

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

SKRIPSI

*Diajukan Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



Oleh:

YUDA DITIO RAHMADI
2009/98626

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

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

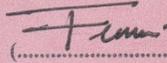
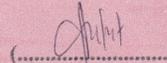
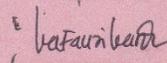
*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

**“Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic Value Added*,
dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**

Nama : Yuda Ditio Rahmadi
BP/NIM : 2009/98626
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2013

Tim Penguji

Nama	Tanda Tangan
1. Ketua : Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak	 (.....)
2. Sekretaris : Mayar Afriyenti, SE, M.Sc	 (.....)
3. Anggota : Salma Taqwa, SE, M.Si	 (.....)
4. Anggota : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	 (.....)

ABSTRAK

Yuda Ditio Rahmadi (2009/98626). Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. 2013

Pembimbing I: Fefri Indra Arza, SE, MSc, Ak
II: Mayar Afriyenti, SE, M.Sc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris tentang: Pengaruh (1) *Earning Per Share* terhadap *Return* saham, (2) Arus Kas Operasi terhadap *Return* saham, (3) *Economic Value Added* terhadap *Return* saham (4) *Market Value Added* terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh variabel eksogen mempengaruhi variabel endogen. Data merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id dan melalui www.finance.yahoo.com. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2011 sebanyak 147 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk mendapatkan sampel sehingga diperoleh 49 perusahaan manufaktur. Data diolah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa (1) *Earning Per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham sehingga hipotesis 1 ditolak, (2) Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham sehingga hipotesis 2 diterima, (3) *Economic Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham sehingga hipotesis 3 ditolak, (4) *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham sehingga hipotesis 4 ditolak.

Saran dalam penelitian ini antara lain (1) Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian (2) Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang karena atas Rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh *Earning Per Share*, *Arus Kas Operasi*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**. Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, untuk itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ayahanda (Ir. Suardi Syukur), Ibunda (Sariati SP.), dan kakakku (Ditia Ardiati, S.Kom, MM dan Anita Iswari, S.Si) terima kasih atas motivasi, dukungan moril, dan materil yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak selaku Pembimbing I dan Ibu Mayar Afriyenti, SE, M.Sc sebagai Pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan masukan yang berharga dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Ibu Salma Taqwa, SE, M.Si dan Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak, selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik, masukan dan sarannya.
4. Bapak Prof. Dr. Phil. Yanuar Kiram selaku Rektor Universitas Negeri Padang.
5. Bapak Prof. Dr. Yunia Wardi, Drs, M.Si. selaku Dekan Universitas Negeri Padang.

6. Bapak Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak. dan Bapak Henri Agustin, SE, M.Si, Ak selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
7. Seluruh staf pengajar program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
8. Teman-teman angkatan 2009, khususnya Mir'atul Chairiyah yang telah membantu dan memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang sama-sama berjuang meraih gelar sarjana.

Semoga sumbangan dan bantuan yang telah diberikan menjadi amal ibadah dan mendapat balasan yang setimpal dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari pembaca guna kesempurnaan skripsi ini. Akhirnya penulis mengucapkan banyak terima kasih, semoga skripsi ini bermanfaat di masa yang akan datang.

Padang, Agustus 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	viii
DAFTAR GAMBAR	ix
DAFTAR LAMPIRAN	x
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian	7
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian teori.....	8
1. <i>Return Saham</i>	8
2. <i>Earning Per Share</i>	14
3. Arus Kas Operasi	17
4. <i>Economic Value Added</i>	20
5. <i>Market Value Added</i>	27
B. Penelitian terdahulu.....	29
C. Pengembangan Hipotesis	31
1. Hubungan <i>Earning Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	31
2. Hubungan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return Saham</i>	32
3. Hubungan <i>Economic Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	32
4. Hubungan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	33
D. Kerangka Konseptual.....	34
E. Hipotesis	35

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian.....	37
B. Populasi Dan Sampel	37
C. Jenis Data	40
D. Sumber Data.....	40
E. Teknik Pengumpulan Data	41
F. Variabel Penelitian.....	41
1. Variabel Dependen (Y).....	41
2. Variabel Independen (X).....	41
G. Pengukuran Variabel.....	42
1. <i>Return Saham</i>	42
2. <i>Earning Per Share</i>	42
3. Arus Kas Operasi.....	42
4. <i>Economic Value Added</i>	43
5. <i>Market Value Added</i>	43
H. Uji Asumsi Klasik	43
1. Uji Normalitas Residual	43
2. Uji Multikolinearitas	44
3. Uji Heterokedastisitas.....	44
4. Uji Autokolerasi	45
I. Teknik Analisis Data	45
1. Uji Kelayakan Model	45
2. Analisis Regresi Berganda	47
J. Definisi Operasional.....	48
1. <i>Return Saham</i>	48
2. <i>Earning Per Share</i>	48
3. Arus Kas Operasi.....	49
4. <i>Economic Value Added</i>	49
5. <i>Market Value Added</i>	49

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Sejarah Umum Bursa Efek	50
---	----

1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	50
2. Struktur Organisasi Pasar Modal Indonesia	51
B. Deskriptif Variabel penelitian	52
1. <i>Return Saham</i>	52
2. <i>Earning Per Share</i>	56
3. Arus Kas Operasi.....	59
4. <i>Economic Value Added</i>	62
5. <i>Market Value Added</i>	65
C. Statistik Deskriptif.....	68
D. Analisis Data	69
1. Uji Asumsi Klasik	69
2. Uji Kelayakan Model	74
E. Pembahasan	80
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan	86
C. Saran.....	86
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Sumber Arus Kas Operasi.....	19
2. Kriteria Pengambilan Sampel	38
3. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur	38
4. Data Perkembangan <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Tahun 2009–2011	53
5. Data Perkembangan <i>Earning Per Share</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	56
6. Data Perkembangan Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	59
7. Data Perkembangan <i>Economic Value Added</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	62
8. Data Perkembangan <i>Market Value Added</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2009-2011	65
9. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	68
10. Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi	70
11. Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi	71
12. Hasil Uji Multikolinearitas	72
13. Hasil Uji Heteroskedastisitas	73
14. Hasil Uji Autokorelasi	74
15. Hasil Uji F Statistik.....	75
16. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	76
17. Hasil Uji Regresi Berganda	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar

Halaman

1. Kerangka konseptual.....35
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....51

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

Halaman

1. Tabulasi Sampel.....	93
2. Contoh Perhitungan Variabel.....	97
3. Statistik Deskriptif	101
4. Hasil Uji Model.....	103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

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

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

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

Untuk mendapatkan *return* yang tinggi, investor memerlukan informasi. Informasi ini meliputi semua informasi yang tersedia baik informasi dimasa lalu, maupun informasi saat ini, serta informasi yang bersifat opini rasional yang bisa mempengaruhi perubahan harga. Dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan *crucial*. Suad (1998) menyebutkan bahwa sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Pasar modal di Indonesia termasuk kedalam pasar modal yang kondisi efisien bentuk lemah (*Weak from efficiency*) yaitu harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan di masa lalu. Pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal umumnya memiliki informasi tentang perusahaan melalui informasi yang di ungkapkan oleh perusahaan melalui prospektus.

Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis. Aspek kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio-rasio keuangan dianggap mampu menggambarkan operasi perusahaan atau aspek fundamental perusahaan tersebut dalam persaingan dunia usaha secara ekstensif. Helfert (2000) membagi pengukuran kinerja keuangan perusahaan dalam tiga kategori, yaitu: (1) *Earnings measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE); (2) *Cash flow measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi

(*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR); (3) *Value measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini antara lain *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA), dan *shareholder value* (SHV).

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

Laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar suatu entitas untuk suatu periode tertentu (Dwi: 2012). Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

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

modal, sehingga praktek rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan.

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

Menurut pandangan tradisional untuk mengukur kinerja keuangan, perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan dengan profitabilitas yang besar. Tetapi menurut pendekatan EVA (*Economic Value Added*), perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan yang mampu menghasilkan *return* saham sesuai atau melebihi *return* yang diharapkan oleh pemilik modal.

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

economic value added dan *market value added* (Stewart (1991) dalam Pradhono (2004)).

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

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

Oleh karena itu, disini penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul “**Pengaruh *Earning Per Share*, Arus Kas Operasi, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**”.

B. Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Sejauhmana pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham?
2. Sejauhmana pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham?
3. Sejauhmana pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham?
4. Sejauhmana pengaruh *market value added* terhadap *return* saham?

C. Tujuan penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham.
2. Pengaruh arus Kas Operasi terhadap *return* saham.
3. Pengaruh *economic Value Added* terhadap *return* saham.
4. Pengaruh *market Value Added* terhadap *return* saham.

D. Manfaat penelitian

1. Bagi peneliti, hasil-hasil penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan dalam hal *earning*, arus kas operasi, *economic value added*, dan *market value added* dalam kaitannya dengan *return* saham.
2. Bagi para manajer, sebagai informasi penggunaan tolok ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis. Sedangkan bagi investor pasar modal, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.
3. Bagi pembaca, untuk dijadikan referensi bagi mahasiswa lainnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Return* Saham

Eduardus (2001) mengatakan bahwa saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan demikian, investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Tjiptono (2001:3) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Saham dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa (Eduardus: 2001). Saham preferen adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan yang tetap seperti halnya obligasi, dan juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Sedangkan saham biasa adalah sekuritas yang menunjukkan bahwa pemegang saham biasa tersebut mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan.

Berdasarkan karakteristik perusahaan yang mengeluarkan saham, Usman (1994:144) membagi empat jenis saham, yaitu:

- a. *Blue chips*, merupakan saham dari perusahaan yang besar, mapan, stabil, dan *mature*. Perusahaan yang demikian biasanya adalah perusahaan yang menghasilkan produk yang penting dan berkualitas

tinggi. Posisi perusahaan sebagai pemimpin pasar dalam industri dan mampu bertahan dalam resesi.

- b. *Growth stock*, merupakan saham yang bertumbuh dan berkembang lebih cepat dari tren ekonomi umumnya dan rata-rata industri. Perusahaan yang berada pada *growth sector* umumnya ditandai dengan pemasaran yang agresif, berorientasi pada riset dan pengembangan, persentase laba yang diinvestasikan kembali relatif tinggi, *dividen yield* yang rendah serta PER yang tinggi.
- c. *Cyclical stock*, merupakan saham yang tingkat keuntungan berfluktuasi bersama siklus bisnis dan bersifat siklis. Perusahaan semacam ini biasanya bergerak dalam bisnis pembangunan konstruksi, otomotif, dan elektronik.
- d. *Defensive stock*, merupakan saham dari perusahaan yang bertahan, bahkan seringkali di atas rata-rata industri dimasa resesi, seperti perusahaan yang bergerak dibidang *public utility* atau natural monopoli yang di Indonesia merupakan Badan Usaha Milik Negara.

Di dalam prakteknya saham dibagi menjadi dua kelompok besar:

- a. Menurut cara peralihan haknya
 - i. Saham atas unjuk (*bearer stock*) adalah saham dimana nama pemilik tidak terdaftar pada sertifikat sahamnya, saham jenis ini digunakan untuk kemudahan dalam peralihannya.

- ii. Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham dimana nama pemiliknya hanya dicatat dalam daftar nama pemegang saham di perusahaan
- b. Menurut hak tagihan klaim
- i. Saham istimewa (*preferred stock*) adalah saham yang memberikan hak-hak istimewa kepada pemegangnya. Hak-hak pemegang saham dinyatakan dalam akte pendirian yang biasanya meliputi hak untuk menerima pembagian aktiva yang dilikuidasi lebih dulu.

Adapun jenis saham istimewa adalah:

- a. Kumulatif, yang berarti pemilik berhak atas pembagian dividen pada tahun ini
- b. Non kumulatif, yang berarti dividen yang tidak dibagikan tahun lalu tidak dikumulatikan dengan pembagian dividen pada saat tahun ini.
- c. Partisipasi, berarti pemegang saham istimewa memiliki hak atas partisipasi memperoleh dividen diluar persentase dividen dari saham istimewa.
- d. Non partisipasi, berarti pemegang saham istimewa hanya berhak atas persentase saham yang telah dinyatakan dalam sertifikat.

ii. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang menerima prioritas berikutnya setelah saham istimewa dalam pembagian dividen maupun aktiva dalam likuidasi perusahaan.

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

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

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang.

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

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risiko yang mungkin akan diterima, sehingga dikatakan *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko.

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

a. *Current Income* (pendapatan lancar)

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

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

Capital gain/Loss adalah selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Menurut Eduardus (2001), sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

a. *Yield*, merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.

b. *Capital gain (loss), return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (baik saham maupun surat utang jangka panjang) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi

investor. Dalam kata lain, *capital gain* (loss) bisa diartikan juga sebagai perubahan harga sekuritas.

Rumus perhitungan *return* ada dua cara, yaitu:

a. Berdasarkan harga pasar perusahaan

$$R_{i,t} = \frac{\{(P_t - P_{t-1}) + D_t\}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *return* saham i untuk waktu t

P_t = *price*, yaitu harga untuk waktu t (t=laporan keuangan 5 hari setelah tanggal pengumuman rapat umum pemegang saham)

P_{t-1} = *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya, seperti kemaren, bulan lalu, tahun lalu, dst. (t-1 = laporan keuangan 5 hari sebelum tanggal pengumuman rapat umum pemegang saham)

D_t = dividen tunai interim dan dividen tunai final

Karena ada kemungkinan *capital loss*, maka $R_{i,t}$ dapat negatif.

b. Berdasarkan Induk Harga Saham Gabungan

$$R_{i,t} = \frac{\{(IHSI_t - IHSI_{t-1}) + D_t\}}{IHSI_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *return* saham individual untuk waktu t

$IHSI_t$ = indeks harga saham individual untuk waktu t

$IHSI_{t-i}$ = indeks harga saham individual untuk waktu sebelumnya

D_t = dividen tunai interim dan dividen tunai final

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

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

Dimana:

P_t = Harga saham pada awal periode t

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

2. *Earning per share*

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

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

Pada umumnya dalam menanamkan modal investor mengharapkan manfaat yang akan dihasilkan dalam bentuk EPS. Sedangkan jumlah laba per saham yang didistribusikan kepada para investor tergantung pada kebijakan perusahaan dalam hal pembayaran dividen. Laba per lembar saham dapat menunjukkan tingkat kesejahteraan perusahaan, jadi apabila laba per lembar saham yang dibagikan kepada para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik pada kepada pemegang saham, sedangkan laba per lembar saham yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan oleh pemegang saham.

EPS merupakan indikator dari apa yang dipikirkan investor tentang kinerja perusahaan pada masa lalu dan di masa yang akan datang. Banyak cara untuk mengetahui prospek laba per saham, seperti:

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

Rumus yang digunakan untuk mengukur EPS adalah:

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

Faktor-faktor yang menyebabkan kenaikan EPS dalam Ricky (2012) adalah:

- a. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap

- b. Laba bersih naik tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
- c. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun
- d. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- e. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih

Sedangkan faktor-faktor yang menyebabkan penurunan EPS adalah:

- a. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik
- b. Laba bersih turun dan jumlah saham biasa yang beredar tetap
- c. Laba bersih turun dan jumlah saham biasa yang beredar naik
- d. Persentase penurunan laba bersih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- e. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

Widiotmojo dalam Yusrawati (2011) menjelaskan bahwa angka yang ditunjukkan EPS sering dipublikasikan mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat luas (*go public*) karena investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS juga akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. EPS dari suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu indikator untuk menilai apakah perusahaan mampu meningkatkan keuntungannya, yang berarti juga meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya.

Jadi bagi suatu badan usaha nilai laba per saham akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar (Weston: 1993).

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

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

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa arus kas mengandung pengertian sebagai aliran kas masuk dan kas keluar yang terjadi pada suatu periode tertentu. Perubahan aliran kas masuk dan keluar selama suatu periode dilaporkan dalam sebuah laporan, yaitu laporan arus kas.

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

Maksud kas dalam laporan ini adalah kas yang bersifat jangka pendek, dan surat-surat berharga yang sangat lancar yang memenuhi syarat:

- a. Setiap saat dapat ditukar menjadi kas

- b. Tanggal jatuh temponya sangat dekat, kecil risiko perubahan nilai yang disebabkan perubahan terhadap bunga (investasi yang jatuh tempo maksimal 3 bulan). (Sofyan: 2007)

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

- a. Aktivitas Operasi

Aktivitas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

- b. Aktivitas Investasi

Aktivitas Investasi adalah aktivitas berupa perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk kas.

- c. Aktivitas Pendanaan

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

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

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

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

Tabel 1
Sumber Arus Kas Operasi

<i>Inflows</i> terdiri dari :	<i>Outflows</i> terdiri dari:
<ul style="list-style-type: none"> • Penerimaan dari penjualan barang/jasa, royalti, pendapatan lain. • Penerimaan dari pendapatan sewa, restitusi pajak. • Penerimaan dari pemberian untuk bank dan penjualan sekuritas dari perusahaan efek 	<ul style="list-style-type: none"> • Pembayaran kepada pemasok barang dan jasa • Pembayaran untuk karyawan. • Pembayaran klaim (asuransi), pembelian efek (perusahaan efek), pengembalian kredit (bank) • Pembayaran biaya operasi

(sumber: Dwi, 2012)

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

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

Metode langsung memperinci arus kas aktual dari kegiatan operasi entitas. Ketika metode ini digunakan, informasi dapat diperoleh dari catatan akuntansi entitas atau dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi komprehensif untuk perubahan persediaan, piutang usaha dan hutang selama periode berjalan, pos bukan kas lainnya, dan pos lain yang

berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan. Metode ini menghasilkan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung.

- b. Metode Tidak Langsung, dimulai dengan laba rugi periode berjalan dan menyesuaikan laba rugi tersebut dengan transaksi nonkas, akrual, dan tangguhan dari pos yang penghasilan atau pengeluaran dalam aktivitas investasi dan pendanaan.

Dengan metode tidak langsung, arus kas neto dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi neto dari pengaruh:

- i. Perubahan persediaan dan piutang usaha serta utang usaha selama periode berjalan
- ii. Pos nonkas, seperti penyusutan, provisi, pajak tangguhan, keuntungan dan kerugian mata uang asing yang belum direalisasi, serta laba entitas asosiasi yang belum didistribusikan.
- iii. Pos yang lain berkaitan dengan aktivitas investasi atau pendanaan, misalnya laba dari penjualan aset tetap.

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

4. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added, menurut Eduardus (2001), adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Brigham (2010) menyatakan bahwa EVA adalah cara

untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. Biaya modal hutang (beban bunga) dikurangkan ketika menghitung laba bersih tetapi biaya ini tidak dikurangkan pada saat menghitung biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, secara ekonomis, laba bersih ditetapkan terlalu tinggi dibandingkan laba “yang sesungguhnya”. Jadi, EVA menyelesaikan masalah akuntansi konvensional.

Istilah EVA pada awalnya dipopulerkan oleh *Stern Steward Management Service*, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat sekitar abad ke-18. Steward menghitung EVA dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan total biaya modal. Konsep EVA ini lahir sebagai jawaban dari kelemahan konsep pengukuran kinerja perusahaan dengan pendekatan tradisional yang tidak memperhitungkan adanya biaya modal atas ekuitas jika suatu investasi dibiayai dari dana ekuitas (*capital*) (Rahmat: 2008).

Nilai tambah merupakan suatu jumlah yang dapat menutupi atau memenuhi kerja terhadap tingkat upah, biaya, sewa, dividen, dan penambahan modal (laba ditahan). Hal ini diterangkan Most (1982) dalam Rahmat (2008) bahwa “*Value added is the difference between firm’s sales and purchase and it, therefore, teh amount which much cover wages, interest, rent, dividant, and capital*”.

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

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

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WACC = Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan, yang umumnya terdiri atas hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri

Capital = Jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, yang merupakan penjumlahan dari total hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri

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

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

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Dalam penelitian ini, hutang yang dihitung termasuk atas kedua hutang jangka panjang dan jangka pendek. Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan:

K_i = biaya hutang setelah pajak

K_d = biaya hutang

t = tingkat pajak

Biaya hutang dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan:

K_d = Biaya hutang

F = Biaya bunga (*interest expense*)

B = Total hutang (*total debt*)

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

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

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian (*return*) yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba sebagai akibat dari tambahan resiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* (PER) dengan rumus sebagai berikut:

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

PER dapat dihitung sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

c. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi utang dan proporsi modal sendiri dalam bentuk persentase dari jumlah hutang dan modal sendiri. Proporsi hutang (D) diperoleh dengan cara membagi utang perusahaan dengan jumlah utang dan modal sendiri (total pasiva) kemudian dikalikan 100%.

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

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

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

d. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*weight average cost of capital*) menggunakan penjumlahan hasil kali antara bobot tertimbang atas komponen ekuitas perusahaan dari keseluruhan struktur modal dengan persentase biaya hutang dan modal ekuitas.

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

Keterangan:

WACC = Biaya modal tertimbang

E = Proporsi modal sendiri

D = Proporsi hutang

K_e = Biaya modal sendiri (%)

K_i = Biaya hutang (%)

e. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

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

Keterangan :

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

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Inveted Capital = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan *profit* yang dalam penelitian ini *invested capital* terdiri dari total hutang dan modal saham (total pasiva).

Menurut Anthony (2005:350), keunggulan EVA antara lain:

- a. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
- b. Keputusan-keputusan yang meningkatkan ROI suatu pusat investasi dapat menurunkan laba keseluruhan.
- c. EVA adalah tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda pula.
- d. EVA berlawanan dengan ROI, memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan dalam nilai pasar perusahaan.

Tetapi EVA sebagai ukuran kinerja juga mempunyai beberapa keterbatasan antara lain (Pradhono dan Christiawan: 2004):

- a. Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan
- b. Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa

mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa depan

- c. EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan. Menurut Kaplan dan Norton (2001), tanpa *balanced scorecard*, strategi *value based management* memang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan intensitas aktiva tetapi akan kehilangan kesempatan menciptakan tambahan nilai, yaitu strategi pertumbuhan pendapatan jangka panjang melalui investasi pelanggan, inovasi, perbaikan proses, teknologi informasi dan kemampuan karyawan
- d. Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi (Dierks dan Patel: 1997)
- e. Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi. De Villiers (1997) mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual
- f. Memerlukan tambahan biaya. Wood (2000) mengatakan bahwa penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.

5. *Market Value Added (MVA)*

Menurut Steward (1991) dalam Ita (2009), *Market Value Added (MVA)* suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Brigham (2010) mendefinisikan MVA sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Selain itu, Agus (2001) mendefinisikan MVA sebagai kemakmuran pemegang saham dimaksimumkan dengan memaksimumkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham.

Market Value Added (MVA) mewakili perbedaan antara apa yang pemodal tempatkan di emiten tertentu dan apa yang dapat mereka ambil. Secara sederhana konsep ini mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan (atau juga bisa berarti apa yang akan pemodal bisa terima jika mereka menjual semua saham) dikurangi biaya modal yang mereka investasikan. Jika *Market Value Added (MVA)* sebuah perusahaan positif, maka manajemen telah membuat pemegang saham lebih kaya. *Market Value Added (MVA)* dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan. (Jaka: 2006). Menurut Stern dan Shiely (2001), untuk menentukan nilai pasar, ekuitas diambil di harga pasar pada tanggal perhitungan dibuat, dan hutang sebesar nilai buku.

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

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

MVA identik dengan makna *market to book ratio*. Perbedaannya hanya bahwa MVA merupakan ukuran mutlak dan *market to book ratio* adalah ukuran relatif. Jika MVA positif yang berarti *market to book ratio* lebih dari satu. MVA negatif berarti *market to book ratio* kurang dari satu. Positif atau negatif dari MVA suatu perusahaan tergantung pada tingkat pengembalian dibandingkan dengan biaya modal.

Cara meningkatkan MVA dapat dilakukan dengan tiga cara (Stewart III: 1992 dalam Jacinta: 2005) yaitu :

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

Kelebihan MVA menurut Annisa (2012), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai

kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang sejenis mengenai *return* saham telah sering dilakukan, baik di dalam negeri maupun diluar negeri. Namun, hasil dari penelitian-penelitian tersebut belum konsisten dan beberapa menunjukkan hasil yang bertolak belakang. Berikut beberapa penelitian terdahulu mengenai *return* saham, yaitu:

No.	Nama Peneliti	Judul penelitian	Variabel penelitian	Hasil penelitian
1	Gayuh (2002)	Analisis Pengaruh <i>market value added</i> , <i>operating income</i> , <i>earning per share</i> terhadap <i>return</i> saham	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. MVA b. OI c. EPS	MVA dan OI tidak signifikan dalam menjelaskan <i>return</i> saham, dan EPS masih merupakan prediktor yang baik dalam memprediksi <i>return</i> saham.
2	Pradhono dan Christiawan (2004)	Pengaruh <i>economic value added</i> , arus kas operasi, <i>residual income</i> dan <i>earning</i> , terhadap <i>return</i> yang diterima pemegang saham	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. EVA b. Arus kas operasi c. <i>Residual Income</i> d. <i>Earning</i>	<i>Economic value added</i> dan <i>residual income</i> tidak mempunyai pengaruh, dan <i>earning</i> berpengaruh secara nyata dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> yang diterima pemegang saham.
3	Ita (2009)	<i>Economic value added</i> , arus kas operasi, <i>residual income</i> , <i>earning</i> , <i>operating leverage</i> , dan	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. EVA b. Arus kas	<i>Economic value added</i> , <i>residual income</i> , <i>earning</i> dan arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap

		<i>market value added</i> terhadap <i>return</i> saham	operasi c. RI d. <i>Operating leverage</i> e. MVA	<i>return</i> saham
4	Yogi (2009)	Analisis Pengaruh <i>market value added</i> , <i>operating income</i> , <i>earning per share</i> terhadap <i>return</i> saham	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. MVA b. OI c. EPS	EVA, MVA, dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. korelasi arus kas operasi terhadap <i>return</i> saham lebih besar dibanding variabel independen lainnya.
5	Subekti (2006)	Pengaruh Faktor-faktor Fundamental, EVA, dan MVA Terhadap <i>Return</i> Saham,	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. EVA b. MVA c. <i>Current ratio</i> d. PBV e. ROA	Kinerja keuangan alternatif yang tercermin melalui EVA dan MVA menunjukkan pengaruh yang lemah.
6	Dita (2012)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Pemegang Saham Perusahaan Sektor Industri Makanan Dan Minuman	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. EVA b. ROE c. ROA d. NPM	EVA dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
7	Ika (2012)	Pengaruh EVA dan MVA Terhadap <i>Return</i> Yang Diperoleh Pemegang Saham	Variabel bebas: <i>Return</i> saham Variabel terikat: a. EVA b. MVA	EVA dan MVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return</i> yang diperoleh pemegang saham
8	Vera dan Untung	Analisis yang mempengaruhi	Variabel bebas: <i>Return</i> saham	ROI, ROE, dan EPS tidak berpengaruh,

	(2012)	<i>return</i> saham investor	Variabel terikat: a. ROI b. ROE c. EVA d. MVA e. EPS	EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. MVA dikeluarkan dari penelitian
--	--------	------------------------------	---	---

C. Pengembangan Hipotesis

1. Hubungan *Earning per share* dengan *Return* Saham

Earning merupakan salah satu poin penting yang diperhatikan oleh para investor pada sebuah perusahaan. Menurut Helfert (2000), *Earning* merupakan salah satu kategori dalam pengukuran kinerja suatu perusahaan. Termasuk dalam kategori ini salah satunya adalah *earning per share*. Eduardus (2001) menyatakan bahwa komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah *earning per share*. Bagi para investor, informasi *earning per share* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan.

Menurut Mohamad (2006) jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah, berarti kurang baik. Prospek yang tergambarkan dalam EPS tersebut akan mempengaruhi permintaan terhadap saham yang akan mempengaruhi secara langsung terhadap harga saham. Jadi *earning per share* memiliki hubungan positif dengan harga saham, sehingga apabila jumlah *earning per share* meningkat maka harga saham akan naik begitu juga tingkat pengembalian investasi, dan sebaliknya (Dyah: 2012)

2. Hubungan Arus Kas Operasi dengan *Return* saham

Arus kas operasi menggambarkan aliran kas perusahaan dalam kegiatan operasionalnya, seperti produksi, penjualan, dll. Disini investor akan dapat mempertimbangkan efisiensi kinerja perusahaan dengan melihat pada aliran kas yang masuk dan aliran kas yang keluar dari aktivitas operasi perusahaan. Hal didukung oleh teori dari Helfert (2000), dimana Arus Kas Operasi termasuk dalam kategori pengukuran kinerja sebuah perusahaan.

Livnat dan Zarowin (1990) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan arus kas dari aktivitas operasi mempengaruhi ekspektasi investor untuk memperoleh arus kas setiap periode. Hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan terhadap saham sehingga pada akhirnya mempengaruhi harga saham yang bersangkutan yang juga akan mempengaruhi jumlah *return* yang akan diterima pemegang saham.

3. Hubungan *Economic Value Added* dengan *Return* Saham

Helfert (2000) menyatakan bahwa EVA merupakan salah satu alat ukur kinerja suatu perusahaan yang termasuk dalam kategori *value measures*. EVA merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal (Ita: 2009).

Stern dan Steward dalam Yogi (2009) mengatakan EVA positif berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai bagi pemegang saham adalah keuntungan yang ia peroleh dari investasi saham

tersebut. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham tersebut akan berdampak pada permintaan saham. Permintaan saham akan meningkatkan harga saham yang berarti akan menciptakan *return* bagi pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tersebut juga akan menarik perhatian investor yang berharap adanya pembagian dividen.

4. Hubungan *Market Value Added* dengan *Return* Saham

Seperti EVA, Helfert juga menyatakan MVA sebagai salah satu alat ukur kinerja suatu perusahaan dan termasuk dalam kategori *value measures*. MVA merefleksikan seberapa besar pertambahan nilai yang dapat dikapitalisasi dan memaksimalkan nilai modal yang dipakai dalam suatu perusahaan. Selain itu, MVA juga merefleksikan seberapa pintar pihak manajemen dalam menciptakan atau meningkatkan kemakmuran terhadap modal pemilik atau pemegang saham. Oleh karena itu, MVA dikatakan sebagai hasil akumulasi dari berbagai investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang menunjukkan penilaian dalam pasar modal (Nasser: 2003).

Menurut Brigham (2010), MVA digunakan untuk mengukur perbedaan antara nilai pasar dari modal perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan oleh investor. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan yang kemudian akan ikut meningkatkan *return* saham perusahaan tersebut (Subekti: 2006).

D. Kerangka Konseptual

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

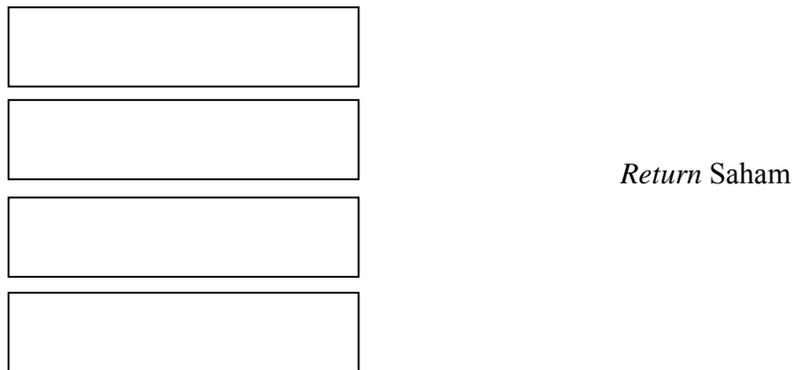
Earning per share adalah perbandingan jumlah *earning* dengan jumlah lembar saham perusahaan yang beredar. Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* di masa depan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan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

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

Economic value added merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan yang didapat dengan cara menghitung selisih laba operasi setelah pajak dengan modal operasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan

Market value added merefleksikan seberapa besar pertambahan nilai yang dapat dikapitalisasi dan memaksimalkan nilai modal yang dipakai dalam suatu perusahaan. Selain itu, MVA juga merefleksikan seberapa pintar pihak manajemen dalam menciptakan atau meningkatkan kemakmuran terhadap modal pemiliki atau pemegang saham.

Dari uraian diatas maka penulis akan menggambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Konseptual

E. Hipotesis

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

- H₁ : *Earning per share* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₂ : Arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₃ : *Economic value added* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.
- H₄ : *Market value added* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah *earning per share*, arus kas operasi, *economic value added* dan *market value added* mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan yang telah dilakukan pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

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

B. Keterbatasan Penelitian

Terdapat beberapa kendala yang dihadapi penulis dalam melakukan penelitian ini, yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur saja di Bursa Efek Indonesia, sehingga hasil penelitian tidak dapat digunakan secara umum pada perusahaan di BEI.
2. Penelitian ini hanya menghasilkan nilai koefisien determinasi yang sangat kecil, yaitu sebesar 11,5 %. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen masih sangat lemah. Berarti selain *earning per share*, arus kas operasi, *economic value added* dan *market value added* yang telah digunakan dalam penelitian ini, masih terdapat beberapa variabel lain yang diduga lebih mampu digunakan sebagai prediktor terhadap *return* saham.

C. Saran

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

1. Untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya mengambil sampel dari keseluruhan perusahaan terbuka di Indonesia dan menambah periode waktu penelitian. Hal ini dikarenakan hasil penelitian dapat digunakan secara umum dan akurat.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan mengganti atau menambahkan variabel-variabel lain sebagai alat ukur

kinerja keuangan seperti *leverage*, *profitabilitas*, dan *analisis fundamental* lainnya yang mempengaruhi *return* saham.

3. Untuk penelitian selanjutnya, karena masih terdapat perbedaan hasil dengan banyak penelitian terdahulu, sebaiknya menggunakan variabel penelitian diluar pengukuran kinerja keuangan, baik hubungan secara langsung maupun sebagai variabel pemoderasi, seperti keputusan investor, kecanggihan investor, dll.