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Imam, 2011:139).

### 3.5.2 Pengujian Hipotesis

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap data, selanjutnya dilakukan uji hipotesis. Untuk menguji hipotesis yang diajukan diterima atau tidak dalam penelitian ini, digunakan analisis uji t dan uji F :

#### 1. Uji statistik t ( pengaruh secara parsial )

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (*return on asset, operating cash flow* dan *economic value added*) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (*return* saham).

Langkah – langkah dalam melakukan uji t adalah sebagai berikut :

##### a. Perumusan Hipotesis

Ho1 :  $\beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel x1 (*return on asset*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Ha1 :  $\beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel x1 (*return on asset*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Ho2 :  $\beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel x2 (*operating cash flow*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Ha2 :  $\beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel x2 (*operating cash flow*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Ho3 :  $\beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel x3 (*economic value added*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Ha3 :  $\beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel x3 (*economic value added*) terhadap variabel Y (*return* saham).

##### b. Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikansinya ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5%

Dasar pengambilan kesimpulan jika nilai signifikansi masing – masing variabel independen memiliki tingkat signifikansi  $\leq 5\%$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima (Imam, 2011:99). Artinya variabel – variabel independen

(ROA, OCF, dan EVA) dalam model regresi secara individual berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Uji statistik F (pengaruh secara simultan)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen (Imam, 2011:98). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan menguji apakah variabel *return on asset* ( $X_1$ ), *operating cash flow* ( $X_2$ ) dan *economic value added* ( $X_3$ ), secara simultan mempengaruhi *return* saham ( $Y$ ). Langkah – langkah dalam melakukan uji F adalah sebagai berikut :

a. Perumusan Hipotesis

$H_0 : \beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel *return on asset* ( $X_1$ ), *operating cash flow* ( $X_2$ ) dan *economic value added* ( $X_3$ ) terhadap variabel *return* saham ( $Y$ ).

$H_a : \beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel *return on asset* ( $X_1$ ), *operating cash flow* ( $X_2$ ) dan *economic value added* ( $X_3$ ) terhadap variabel *return* saham ( $Y$ ).

b. Tingkat kepercayaan yang digunakan 95% atau taraf signifikansi ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5%.

Dasar pengambilan kesimpulan jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 (5%), maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ . Artinya semua variabel independen (ROA, OCF, dan EVA) dalam model regresi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel

Penelitian dilakukan pada periode tahun 2006 – 2010 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menyajikan laporan keuangan secara berturut – turut dari tahun 2006 – 2010. Perusahaan yang listing di BEI yang termasuk dalam perusahaan manufaktur adalah perusahaan Adhesive; Apparel and Other Textile Products; Automotive and Allied Products; Cables; Cement; Chemical and Allied Products; Consumer Goods; Electronic and Office Equipment; Fabricated Metal Products; Food and Beverages; Lumber and Wood Products; Metal and Allied Products; Paper and Allied Products; Pharmaceuticals; Photographic Equipment; Plastics and Glass Products; Stone, Clay, Glass and Concrete Products; Telecommunication; Textile Mill Products; Tobacco Manufacturers; Transportation Services; dan Whole Sale and Retail Trade. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 55 perusahaan, dimana metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu suatu metode pengambilan sampel dengan cara menentukan kriteria – kriteria.

Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam kelompok Apparel and Other Textile Products yaitu Sepatu Bata Tbk., kelompok Automotive and Allied Products yaitu Astra International Tbk., Astra Otoparts Tbk., Indo Kordsa (formerly Branta Mulia) Tbk., Intraco Penta Tbk., Multistrada Arah Sarana Tbk., Nipress Tbk., dan United Tractors Tbk., kelompok Cables yaitu GT Kabel Indonesia Tbk (formerly Kabelmetal Indonesia), Jembo Cable Company Tbk., Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (formerly Sucaco), dan Voksel Electric Tbk., kelompok Cement yaitu Holcim Indonesia Tbk.,

Indocement Tunggul Prakarsa Tbk., dan Semen Gresik (Persero) Tbk., kelompok Chemical and Allied Products yaitu AKR Corporindo Tbk., Colorpak Indonesia Tbk., dan Sorini Agro Asia Corporindo Tbk., kelompok Consumer Goods yaitu Mandom Indonesia Tbk. dan Mustika Ratu Tbk., kelompok Electronic and Office Equipment yaitu Astra Graphia Tbk. dan Metrodata Electronics Tbk., kelompok Fabricated Metal Products yaitu Kedawung Setia Industrial Tbk., kelompok Food and Beverages yaitu Fast Food Indonesia Tbk., Indofood Sukses Makmur Tbk., Multi Bintang Indonesia Tbk., Mayora Indah Tbk., Sekar Laut Tbk., SMART Tbk., Siantar TOP Tbk., Tunas Baru Lampung Tbk., dan Ultra Jaya Milk Tbk., kelompok Metal and Allied Products yaitu Alumindo Light Metal Industry Tbk., Lion Mesh Prima Tbk., dan Tira Austenite Tbk., kelompok Paper and Allied Products yaitu Fajar Surya Wisesa Tbk., kelompok Pharmaceuticals yaitu Kalbe Farma Tbk., Kimia Farma (Persero) Tbk., Merck Tbk., dan Pyridam Farma Tbk., kelompok Photographic Equipment yaitu Modern Internasional Tbk., kelompok Plastics and Glass Products yaitu Langgeng Makmur Plastik Industry Ltd Tbk. dan Trias Sentosa Tbk., kelompok Stone, Clay, Glass and Concrete Products yaitu Arwana Citramulia Tbk. dan Surya Toto Indonesia Tbk., kelompok Telecommunication yaitu Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., kelompok Tobacco Manufacturers yaitu Bentoel International Investama Tbk. dan Gudang Garam Tbk., dan kelompok Whole Sale and Retail Trade yaitu Akbar Indo Makmur Stimec Tbk., Enseval Putra Megatrading Tbk., Hero Supermarket Tbk., Millenium Pharmacon Internasional Tbk. dan Tigaraksa Satria Tbk.

## **4.2 Deskripsi hasil penelitian**

### **4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata – rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi)

(Imam, 2011:19). Berikut ini akan dijelaskan hasil statistik deskriptif data keuangan dan variabel penelitian dari tahun 2006 – 2010 pada tabel 4.1

Tabel 4.1  
Statistik deskriptif variabel penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN SAHAM	275	-81.56	1981.38	52.3322	151.77488
ROA	275	.01	135.66	8.4396	10.72422
OCF	275	-552085	29811604	1049383.44	3890017.034
EVA	275	-1129937	11896467	482426.24	1656541.074
Valid N (listwise)	275				

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Tabel 4.1 menunjukkan hasil output SPSS mengenai statistik deskriptif variabel penelitian tahun 2006 – 2010 dengan jumlah sampel keseluruhan sebanyak 275 (55 perusahaan selama 5 tahun). Dari tabel tersebut dapat dijelaskan statistik deskriptif masing – masing variabel, yaitu :

- a. Variabel return saham memiliki nilai minimum sebesar -81.56, nilai maksimum sebesar 1981.38, nilai rata – rata (mean) sebesar 52.3322, dengan standar deviasi sebesar 151.77488 dan jumlah sampel sebanyak 275 sampel.
- b. Variabel ROA memiliki nilai minimum sebesar 0.01, nilai maksimum sebesar 135.66, nilai rata – rata (mean) sebesar 8.4396, dengan standar deviasi sebesar 10.72422 dan jumlah sampel sebanyak 275 sampel.
- c. Variabel OCF memiliki nilai minimum sebesar -552085, nilai maksimum sebesar 29811604, nilai rata – rata (mean) sebesar 1049383.44, dengan standar deviasi sebesar 3890017.034 dan jumlah sampel sebanyak 275 sampel.
- d. Variabel return saham memiliki nilai minimum sebesar -1129937, nilai maksimum sebesar 11896467, nilai rata – rata (mean) sebesar 482426.24, dengan standar deviasi sebesar 1656541.074 dan jumlah sampel sebanyak 275 sampel.

## 4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

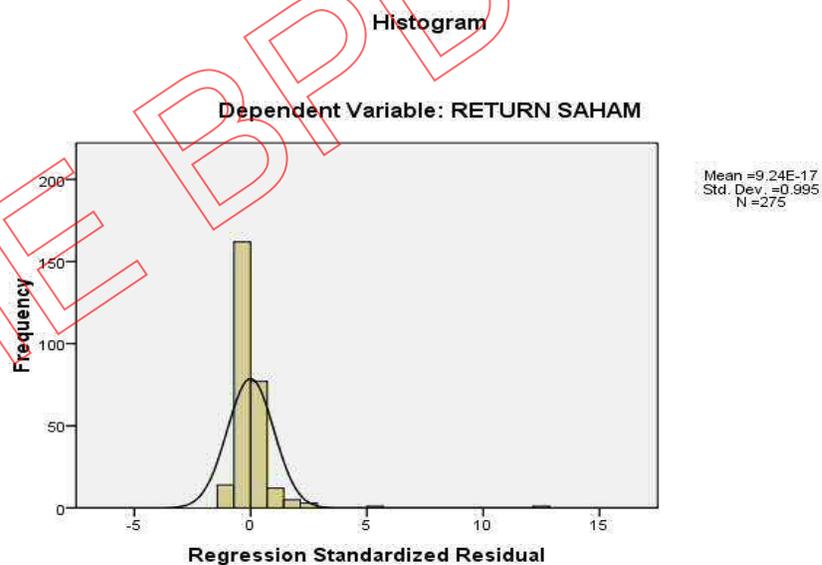
### 4.2.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis grafik yaitu dengan melihat grafik histogram dan grafik normal probability plot. Kemudian penelitian ini menggunakan uji statistik yaitu uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) dimana nilai signifikansi pengujian harus lebih besar dari 0,05 (5%).

Berdasarkan hasil pengolahan data SPSS, uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan berbagai analisis :

#### Model Histogram

Gambar 4.1  
Uji Normalitas Data dengan Histogram Sebelum Transformasi Data

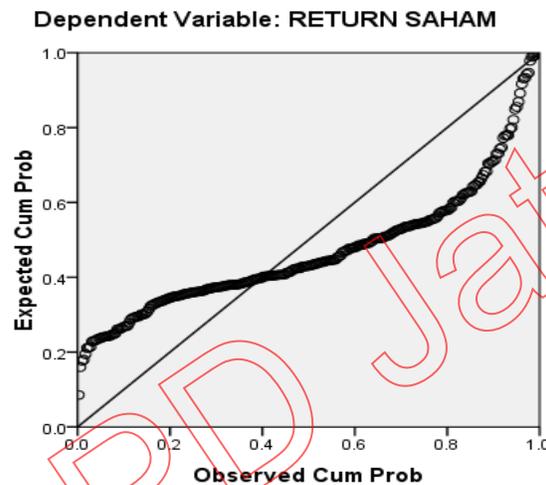


Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

## Model Grafik P-Plot

Gambar 4.2  
Uji Normalitas Grafik P-Plot Sebelum Transformasi Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik Histogram memberikan pola distribusi yang menceng (skewness) kekiri dan tidak normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik – titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya agak menjauh dari garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi menyalahi asumsi normalitas.

## Uji Kolmogorov Smirnov (Uji K-S)

Tabel 4.2  
Uji Normalitas Sebelum Data Ditransformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		275
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51060270E2
Most Extreme Differences	Absolute	.224
	Positive	.224
	Negative	-.198
Kolmogorov-Smirnov Z		3.711
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

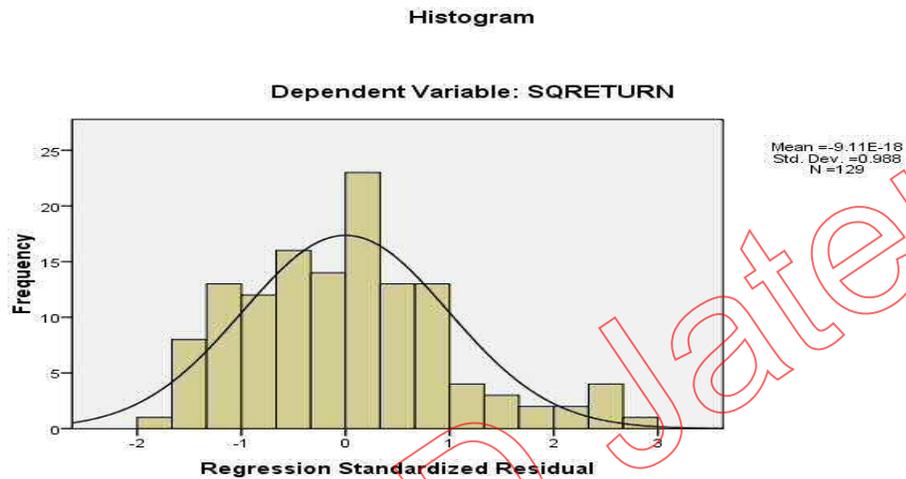
Dari hasil pengolahan data tersebut, besarnya nilai kolmogorov Smirnov adalah 3.711 dan signifikansi pada 0.000 maka disimpulkan data tidak terdistribusi secara normal karena  $p = 0.000 < 0.05$ .

Menurut Imam (2011:35) data yang tidak terdistribusi secara normal dapat ditransformasi menjadi normal. Untuk menormalkan data harus tahu terlebih dahulu bagaimana bentuk grafik histogram dari data yang ada. Melihat bentuk grafik histogram dalam penelitian ini menunjukkan moderate positive skewness sehingga data dirubah menjadi SQRT (x) atau akar kuadrat.

Hasil output SPSS pengujian normalitas setelah transformasi data akan disajikan pada gambar dan tabel berikut ini :

## Model Histogram

Gambar 4.3  
Uji Normalitas Data dengan Histogram Setelah Transformasi Data

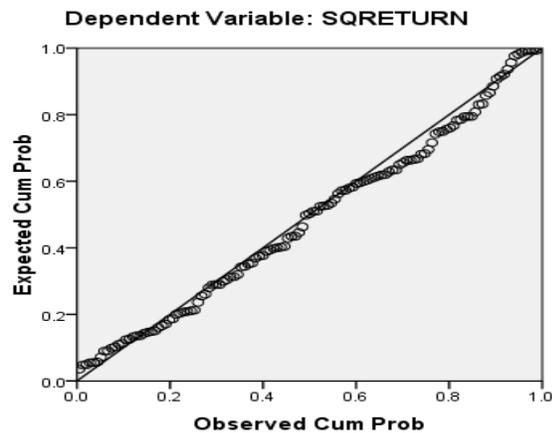


Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

## Model Grafik P-Plot

Gambar 4.4  
Uji Normalitas Grafik P-Plot Setelah Transformasi Data

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal plot dapat disimpulkan bahwa grafik Histogram memberikan pola distribusi yang tidak menceng (skewness) kekiri atau kekanan dan normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik – titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Kolmogorov Smirnov (Uji K-S)

Tabel 4.3  
Uji Normalitas Setelah Data ditransformasi

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		129
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.05791528
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.040
Kolmogorov-Smirnov Z		.759
Asymp. Sig. (2-tailed)		.612

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Berdasarkan hasil pengujian Kolmogorov Smirnov diatas, besarnya nilai kolmogorov Smirnov adalah 0.759 dan signifikansi pada 0.612 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal karena  $p = 0.612 > 0.05$ .

Dengan demikian secara keseluruhan nilai observasi telah terdistribusi secara normal, baik dengan menggunakan analisis grafik yaitu model histogram dan model grafik P-Plot maupun dengan analisis statistik yaitu uji Kolmogorov Smirnov.

#### 4.2.2.2 Uji Multikolonieritas

Dalam penelitian ini, untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolonieritas adalah dengan melihat besaran korelasi antara variabel independen dan besarnya tingkat kolonieritas yang masih dapat ditolerir, yaitu nilai Tolerance  $\geq 0.10$  atau sama dengan nilai VIF  $\leq 10$ . Berikut disajikan tabel hasil pengujian :

Tabel 4.4  
Uji Multikolonieritas untuk  
SQRETURN=f(SQROA,SQOCF,SQEVA)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SQROA	.800	1.250
	SQOCF	.155	6.458
	SQEVA	.142	7.063

a. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Hasil pengujian menunjukkan angka tolerance untuk SQROA lebih besar dari 0.1 ( $0.8 > 0.1$ ), SQOCF lebih besar dari 0.1 ( $0.155 > 0.1$ ) dan SQEVA lebih besar dari 0.1 ( $0.142 > 0.1$ ). angka VIF untuk SQROA lebih kecil dari 10 ( $1.25 < 10$ ), SQOCF lebih kecil dari 10 ( $6.458 < 10$ ) dan SQEVA lebih kecil dari 10 ( $7.063 < 10$ ). Berdasarkan hasil pengujian tersebut diperoleh kesimpulan tidak terdapat multikolonieritas. Hasil ini menunjukkan tidak ada hubungan antar variabel independen ( variabel bebas).

Tingkat korelasi antar variabel bebas antara SQROA terhadap SQEVA menunjukkan angka -0.399 atau -39.9%, tingkat ini masih jauh dibawah 95%. Tingkat korelasi antara SQROA terhadap SQOCF menunjukkan angka 0.283 atau

28.3%, tingkat ini masih jauh dibawah 95%. Tingkat korelasi antara SQOCF terhadap SQEVA menunjukkan angka -0.915 atau -91.5%, tingkat ini masih dibawah 95%. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat dibuktikan bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas atau tidak terdapat multikolonieritas. Tingkat korelasi antar variabel bebas dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 4.5  
Coefficient Correlations

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model			SQEVA	SQROA	SQOCF
1	Correlations	SQEVA	1.000	-.399	-.915
		SQROA	-.399	1.000	.283
		SQOCF	-.915	.283	1.000
Covariances	SQEVA	4.226E-6	.000	-2.847E-6	
	SQROA	.000	.114	.000	
	SQOCF	-2.847E-6	.000	2.291E-6	

a. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

#### 4.2.2.3 Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, untuk menguji ada atau tidaknya autokorelasi digunakan uji Durbin – Watson (DW test). Berikut disajikan tabel hasil pengujian :

Tabel 4.6  
Hasil Uji Autokorelasi

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.431 <sup>a</sup>	.186	.167	4.10632	2.107

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN

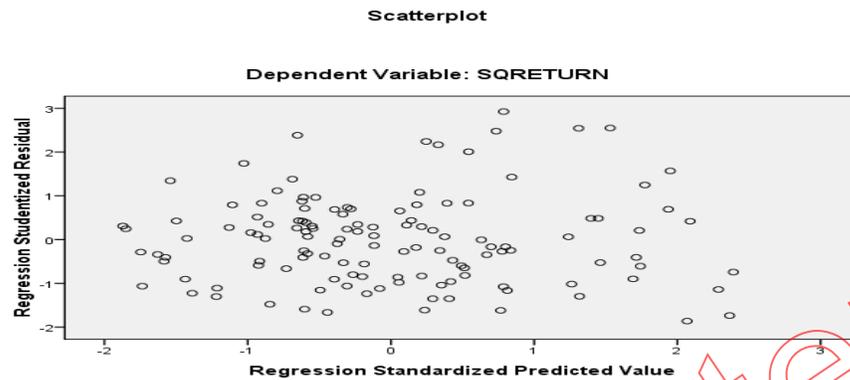
Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Hasil pengujian pada tabel memperlihatkan nilai statistik Durbin – Watson sebesar 2.107. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin - Watson dengan nilai signifikan 5%, jumlah sampel 55, jumlah variabel independen 3 ( $k=3$ ), maka pada tabel Durbin – Watson akan didapat nilai  $d_l = 1.452$  dan  $d_u = 1.681$ . Nilai DW sebesar 2.107 lebih besar dari  $d_u$  (1,681) dan lebih kecil dari 2.319 ( $4 - 1.681$ ), maka dapat diperoleh kesimpulan tidak ada autokorelasi.

#### 4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Untuk pengujian heteroskedastisitas, dalam penelitian ini menggunakan alat analisis grafik (Scatterplot). Pada analisis grafik scatterplot, deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat jika tidak ada pola tertentu pada grafik scatterplot maka tidak terjadi heteroskedastisitas dengan kata lain homoskedastisitas. Hasil pengujian dapat ditunjukkan pada grafik scatterplot antara ZPRED dan SRESID sebagai berikut :

Gambar 4.5  
Grafik Scatterplot



Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Dari grafik scatterplot terlihat bahwa titik – titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi penelitian ini.

#### 4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.7  
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.240	1.054		3.073	.003
	SQROA	1.229	.337	.329	3.645	.000
	SQOCF	.000	.002	-.028	-.138	.891
	SQEVA	.002	.002	.207	.965	.336

a. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Berdasarkan hasil tabel spss 16 for windows, maka persamaan regresi linier berganda dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 3.240 + 1.229 X_1 + 0.000 X_2 + 0.002 X_3 + e$$

Keterangan :

Y : SQRETURN

X<sub>1</sub> : SQROA

X<sub>2</sub> : SQOCF

X<sub>3</sub> : SQEVA

e : standar eror atau variabel pengganggu

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda diatas adalah sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar 3.240 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka akan menghasilkan return saham sebesar 3.240 persen.
2. Koefisien regresi SQROA sebesar 1.229 menyatakan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1 persen akan meningkatkan return saham sebesar 1.229 persen.
3. Koefisien regresi SQOCF sebesar 0.000 menyatakan bahwa perubahan variabel OCF sebesar 1 juta rupiah tidak akan mempengaruhi return saham.
4. Koefisien regresi SQEVA sebesar 0.002 menyatakan bahwa setiap kenaikan EVA sebesar 1 juta rupiah akan meningkatkan return saham sebesar 0.002 persen.

#### 4.2.3.1 Uji Koefisien Determinasi

Uji ini bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ( Imam, 2011:97)

Nilai R square yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen (X) dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Y) amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen (X) memberikan hampir semua

informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependennya (Y). Nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8  
Model Summary

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.431 <sup>a</sup>	.186	.167	4.10632	2.107

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Pada tampilan output SPSS model summary, besarnya nilai adjusted R<sup>2</sup> (R Square) adalah 0.167, hal ini berarti 16.7% variasi return dapat dijelaskan oleh variasi dari ke tiga variabel independen ROA, OCF, dan EVA. Sedangkan sisanya (100% - 16.7% = 83.3%) dijelaskan oleh sebab – sebab yang lain diluar model, seperti misalnya ukuran perusahaan, karakteristik perusahaan, inflasi, dan lainnya. Standar Error of Estimate (SEE) sebesar 4.10632, semakin kecil nilai SEE maka akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel dependen.

#### 4.2.4 Pengujian Hipotesis

Hasil uji asumsi klasik memperlihatkan data observasi tidak memenuhi asumsi normalitas, kemudian dilakukan transformasi kedalam bentuk akar kuadrat (SQRT). Sehingga persamaan yang baru memenuhi asumsi klasik dan dapat dianalisis lebih lanjut untuk pengujian hipotesis.

##### 4.2.3.2 Uji Statistik t ( Uji Parsial )

Tujuan penggunaan uji t adalah untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen (*return on asset, operating cash flow dan economic value added*)

terhadap variabel dependen (*return* saham) secara parsial. Hasil penelitian dengan menggunakan uji t ditampilkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9  
Hasil Uji – t

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.240	1.054		3.073	.003
SQROA	1.229	.337	.329	3.645	.000
SQOCF	.000	.002	-.028	-.138	.891
SQEVA	.002	.002	.207	.965	.336

a. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

Dari tabel hasil pengolahan SPSS diatas , maka analisis *coefficients* untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh ROA Terhadap *Return* Saham

Pengujian Hipotesis

$H_{01} : \beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel x1 (*return on asset*) terhadap variabel Y (*return* saham).

$H_{a1} : \beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel x1 (*return on asset*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Berdasarkan pengujian spss antara ROA dengan *Return* Saham besarnya nilai t hitung untuk variabel ROA sebesar 3.645 dengan nilai signifikansi 0.000. Dilihat dari nilai signifikansinya, nilai signifikansi ROA adalah sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar 0.05. Dari hasil nilai signifikansinya,

menunjukkan ROA mempengaruhi variabel return saham, hal ini juga berarti membuktikan hipotesis alternatif pertama ( $H_{a1}$ ) yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap return saham diterima dan menolak hipotesis nol ( $H_{o1}$ ).

## 2. Pengaruh OCF terhadap *Return* Saham

Pengujian Hipotesis

$H_{o2} : \beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel  $x_2$  (*operating cash flow*) terhadap variabel Y (*return* saham).

$H_{a2} : \beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel  $x_2$  (*operating cash flow*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Nilai t hitung untuk variabel OCF sebesar -0.138 dengan nilai signifikansi 0.891. Dilihat dari nilai signifikansinya, nilai signifikansi OCF adalah sebesar 0.891 lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05. Dari hasil nilai signifikansinya, menunjukkan OCF tidak mempengaruhi variabel return saham, hal ini juga berarti tidak membuktikan atau menolak hipotesis alternatif kedua ( $H_{a2}$ ) yang menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap return saham dan menerima hipotesis nol ( $H_{o2}$ ).

## 3. Pengaruh EVA Terhadap *Return* Saham

$H_{o3} : \beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel  $x_3$  (*economic value added*) terhadap variabel Y (*return* saham).

$H_{a3} : \beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel  $x_3$  (*economic value added*) terhadap variabel Y (*return* saham).

Nilai t hitung untuk variabel EVA sebesar 0.965 dengan nilai signifikansi 0.336. Dilihat dari nilai signifikansinya, nilai signifikansi EVA adalah sebesar 0.336 lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0.05. Dari hasil nilai signifikansinya, menunjukkan EVA tidak mempengaruhi variabel return saham, hal ini juga berarti tidak membuktikan atau menolak hipotesis alternatif ketiga

(Ha<sub>3</sub>) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap return saham dan menerima hipotesis nol (Ho<sub>3</sub>).

#### 4.2.3.3 Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji F digunakan untuk menunjukkan pengaruh ROA, OCF, dan EVA (variabel independen) terhadap Return Saham (variabel dependen) secara bersama – sama (simultan). Berikut disajikan tabel hasil pengujian :

Tabel 4.10  
Hasil Uji – F

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	482.091	3	160.697	9.530	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2107.735	125	16.862		
	Total	2589.825	128			

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN

Sumber : Hasil Output SPSS 16.0

#### Pengujian Hipotesis

Ho<sub>4</sub> :  $\beta = 0$  Tidak ada pengaruh positif antara variabel *return on asset* (X<sub>1</sub>), *operating cash flow* (X<sub>2</sub>) dan *economic value added* (X<sub>3</sub>) terhadap variabel *return* saham (Y).

Ha<sub>4</sub> :  $\beta > 0$  Ada pengaruh positif antara variabel *return on asset* (X<sub>1</sub>), *operating cash flow* (X<sub>2</sub>) dan *economic value added* (X<sub>3</sub>) terhadap variabel *return* saham (Y).

Dari uji Anova atau uji – F, diperoleh F<sub>hitung</sub> sebesar 9.530 dengan probabilitas 0.000. Karena probabilitas 0.000 jauh lebih kecil dari 0.05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi return saham atau dapat dikatakan bahwa ROA, OCF,

dan EVA secara bersama – sama berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hipotesis alternatif ( $H_{a4}$ ) yang menyatakan ada pengaruh variabel *return on asset* ( $X_1$ ), *operating cash flow* ( $X_2$ ) dan *economic value added* ( $X_3$ ) terhadap variabel *return* saham ( $Y$ ) diterima dan menolak hipotesis nol ( $H_{o4}$ ).

### 4.3 Analisis dan Pembahasan

Tingkat perkembangan ROA pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dari tahun 2006 – 2010 rata – rata mengalami peningkatan. Dari 55 perusahaan manufaktur terdapat 8 perusahaan yang terus mengalami peningkatan dari tahun 2006 – 2010 secara terus menerus yaitu Arwana Citamulia Tbk. (ARNA), Astra Otoparts Tbk. (AUTO), Gudang Garam Tbk. (GGRM), Hero Supermarket Tbk. (HERO), Intraco Penta Tbk. (INTA), Kimia Farma Tbk. (KAEF), Modern Internasional Tbk. (MDRN), dan Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI). Dari 55 perusahaan hanya 4 perusahaan yaitu Enseval Putra Megatrading Tbk. (EPMT), Multistrada Arah Sarana Tbk. (MASA), Millennium Pharmacon Int.'l Tbk. (SDPC), dan Voksel Electric Tbk. (VOKS) yang mengalami penurunan yang cukup tinggi. Dapat dikatakan pada tahun 2006 – 2010 perusahaan manufaktur dalam penelitian ini rata – rata mengalami peningkatan yang berarti perusahaan – perusahaan manufaktur mampu mengelola total asetnya dalam menghasilkan laba secara optimal.

Tingkat perkembangan Operating Cash Flow perusahaan manufaktur dalam penelitian ini dari tahun 2006 – 2007 rata – rata mengalami penurunan, pada tahun 2008 – 2009 mengalami peningkatan tetapi pada tahun 2010 rata – rata perusahaan manufaktur dalam penelitian ini mengalami penurunan kembali. Dari 55 perusahaan manufaktur yang ada dalam penelitian ini hanya perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk. (INTP) yang mengalami peningkatan kas pada kegiatan operasinya secara terus menerus dari tahun 2006 – 2010. Dari 55 perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan paling tinggi dari tahun 2006 – 2010 adalah Akbar Indo

Makmur Stimec Tbk. (AIMS), Millennium Pharmacon Int.'l Tbk. (SDPC), Sinar Mas Agro Resources Tekhnology Tbk. (SMAR), Siantar Top Tbk. (STTP), dan Tira Austenite Tbk. (TIRA). Dari data tersebut dapat dikatakan arus kas yang dihasilkan dari kegiatan operasi pada perusahaan manufaktur dalam penelitian ini rata – rata mengalami naik turun dan hanya satu perusahaan (INTP) yang mengalami peningkatan secara signifikan. Hal ini berarti rata – rata perusahaan manufaktur dalam penelitian ini kurang optimal dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasinya.

Dilihat dari tingkat perkembangan Economic Value Added (EVA) perusahaan manufaktur yang ada dalam penelitian ini, pada tahun 2006 dari 55 perusahaan terdapat 15 perusahaan yang menghasilkan EVA negatif, pada tahun 2007 terdapat 13 perusahaan yang menghasilkan EVA negatif, pada tahun 2008 terdapat 20 perusahaan yang menghasilkan EVA negatif, pada tahun 2009 terdapat 19 perusahaan yang menghasilkan EVA negatif, dan pada tahun 2010 terdapat 8 perusahaan yang menghasilkan EVA negatif. Perusahaan yang menghasilkan EVA negatif secara terus menerus dari tahun 2006 – 2010 adalah Alumindo Light Metal Industry Tbk. (ALMI), Intraco Penta Tbk. (INTA), Kedawung Setia Industrial Tbk. (KDSI), Lautan Luas Tbk. (LTLS), Modern Internasional Tbk. (MDRN), Mustika Ratu Tbk. (MRAT), Metrodata Electronics Tbk. (MTDL), Nipress Tbk. (NIPS), Pyridam Farma Tbk. (PYFA), dan Trias Sentosa Tbk. (TRST). Sedangkan perusahaan yang mampu menghasilkan EVA selalu positif dari tahun 2006 – 2010 adalah AKR Corporindo Tbk, Astra Graphia Tbk, Astra International Tbk, Astra Otoparts Tbk, Sepatu Bata Tbk, Colorpak Indonesia Tbk, Fast Food Indonesia Tbk, Fajar Surya Wisesa Tbk, Hero Supermarket Tbk, Indofood Sukses Makmur Tbk, Indocement Tunggal Prakasa Tbk, KMI Wire and Cable Tbk, Kalbe Farma Tbk, Merck Tbk, Multi Bintang Indonesia Tbk, Bentoel International Investama Tbk, Millennium Pharmacon Int.'l Tbk, Sinar Mas Agro Resources Tekhnology (SMAR) Tbk, Holcim Indonesia Tbk, Semen Gresik (Persero) Tbk, Sorini Agro Asia Corporindo Tbk, Mandom Indonesia

Tbk, Tira Austenite Tbk, Telekomunikasi Indonesia Tbk, Ultra Jaya Milk Tbk, United Tractors Tbk. Dapat dikatakan perusahaan – perusahaan manufaktur dalam penelitian ini sudah banyak yang mampu menghasilkan EVA positif, berarti rata – rata perusahaan manufaktur dalam penelitian ini tidak hanya memperhatikan laba akuntansinya saja tetapi mereka juga mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dengan mempertimbangkan biaya modal rata – rata tertimbang (WACC).

Nilai adjusted R square 0.167. hal ini berarti bahwa 16.7% variasi atau perubahan dalam return saham dapat dijelaskan oleh variasi ROA, OCF dan EVA, sedangkan sisanya sebesar 83.3% dijelaskan oleh sebab – sebab lain yang tidak dijelaskan dalam model penelitian.

Dari persamaan regresi yang diperoleh , diketahui ROA mempunyai koefisien regresi bertanda positif sebesar 1.229, artinya apabila terjadi perubahan variabel ROA sebesar 1 % akan meningkatkan return saham sebesar 1.229 %. Koefisien regresi OCF sebesar 0.000, artinya apabila terjadi perubahan variabel OCF sebesar 1 juta rupiah tidak akan mempengaruhi return saham. Koefisien regresi EVA bertanda positif sebesar 0.002, artinya apabila terjadi perubahan variabel EVA sebesar 1 juta rupiah akan meningkatkan return saham sebesar 0.002 %. Berdasarkan hasil penelitian ini ROA menjadi tolok ukur yang lebih signifikan dibanding OCF dan EVA.

Berdasarkan hasil pengujian diketahui secara simultan variabel ROA, OCF dan EVA ( variabel independen ) berpengaruh secara bersama – sama dengan variabel return saham ( variabel dependen ). Sedangkan secara parsial variabel ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Pengaruh positif ini mengindikasikan bahwa nilai laba akuntansi masih sangat diperhatikan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasinya. Secara teori semakin besar ROA yang dihasilkan perusahaan maka dapat dikatakan kinerja perusahaan semakin baik, jika kinerja perusahaan semakin baik dapat menarik lebih banyak investor, sehingga akan meningkatkan

harga saham perusahaan tersebut dan pada akhirnya juga akan meningkatkan return saham yang akan dihasilkan. Teori tersebut didukung dengan pendapat yang dikemukakan oleh Ang (1997 : 18.33), bahwa semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Kurniati (2009) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2006), Abdi (2008), dan Muhammad (2009) yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Variabel OCF tidak berpengaruh positif terhadap return saham. Artinya semakin tinggi *Operating Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham yang dihasilkan perusahaan tersebut. Secara teori semakin tinggi OCF yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi pula tingkat kepercayaan dari para investor. Karena perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut dan pada akhirnya akan meningkatkan return saham yang akan dihasilkan. Perbedaan hasil penelitian dengan teori dapat disebabkan karena faktor – faktor lain diluar perusahaan seperti kondisi perekonomian yang mengalami krisis global pada tahun 2008, yang mengakibatkan banyak investor menarik kembali sahamnya karena risiko yang akan diperoleh sangat tinggi ([www.profitunitytrade.com](http://www.profitunitytrade.com)). Dengan adanya fenomena krisis global tersebut investor tidak memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan OCF, mereka menganggap walaupun perusahaan memiliki OCF yang tinggi belum tentu perusahaan akan membagikan deviden, apalagi ketika memiliki OCF yang rendah. Karena risiko yang sangat tinggi tersebut investor memilih untuk menarik kembali sahamnya, kemudian berakibat pada turunnya harga saham sehingga return saham yang akan dihasilkan rendah. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga dan Sugeng (2006) dan Endang (2009) yang menyatakan bahwa variabel OCF berpengaruh signifikan terhadap return saham tetapi hasil

penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Variabel EVA tidak berpengaruh positif terhadap return saham, hal tersebut bisa disebabkan karena faktanya perhitungan EVA sangat rumit, tidak dapat langsung diperoleh dari laporan keuangan, banyak data – data yang diperlukan terutama pada saat menghitung WACC, investor memiliki kendala waktu apabila menilai kinerja dengan harus menghitung EVA, investor masih lebih memperhatikan ukuran yang secara langsung diperoleh dari laporan keuangan seperti angka laba dan rasio turunan dari harga laba, hal ini sejalan dengan signifikannya pengaruh ROA terhadap return saham (Satria, 2008). Hasil penelitian ini tidak membuktikan pernyataan Djawahir (2005:32) yang menyatakan makin besar *value added* yang perusahaan ciptakan, maka investor percaya perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian (*return*) sesuai dengan yang diharapkan dan hasil ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufik (2007) dan Kurniati (2009) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham, tetapi hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2006), Rahman (2006), Abdi (2008), Muhammad (2009), dan Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa variabel EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dari hasil penelitian ini dapat dikatakan investor kurang memperhatikan faktor – faktor fundamental dalam pengambilan keputusan investasi, publikasi laporan keuangan perusahaan kurang direspon oleh para investor. Selain karena investor lebih memperhatikan faktor – faktor lain, hal ini juga diakibatkan karena informasi di dalam laporan keuangan kemungkinan besar telah diprediksi sebelumnya sehingga publikasi yang dilakukan kurang memberikan perbedaan yang signifikan dan kemungkinan adanya praktek perataan laba terhadap laporan keuangan tersebut agar kinerja perusahaan tampak lebih baik sehingga investor kurang percaya karena informasi tersebut seringkali tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Terdapat pengaruh yang positif antara variabel ROA terhadap return saham. Artinya semakin besar *Return On Asset* yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar *return* saham yang akan dihasilkan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahman (2006), Abdi (2008), dan Muhammad (2009).
2. Tidak terdapat pengaruh yang positif antara variabel OCF terhadap return saham. Artinya semakin tinggi *Operating Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham yang dihasilkan perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009).
3. Tidak terdapat pengaruh yang positif antara variabel EVA terhadap return saham. Artinya semakin tinggi *Economic Value Added* yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi perubahan *return* saham yang dihasilkan perusahaan tersebut. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2006), Hakim (2006), Abdi (2008), Muhammad (2009), dan Trisnawati (2009).
4. Secara simultan terdapat pengaruh positif antara variabel *Return On Asset*, *Operating Cash Flow*, Dan *Economic Value Added* terhadap variabel *return* saham.

## 5.2 Keterbatasan

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu :

1. Sampel dalam penelitian ini hanya dibatasi pada perusahaan manufaktur saja sehingga mengurangi generalisasi hasil.
2. Return saham hanya diukur dari perubahan harga saham akhir tahun, bukan rata – rata return saham selama setahun sehingga hasil return yang diperoleh belum mampu mewakili return selama setahun.

## 5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, penulis memberikan beberapa saran, yaitu :

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas sampel penelitian yang tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur tetapi lebih pada seluruh sektor. Dalam perhitungan return sebaiknya menghitung return secara harian tidak hanya pada akhir tahun.
2. Bagi investor, disarankan melakukan analisis secara komprehensif terhadap perusahaan baik dari segi fundamental maupun dari segi teknikal.

## Daftar Pustaka

,Pusat Informasi Pasar Modal (IDX), Semarang.

- Abdi, Satria S. (2008), Pengaruh Perubahan *Return On Asset* dan *Economic Value Added* Terhadap Perubahan *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2004 – 2006, Universitas Sumatera Utara Medan, *Tesis* – Dipublikasikan.
- Abdul, Halim (2005), *Analisis Investasi*, Jakarta : Salemba Empat.
- Ang, Robert 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Augusty, Ferdinand (2006), *Metode Penelitian Manajemen*, Semarang : CV.Indoprint.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan J. (2008), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2*, (Terjemahan), Jakarta : Erlangga
- Brigham, Eugene F., dan J.F.Houston (2006), *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*, (Terjemahan), Jakarta : Salemba Empat.
- Djawahir. Kusnan M., (2007), Para Pencetak Kekayaan di Pasar Modal. *SWA 26 / XXIII / 6-17 Desember 2007*. Hal 30-40.
- Endang, Kurniati (2009), Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Jenis *Consumer Goods* yang Terdaftar Dalam BEJ Tahun 2003 – 2007, Universitas Sumatera Utara Medan, *Tesis* – Dipublikasikan.
- Ganto, Jullimursyida et al. (2008), Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Terhadap *Return Saham* Di Bursa Efek Indonesia, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 8, No. 1, 85 – 96.
- Hamzah, Muhammad Zilal. dan Astuti, Rachmi (2007), Analisis Pengaruh *Earning, Cash Flow*, Nilai Buku, dan Nilai Pasar Terhadap Pergerakan *Stock Return* pada Saham LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. 7, No. 1, 1 – 14.
- Husniawati (2006), Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, dan Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverages*, Universitas Gunadarma.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (2009), *Standar Akuntansi Keuangan*, per 1 Juli 2009, Salemba Empat, Jakarta.
- Imam, Ghozali (2011), Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19, Semarang : Undip.

- Iramani dan Erie Febrian (2005), *Financial Value Added* : Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja Dan Nilai Tambah Perusahaan, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 7, No. 1.
- Jogiyanto, Hartono (2009), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Lilis, Puspitawati (2005), Economic Value Added(EVA) : Konsep Baru Untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan, *Majalah Ilmiah Unikom* Vol.8, No.1, 3-9.
- Mamduh, M. Hanafi dan Abdul, Halim (2007), *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Mohamad, Samsul (2006), *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Jakarta : Erlangga
- Muhammad, Albahi (2009), Pengaruh *Return On Asset* dan *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Perusahaan yang *Go – Public* Di Indonesia, Universitas Sumatera Utara Medan, *Tesis – Dipublikasikan*.
- My profitunitytrade (2010), Kilas Balik Ekonomi Dunia dan Indonesia Tahun 2008-2010, tersedia di [www.profitunitytrade.com](http://www.profitunitytrade.com) (18 Januari 2010).
- Pradhono dan 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 Dan Keuangan* Vol. 6, No.2, 140 – 166.
- Rahman, Hakim (2006), Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode *Eva, Roa*, Dan Pengaruhnya Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks *Lq 45* Di Bursa Efek Jakarta, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.
- Sinaga, Hardian Hariono. dan Sugeng Pamudji (2006), Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham, *Jurnal Penelitian*.
- Sofyan, Syafri Harahap (2007), *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Sulaiman. dan Ana Handi (2008), Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Akuntansi*, Vol. 2, No. 2, 110 – 125.
- Taufik (2007), Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting* dan *Economic Value Added* Terhadap *Stock Return* Perusahaan Sektor Perbankan Di PT Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya*, Vol. 5, No 10.
- Taufik, Hidayat (2010), *Buku Pintar Investasi*, Jakarta : Mediakita.

Trisnawati, Ita (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, 65 – 78.

Walsh, Ciaran (2003), *Rasio – Rasio Manajemen Penting Penggerak dan Pengendali Bisnis (Terjemahan)*, Jakarta : Erlangga.

Wild J.J., K.R.Subramanyam, dan R.F. Halsey (2005), *Analisis Laporan Keuangan, Buku 2*, (Terjemahan), Jakarta : Salemba Empat.

[www.bisnis.com](http://www.bisnis.com)

[www.fiqhislam.com](http://www.fiqhislam.com)

Yati, Kurniati dan Yanfitri (2010), *Dinamika Industri Manufaktur dan Respon Terhadap Siklus Bisnis*, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.

Yogi, Marshal (2009), Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*, Universitas Sumatera Utara Medan, *Skripsi* – Dipublikasikan.

Young, S.D., dan S.F. O’Byrne (2001), *EVA and Value Based Management : A Pratical Guide To Implementation*, McGraw-Hill, English Edition, United States of America.

STIE BPD Jember

# LAMPIRAN - LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

## LAMPIRAN 1

**Tabel**  
**Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AIMS	Akbar Indo Makmur Stimec Tbk
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk
3	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5	ASGR	Astra Graphia Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	AUTO	Astra Otoparts Tbk
8	BATA	Sepatu Bata Tbk
9	BRAM	Indo Kordsa Tbk
10	CLPI	Colopak Indonesia Tbk
11	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk
12	FAST	Fast Food Indonesia Tbk
13	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk
14	GGRM	Gudang Garam Tbk
15	HERO	Hero Supermarket Tbk
16	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
17	INTA	Intraco Penta Tbk
18	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
19	JECC	Jembo Cable Company Tbk
20	KAEF	Kimia Farma Tbk
21	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk
22	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
23	KLBF	Kalbe Farma Tbk
24	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk
25	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
26	LTLS	Lautan Luas Tbk
27	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk
28	MDRN	Modern Internasional Tbk
29	MERK	Merck Tbk
30	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
31	MRAT	Mustika Ratu Tbk
32	MTDL	Metrodata Electronics Tbk
33	MYOR	Mayora Indah Tbk
34	NIPS	Nipress Tbk
35	PYFA	Pyridam Farma Tbk
36	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
37	SCCO	Sucaco Tbk
38	SDPC	Millennium Pharmacon Int.'l Tbk
39	SKLT	Sekar Laut Tbk
40	SMAR	Sinar Mas Agro Resources Tekhnology (SMART) Tbk
41	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
42	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
43	SOBI	Siorini Agro Asia Corporindo Tbk
44	SQBI	Taisho Pharmaceutical Indonesia (PS) Tbk
45	STTP	Siantar Top Tbk
46	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
47	TCID	Mandom Indonesia Tbk
48	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk
49	TIRA	Tira Austenite Tbk
50	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
51	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
52	TRST	Trias Sentosa Tbk
53	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk
54	UNTR	United Tractors Tbk
55	VOKS	Voksel Electric Tbk

**LAMPIRAN 2**

**DATA RETURN ON ASSET**

NO.	PERUSAHAAN	ROA (%)				
		2006	2007	2008	2009	2010
1.	AIMS	0.16	2.47	1.64	0.36	0.31
2.	AKRA	5.39	5.47	4.31	4.53	4.06
3.	ALMI	6.66	2.31	0.28	1.77	2.91
4.	ARNA	5.90	6.89	7.38	7.77	9.05
5.	ASGR	9.50	11.54	7.43	8.64	12.05
6.	ASII	6.41	10.26	11.38	11.29	12.73
7.	AUTO	9.31	13.17	14.22	16.54	20.43
8.	BATA	7.43	10.41	39.20	12.72	12.59
9.	BRAM	1.20	2.52	5.67	5.34	8.99
10.	CLPI	5.75	5.82	7.77	14.10	10.33
11.	EPMT	11.53	11.06	10.62	11.02	7.91
12.	FAST	14.25	16.29	15.96	17.48	16.15
13.	FASW	2.97	3.24	0.98	7.54	6.30
14.	GGRM	4.64	6.07	7.81	12.69	13.49
15.	HERO	3.97	4.02	4.55	6.07	7.10
16.	INDF	4.10	3.30	2.61	5.14	6.25
17.	INTA	0.85	1.10	2.02	3.60	5.08
18.	INTP	6.18	9.76	135.66	20.69	21.01
19.	JECC	0.16	4.87	0.01	2.70	0.18
20.	KAEF	3.49	3.76	3.83	4.00	8.37
21.	KBLI	11.42	5.13	4.39	4.22	8.13
22.	KDSI	0.41	2.67	1.18	1.91	3.03
23.	KLBF	14.63	13.73	12.39	14.33	18.29
24.	LMPI	0.65	2.33	0.46	1.11	0.46
25.	LMSH	6.12	9.46	14.90	3.30	9.40
26.	LTLS	1.62	3.36	4.24	2.79	2.42
27.	MASA	11.86	1.62	0.13	6.89	5.80
28.	MDRN	0.17	0.20	0.26	1.56	5.29
29.	MERK	30.61	27.03	26.29	33.80	27.32
30.	MLBI	12.05	13.57	23.61	34.27	38.95
31.	MRAT	3.12	3.52	6.28	5.75	6.32
32.	MTDL	2.80	2.45	2.32	0.95	3.22

NO.	PERUSAHAAN	ROA (%)				
		2006	2007	2008	2009	2010
33.	MYOR	6.02	7.48	6.71	11.46	11.00
34.	NIPS	3.65	1.75	0.48	1.17	3.74
35.	PYFA	2.08	1.83	2.34	3.78	4.17
36.	RMBA	6.20	6.29	5.37	0.58	4.46
37.	SCCO	7.67	4.19	1.00	1.77	5.25
38.	SDPC	4.80	4.14	3.08	3.55	0.54
39.	SKLT	4.89	3.14	2.12	6.53	2.42
40.	SMAR	11.82	12.26	10.44	7.33	10.10
41.	SMCB	2.49	2.35	3.44	12.33	7.94
42.	SMGR	17.28	20.85	23.80	25.68	23.35
43.	SOBI	4.33	11.18	12.82	12.48	3.82
44.	SQBI	20.84	22.94	31.99	41.16	28.95
45.	STTP	3.09	3.01	0.77	7.49	6.57
46.	TBLA	2.58	3.96	2.26	4.96	6.76
47.	TCID	14.89	15.34	12.61	12.53	12.55
48.	TGKA	2.48	3.50	7.26	3.38	5.88
49.	TIRA	2.58	1.06	0.58	1.09	1.81
50.	TLKM	14.65	15.67	11.64	11.62	11.56
51.	TOTO	8.78	6.17	6.14	18.09	17.75
52.	TRST	1.28	0.83	2.69	7.49	6.74
53.	ULTJ	1.18	2.22	17.67	3.53	5.34
54.	UNTR	8.27	11.48	11.65	15.64	13.04
55.	VOKS	7.54	6.67	0.45	4.33	0.89

**LAMPIRAN 3**

**DATA OPERATING CASH FLOW**

NO.	PERUSAHAAN	OCF (jutaan Rp)				
		2006	2007	2008	2009	2010
1.	AIMS	15595	-7099	263	12	174
2.	AKRA	326796	220433	443527	671152	427919
3.	ALMI	-152054	-67657	226027	185970	-73946
4.	ARNA	39030	76940	91170	87986	115491
5.	ASGR	135003	191831	246465	270071	250710
6.	ASII	9020067	11244000	10585000	11335000	2907000
7.	AUTO	268303	241784	490003	578745	374748
8.	BATA	86644	75428	-36673	80887	106334
9.	BRAM	189866	142629	199209	206582	57464
10.	CLPI	15190	2005	-61471	80038	6397
11.	EPMT	206717	4890	254756	84887	213362
12.	FAST	165,957	239304	225583	367685	293573
13.	FASW	88767	721657	1107949	868140	1164935
14.	GGRM	1905618	1449178	2260895	3265201	2872598
15.	HERO	87918	253587	332386	177049	559803
16.	INDF	1487025	2613759	2684806	2314507	6909950
17.	INTA	-54476	33587	17236	227409	70181
18.	INTP	1195325	1407615	1619202	3184421	3376092
19.	JECC	-2409	13579	103386	27821	7766
20.	KAEF	140243	55513	-32301	80854	139120
21.	KBLI	16255	34571	42291	46246	77255
22.	KDSI	28783	16407	-18304	7543	-22474
23.	KLBF	640610	362898	807701	1363583	1253908
24.	LMPI	6106	14711	-9589	12910	19786
25.	LMSH	978	312	302	4065	9648
26.	LTLS	43467	51188	-446824	970833	-147945
27.	MASA	114622	-43770	126003	180729	504280
28.	MDRN	84289	-55711	64836	-56323	20141
29.	MERK	91417	69052	103733	81263	159583
30.	MLBI	166742	227271	415213	526980	320056
31.	MRAT	2333	16550	30431	2438	4614
32.	MTDL	11796	-93361	-68551	279801	158368

NO.	PERUSAHAAN	OCF (jutaan Rp)				
		2006	2007	2008	2009	2010
33.	MYOR	24389	178699	138453	446430	238254
34.	NIPS	-543	-41195	12889	843	25105
35.	PYFA	-2704	3833	737	5020	9538
36.	RMBA	-115043	-552085	-55098	53572	563862
37.	SCCO	132142	-226386	-74244	184517	-29979
38.	SDPC	803	4573	-23587	-11350	-15019
39.	SKLT	3416	3510	12762	11690	8089
40.	SMAR	375602	183590	2182655	125471	-230001
41.	SMCB	452822	864468	1173589	1542865	1061726
42.	SMGR	1594060	2074598	2628308	4246498	3359368
43.	SOBI	33870	48692	42964	392287	-213557
44.	SQBI	45718	35015	112302	130998	141006
45.	STTP	13927	5276	-9780	99953	-13518
46.	TBLA	364180	-55219	480019	-325052	380782
47.	TCID	90108	178543	101360	188222	157211
48.	TGKA	61131	-93592	-41668	153590	21194
49.	TIRA	24377	18637	42624	23938	1379
50.	TLKM	26695188	27727272	24316297	29811604	27758763
51.	TOTO	99309	79857	184900	227528	156058
52.	TRST	149346	218865	129361	315373	135166
53.	ULTJ	106878	-63544	130839	15688	263881
54.	UNTR	1721743	2657778	4253895	5101022	2423881
55.	VOKS	-25374	-3031	-15603	27307	114922

**LAMPIRAN 4**

**DATA ECONOMIC VALUE ADDED**

NO.	PERUSAHAAN	EVA (jutaan Rp)				
		2006	2007	2008	2009	2010
1.	AIMS	-850	357	889	573	415
2.	AKRA	67139	146962	94534	171388	216931
3.	ALMI	-46071	-3337	-38058	-176134	-22242
4.	ARNA	185	9286	8367	-17182	15446
5.	ASGR	25611	51677	20545	25399	92723
6.	ASII	2647887	5276805	3896813	7774829	11896467
7.	AUTO	98140	139917	130543	323083	819194
8.	BATA	857	17872	39752	23548	40422
9.	BRAM	7502	8937	8798	-18287	27585
10.	CLPI	6491	8723	17703	25411	2760
11.	EPMT	127101	146896	-6609	156333	174125
12.	FAST	49552	77470	93805	146843	168047
13.	FASW	85607	131403	7392	209414	208018
14.	GGRM	534967	458485	-1129937	2222135	3253251
15.	HERO	46766	50997	71106	96116	125031
16.	INDF	562073	784347	225531	1700297	2056224
17.	INTA	-17006	-13650	-49618	-18058	47949
18.	INTP	327735	699213	1855432	2218250	2564042
19.	JECC	-4043	8891	30	-516	-2406
20.	KAEF	6007	27809	-52383	-14382	84141
21.	KBLI	40109	16278	9114	5061	14831
22.	KDSI	-2895	-9511	-26211	-18176	-6804
23.	KLBF	540213	551477	201309	685667	1122693
24.	LMPI	699	-48065	-7882	-2490	114
25.	LMSH	988	-952	-86	-1025	1532
26.	LTLS	-17422	-31046	-92093	-1028	14096
27.	MASA	-38514	11073	16603	5825	72479
28.	MDRN	-23700	-13387	-27143	-29415	25565
29.	MERK	67242	70974	62220	122347	100840
30.	MLBI	66379	78056	192665	339092	428841
31.	MRAT	-7780	-11274	-69259	-14386	5088

NO.	PERUSAHAAN	EVA (jutaan Rp)				
		2006	2007	2008	2009	2010
32.	MTDL	-4239	14184	-13197	-1533	-419
33.	MYOR	13263	35853	-56608	193090	366382
34.	NIPS	-13787	-3504	3450	-6493	-4342
35.	PYFA	-1692	-659	-3108	-168	-2965
36.	RMBA	78212	154997	112057	148737	156538
37.	SCCO	9175	12737	7864	-6314	9541
38.	SDPC	2013	3739	1980	1977	1590
39.	SKLT	3905	-3909	-762	575	-2397
40.	SMAR	476209	740066	66575	220399	817454
41.	SMCB	131025	136446	138484	503737	457830
42.	SMGR	989530	1472619	1848583	2692163	3017972
43.	SOBI	1950	64536	63985	97674	50564
44.	SQBI	35824	-7615	64577	110120	-88581
45.	STTP	-345	5836	-7199	-3916	20277
46.	TBLA	-25651	38648	-12525	21786	126235
47.	TCID	54672	63483	35815	62473	40038
48.	TGKA	4370	11767	-12459	562	50530
49.	TIRA	2998	2835	6075	3147	1555
50.	TLKM	9852319	11240479	8740792	9523880	8915238
51.	TOTO	26936	21512	21480	-4316	140940
52.	TRST	-32907	-12037	-109839	-72826	3763
53.	ULTJ	14950	23127	183100	19198	62708
54.	UNTR	753394	1243848	1197788	3051518	3259661
55.	VOKS	15689	37842	-1915	9440	7103

**LAMPIRAN 5**

**DATA RETURN SAHAM**

NO	PERUSAHAAN	Return Saham (%)				
		2006	2007	2008	2009	2010
1.	AIMS	-2.94	-18.18	1.48	27.74	-22.86
2.	AKRA	88.18	-46.97	-46.45	65.42	52.56
3.	ALMI	167.16	26.16	8.42	-39.80	42.37
4.	ARNA	-13.28	58.33	3.95	-61.79	99.33
5.	ASGR	14.58	109.18	-58.98	64.50	126.67
6.	ASII	58.73	76.75	-60.26	234.31	60.95
7.	AUTO	8.57	16.75	8.72	72.83	153.67
8.	BATA	-0.07	73.61	19.95	84.90	94.36
9.	BRAM	102.13	0.63	-1.95	-12.50	74.14
10.	CLPI	142.91	55.61	9.18	2.40	-77.53
11.	EPMT	-12.67	22.31	-54.55	154.62	47.19
12.	FAST	53.33	36.26	28.37	69.58	78.52
13.	FASW	15.00	54.78	-14.04	5.26	87.38
14.	GGRM	-8.15	-14.22	-47.06	415.29	88.63
15.	HERO	-0.83	-25.00	-11.11	0.00	7.50
16.	INDF	48.90	93.04	-62.21	286.77	39.94
17.	INTA	-14.40	14.58	-57.45	203.42	259.42
18.	INTP	63.38	43.13	-43.41	201.09	18.07
19.	JECC	-18.52	113.64	-37.23	66.10	32.65
20.	KAEF	1981.38	86.28	-74.16	70.38	25.20
21.	KBLI	14.29	12.50	-44.44	12.00	42.86
22.	KDSI	75.00	96.43	-64.36	58.16	51.61
23.	KLBF	20.20	6.72	-67.46	228.13	151.92
24.	LMPI	9.68	-5.88	-56.25	207.14	25.58
25.	LMSH	-8.42	25.29	73.81	-31.67	101.25
26.	LTLS	-12.08	10.62	26.82	52.26	11.20
27.	MASA	36.25	0.47	-34.42	46.43	61.46
28.	MDRN	-10.00	29.63	-61.43	-11.11	868.75
29.	MERK	70.37	36.25	-28.00	140.42	25.09
30.	MLBI	19.78	7.35	-3.45	313.13	57.40
31.	MRAT	18.52	-6.81	-46.37	166.68	67.04

NO.	PERUSAHAAN	Return Saham (%)				
		2006	2007	2008	2009	2010
32.	MTDL	17.86	133.75	-59.89	23.94	45.98
33.	MYOR	100.61	10.19	-32.57	299.12	138.89
34.	NIPS	4.62	36.03	-19.46	-2.68	174.14
35.	PYFA	11.11	62.00	-38.27	120.00	15.45
36.	RMBA	133.33	85.48	-5.80	25.00	23.08
37.	SCCO	27.27	14.29	2.07	-7.59	51.15
38.	SDPC	0.00	40.00	-8.16	23.33	-33.33
39.	SKLT	-28.75	-73.68	20.00	66.67	-6.67
40.	SMAR	284.21	65.64	-71.58	60.59	99.02
41.	SMCB	41.05	161.19	-64.00	146.03	45.16
42.	SMGR	106.42	-81.56	-22.77	87.38	29.25
43.	SOBI	63.16	-27.22	-28.00	86.11	107.62
44.	SQBI	441.43	-76.58	431.43	178.46	0.88
45.	STTP	40.00	76.19	-59.46	66.67	54.00
46.	TBLA	20.40	162.50	-67.09	78.95	23.51
47.	TCID	74.88	20.86	-34.52	52.73	-7.16
48.	TGKA	-1.72	22.73	-8.44	43.40	111.47
49.	TIRA	0.00	6.67	0.00	8.75	0.00
50.	TLKM	75.72	3.50	-23.08	32.08	-12.82
51.	TOTO	15.00	27.27	0.00	6.25	367.06
52.	TRST	-1.33	23.45	-2.30	39.39	29.55
53.	ULTJ	41.94	49.43	23.08	-27.50	108.62
54.	UNTR	82.45	68.63	-57.34	257.27	56.71
55.	VOKS	43.86	97.56	-62.96	36.67	9.76

## LAMPIRAN 6

### STATISTIK DESKRIPTIF

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN SAHAM	275	-81.56	1981.38	52.3322	151.77488
ROA	275	.01	135.66	8.4396	10.72422
OCF	275	-552085	29811604	1049383.44	3890017.034
EVA	275	-1129937	11896467	482426.24	1656541.074
Valid N (listwise)	275				

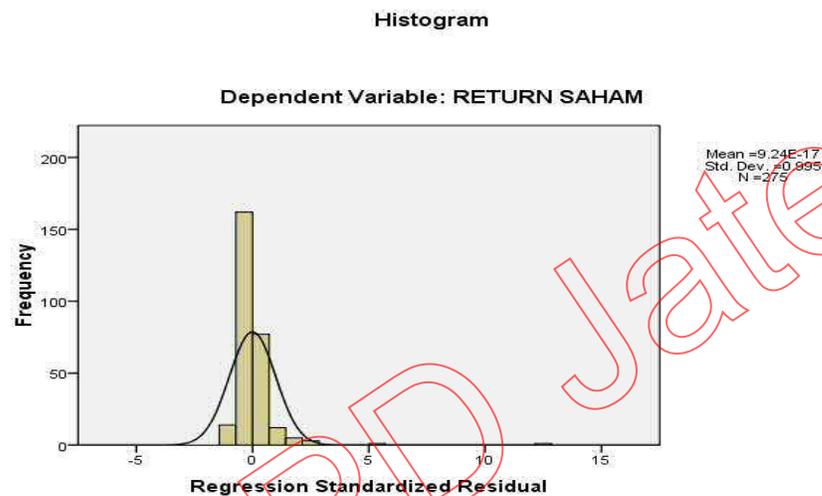
STIE BPD Jateng

## LAMPIRAN 7

### UJI ASUMSI KLASIK

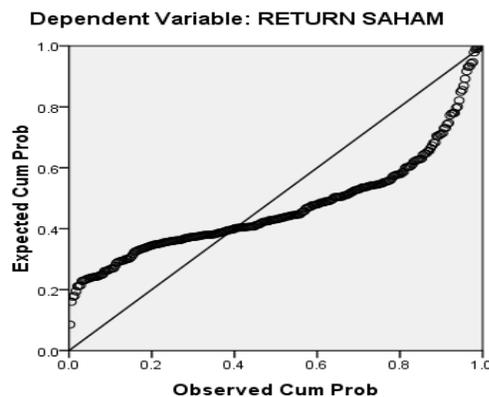
#### 1. Uji Normalitas

Uji Normalitas Data dengan Histogram Sebelum Transformasi Data



Uji Normalitas Grafik P-Plot Sebelum Transformasi Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



### Uji Normalitas Sebelum Data ditransformasi

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

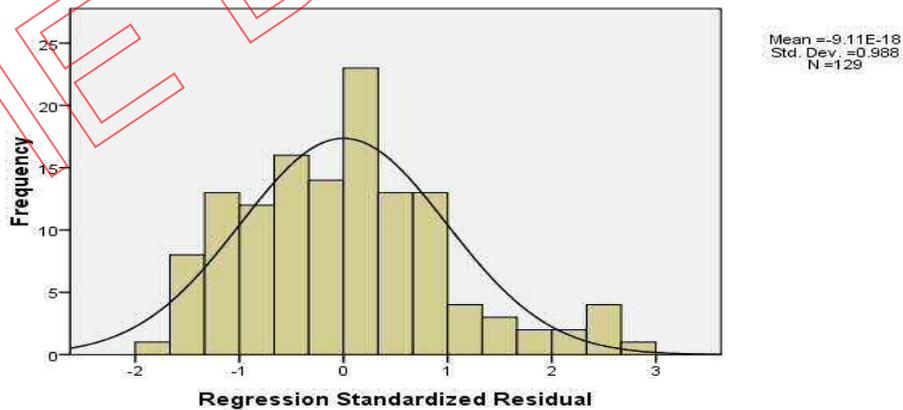
		Unstandardized Residual
N		275
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51060270E2
Most Extreme Differences	Absolute	.224
	Positive	.224
	Negative	-.198
Kolmogorov-Smirnov Z		3.711
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.

### Uji Normalitas Data dengan Histogram Setelah Transformasi Data

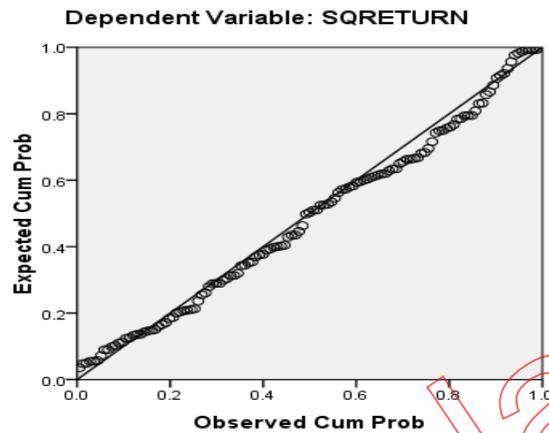
Histogram

Dependent Variable: SQRETURN



Uji Normalitas Grafik P-Plot Setelah Transformasi Data

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Normalitas (Uji-KS) Setelah Data ditransformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		129
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	4.05791528
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.067
	Negative	-.040
Kolmogorov-Smirnov Z		.759
Asymp. Sig. (2-tailed)		.612

a. Test distribution is Normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas untuk  
 $SQRETURN=f(SQROA,SQOCF,SQEVA)$

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

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	SQROA	.800	1.250
	SQOCF	.155	6.458
	SQEVA	.142	7.063

a. Dependent Variable: SQRETURN

**Coefficient Correlations<sup>a</sup>**

Model		SQEVA	SQROA	SQOCF
1	Correlations			
		SQEVA	-0.399	-0.915
		SQROA	1.000	0.283
		SQOCF	-0.915	1.000
	Covariances			
		SQEVA	4.226E-6	-2.847E-6
		SQROA	0.000	0.000
		SQOCF	-2.847E-6	2.291E-6

a. Dependent Variable: SQRETURN

3. Uji Autokorelasi

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

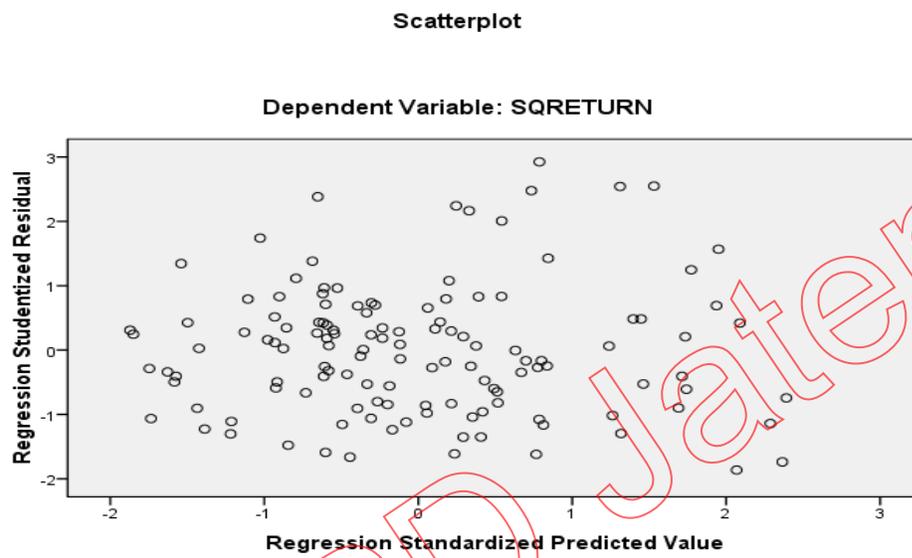
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.431 <sup>a</sup>	.186	.167	4.10632	2.107

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Grafik Scatterplot



**LAMPIRAN 8**

**Regresi Linier Berganda**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.240	1.054		3.073	.003
	SQROA	1.229	.337	.329	3.645	.000
	SQOCF	.000	.002	-.028	-.138	.891
	SQEVA	.002	.002	.207	.965	.336

a. Dependent Variable: SQRETURN

**Koefisien Determinasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.431 <sup>a</sup>	.186	.167	4.10632	2.107

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN

## LAMPIRAN 9

### Uji Hipotesis

#### 1. Uji Statistik t (Uji Parsial)

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.240	1.054		3.073	.003
SQROA	1.229	.337	.329	3.645	.000
SQOCF	.000	.002	-.028	-.138	.891
SQEVA	.002	.002	.207	.965	.336

a. Dependent Variable: SQRETURN

#### 2. Uji Statistik F (Uji Simultan)

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	482.091	3	160.697	9.530	.000 <sup>a</sup>
	Residual	2107.735	125	16.862		
	Total	2589.825	128			

a. Predictors: (Constant), SQEVA, SQROA, SQOCF

b. Dependent Variable: SQRETURN