

**PENGARUH PROFITABILITAS, *OPERATING CASH FLOW*, DAN
ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang*



OLEH :
MARVINA ROSA
02122/2008

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2012**

HALAMAN PERSETUJUAN UJIAN SKRIPSI

Judul : PENGARUH PROFITABILITAS, *OPERATNG CASH FLOW DAN ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

Nama : Marvina Rosa

NIM/BP : 02122/2008

Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

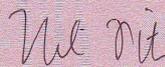
Fakultas : Ekonomi

Padang, Juli 2012

Disetujui Oleh :

Pembimbing I

Pembimbing II



Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002



Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak
NIP. 19781204 200801 2 011

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi



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

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Penguji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul : Pengaruh Profitabilitas, *Operating Cash Flow* dan
Economic Value Added terhadap *Return Saham*
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI).

Nama : Marvina Rosa

Nim/BP : 02122/2008

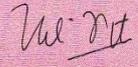
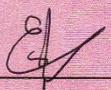
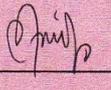
Program Studi : Akuntansi

Keahlian : Akuntansi Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Agustus 2012

Tim Penguji

<u>No.</u>	<u>Jabatan</u>	<u>Nama</u>	<u>Tanda Tangan</u>
1.	Ketua	: Nelvirita, SE, M.Si, Ak	1. 
2.	Sekretaris	: Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak	2. 
3.	Anggota	: Salma Taqwa, SE, M.Si	3. 
4.	Anggota	: Nurzi Sebrina SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Marvinna Rosa
NIM/Thn. Masuk : 02122/2008
Tempat/Tanggal lahir : Bukittinggi/20 Juli 1989
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jln. Tanjung Indah IV No. B36 Lapai
Padang
No. Hp/Telepon : 08982668717
Judul Skripsi : PENGARUH PROFITABILITAS,
*OPERATING CASH FLOW DAN ECONOMIC
VALUE ADDED TERHADAP RETURN
SAHAM* (Studi Empiris pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di BEI).

dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis/skripsi saya ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana), baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri, tanpa bantuan dari pihak lain, kecuali arahan dari tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat orang lain yang telah ditulis atau dipublikasikan kecuali secara eksplisit dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan cara menyebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini sah apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh Tim Pembimbing, Tim Penguji dan Ketua Program Studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **Sanksi Akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku diperguruan tinggi.

Padang, Juli 2012

Yang Menyatakan,



Marvina Rosa
NIM. 02122

ABSTRAK

Marvina Rosa. 02122. “Pengaruh Profitabilitas, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Padang.

Pembimbing I : Nelvirita, S.E, M.Si, Ak
Pembimbing II : Erly Mulyani, S.E, M.Si, Ak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris sejauhmana: 1) Pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham, 2) Pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham, 3) Pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2010. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 52 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh profitabilitas, *operating cash flow* dan *economic value added* terhadap *return* saham.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0.478 > \alpha 0.05$, dan β bernilai 0,083 dengan arah positif (H_1 ditolak). 2) *operating cash flow* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0.148 > \alpha 0,05$, dan β bernilai -0,150 dengan arah negatif (H_2 ditolak). 3) *economic value added* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, dimana nilai signifikansi $0.039 < \alpha 0.05$, namun β bernilai -0,228 dengan arah negatif (H_3 ditolak).

Dalam penelitian ini disarankan: 1) Bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan manufaktur sebaiknya juga memperhatikan faktor lain seperti sentimen pasar dan variabel makro. 2) Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi *return* saham, seperti resiko bisnis, resiko pasar, ukuran perusahaan, inflasi, dan variabel makro lainnya.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Profitabilitas, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* terhadap Return Saham”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Ibu Nelvirita, SE, Msi, Ak sebagai pembimbing I dan Ibu Erly Mulyani, SE, M.Si, Ak sebagai pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi.Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Ibu Salma Taqwa SE, M.Si, dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku Dosen penguji yang telah memberikan masukan dan saran.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran Administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.
6. Ibu dan Ayah, yang telah memberikan perhatian, do'a, kasih sayang, dorongan dan pengorbanan yang tidak ada putus-putusnya kepada penulis hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan studi.
7. Kakak-kakak dan adik-adik yang telah memberikan motivasi dan pengorbanan baik secara moril maupun materil untuk menyelesaikan studi dan skripsi ini.
8. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2008.
9. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan-kekurangan, penulis mohon maaf. Semoga penelitian berikutnya akan menjadi lebih baik lagi. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca. Amin.

Padang, Mei 2012

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian.....	10
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
A. Kajian Teori	12
1. <i>Efficient Market Hypothesis</i> (EMH).....	12
2. <i>Return Saham</i>	13
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>return</i> saham.....	15
4. Profitabilitas	17
5. <i>Operating cash flow</i> (OCF).....	24
6. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	30
B. Penelitian Terdahulu.....	37
C. Pengembangan hipotesis.....	38
D. Kerangka konseptual	41
E. Hipotesis	44
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian	45

B. Populasi dan Sampel	45
C. Jenis dan Sumber Data	48
D. Teknik Pengumpulan Data	49
E. Variabel Penelitian	49
F. Pengukuran Variabel.....	50
G. Teknik Analisis Data	52
H. Definisi Operasional	56

BAB IV TEMUAN PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Temuan Penelitian	58
B. Deskriptif Data	59
C. Statistik Deskriptif.....	74
D. Hasil Uji Asumsi Klasik	76
E. Hasil Analisis Data	81
F. Pembahasan.....	84

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	88
B. Keterbatasan Penelitian.....	88
C. Saran	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Kriteria pengambilan sampel	46
Tabel 2	Data sampel perusahaan.....	47
Tabel 3	Klasifikasi Nilai d.....	54
Tabel 4	Data <i>Return</i> perusahaan manufaktur tahun 2008-2010	61
Tabel 5	Data ROA perusahaan manufaktur tahun 2008-2010.....	65
Tabel 6	Data OCF perusahaan manufaktur tahun 2008-2010	68
Tabel 7	Data <i>EVA</i> perusahaan manufaktur tahun 2007-2010.....	72
Tabel 8	<i>Descriptive statistics</i>	75
Tabel 9	Uji normalitas residual.....	77
Tabel 10	Uji normalitas residual (setelah transformasi data)	78
Tabel 11	Uji multikolinearitas	79
Tabel 12	Uji heterokedastisitas.....	80
Tabel 13	Uji autokorelasi	80
Tabel 14	Regresi berganda	81
Tabel 15	Hasil uji F statistik.....	83
Tabel 16	Koefisien determinasi	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1. Kerangka konseptual 44

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1. Kriteria pemilihan Sampel.
2. Perhitungan Y (*Return* saham).
3. Perhitungan X1 (profitabilitas yang di proksikan dengan ROA).
4. Perhitungan X2 (*operating cash flow*).
5. Perhitungan X3 (*economic value added*).
6. Perhitungan WACC.
7. Olahan data Statistik (Output SPSS 16).

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

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

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan berperan penting dalam pasar modal, baik bagi investor secara individual, maupun bagi pasar secara keseluruhan. Bagi investor, informasi berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, sementara pasar memanfaatkan informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru. *Efficient markets hypothesis* (EMH) menjadi salah satu tema yang membahas reaksi pasar terhadap informasi yang disajikan di pasar modal. EMH menyatakan bahwa pasar saham merupakan pasar yang efisien, yaitu kondisi dimana harga sekuritas secara penuh merefleksikan semua informasi yang tersedia (Sir, 2010). Pada kondisi ini, pasar akan

memproses informasi yang relevan kemudian pasar akan mengevaluasi harga saham berdasarkan informasi tersebut.

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

Return atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi dua: pertama, *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya. *Return* ini penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Kedua, *return* yang diharapkan (*expected return*) yakni *return* yang akan diperoleh investor di masa mendatang (Tandelilin, 2001:6).

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya para investor akan memastikan bahwa perusahaan mampu memberikan *return* dengan melakukan penilaian kinerja perusahaan. Menurut Erliansyah (2010)

kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan memiliki kinerja yang baik atau tidak. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian atau *return* kepada pemegang saham.

Secara umum ada dua pendekatan dalam analisis pasar modal, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Handoko, 2008). Analisis teknikal didasarkan pada pergerakan saham baik dalam skala harian, mingguan, maupun bulanan serta informasi lain yang relevan, sedangkan analisis fundamental menjadikan informasi keuangan perusahaan (data historis) sebagai dasar analisis.

Analisis fundamental didasarkan pada laporan keuangan perusahaan yang dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan dan ukuran-ukuran lainnya seperti *cash flow* untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Ang, 1997) dalam (Susilowati, 2011). Jika kinerja perusahaan meningkat maka harga saham akan merefleksikannya melalui peningkatan harga saham tersebut, demikian pula *return* saham akan meningkat.

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

Menurut Hanafi (1996:83) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset atau modal saham yang tertentu yang dapat mencerminkan efisiensi suatu perusahaan. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek. Rasio keuangan yang dipakai dalam menganalisis perubahan harga suatu saham adalah *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *total asset turn over*, *ROE (Return on Equity)*, *ROA (Return on Assets)*, *return on common stock*, *EPS (Earning per Share)*, *DPS (dividen per share)*, dan *book value per share* (Syamsudin 2004: 72).

ROA adalah rasio yang membandingkan laba bersih dengan total asset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menggambarkan bagaimana perusahaan dapat memaksimalkan aset perusahaan untuk menghasilkan laba, jika ROA tinggi berarti perusahaan mampu menggunakan aset perusahaan dengan baik, yang artinya kinerja perusahaan dinilai baik.

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

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

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

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

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

menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional bahkan membutuhkan arus kas dari luar untuk menunjang kegiatan operasional.

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

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

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

EVA merupakan pendekatan pengukuran kinerja perusahaan yang dikembangkan di Amerika Serikat sejak tahun 1990-an. EVA pertama kali

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

Menurut Husnan (2003:44) Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan analisis kinerja perusahaan antara lain menggunakan rasio keuangan sehingga kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan *return* perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima pemegang saham (Pradhono, 2004). Sebagai tolok ukur kinerja yang baik EVA seharusnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain.

Fenomena yang terjadi di pasar saham adalah penurunan harga saham akibat penurunan profitabilitas sehingga return saham juga ikut turun, seperti pada

PT. Gudang Garam, Tbk atau GGRM. Untuk tahun buku 2001 GGRM membukukan pertumbuhan penjualan 20,12% menjadi 17,97 triliun, namun laba bersih menurun 7,14% menjadi 2,08 triliun. Sebagai dampak dari publikasi laporan keuangan tahunan GGRM, saham emiten tersebut sempat mengalami aksi jual cukup signifikan pada sesi kedua. Harga saham GGRM setelah aksi ambil untung turun 150 poin menjadi Rp 10.800 per lembar saham (www.kompas.com). Hal ini menunjukkan bahwa penurunan profitabilitas perusahaan mengakibatkan harga saham perusahaan juga menurun. Meskipun penjualan GGRM mengalami pertumbuhan, namun hal tersebut belum mampu meningkatkan laba bersihnya sehingga harga saham menurun yang nantinya akan berpengaruh pada return saham yang ikut menurun.

Hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian ini menyediakan bukti empiris yang belum konsisten yaitu, penelitian Pradhono (2004), yang menguji signifikansi pengaruh EVA, *residual income*, *earning* dan OCF terhadap *return* yang diterima pemegang saham, pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEJ dari tahun 2000-2002. Menyatakan bahwa hanya OCF yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan pada penelitian Miranda Octora dkk (2003) yang meneliti tentang pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep *value based* terhadap *rate of return*, penelitian tersebut menggunakan pengukuran ROI, OCF dan EVA sebagai alat ukur kinerja, menyatakan bahwa penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan *value based* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Susilowati (2011) yang meneliti dari tahun 2006 - 2008

menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Meythi (2006) menyatakan tidak ada hubungan langsung antara arus kas operasi dengan harga saham.

Penelitian ini replikasi dari penelitian Erliansyah yang menguji pengaruh ROI, OCF, dan EVA terhadap *total return saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2008. Perbedaan penelitian ini dengan Erliansyah (2010) adalah penulis menukar salah satu variabel yang di uji yaitu profitabilitas. Variabel terikat pada penelitian Erliansyah (2010) menggunakan *total return*, dan pada penelitian ini menggunakan *actual return*. Pengukuran OCF yang digunakan erliansyah dengan membagi arus kas operasi dengan jumlah saham beredar, pada penelitian ini pengukuran OCF dengan membagi arus kas operasi dengan total aset perusahaan. Data yang digunakan yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008-2010.

Berdasarkan ketidakkonsistenan penelitian terdahulu dan uraian di atas, maka penulis akan meneliti tentang bagaimana pengaruh Profitabilitas, OCF, dan EVA perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2008-2010, dan penelitian ini diberi judul **Pengaruh Profitabilitas, Operating Cash Flow dan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).**

B. Perumusan Masalah

Bedasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Seberapa besar *profitabilitas* berpengaruh terhadap *return* saham?
2. Seberapa besar *operting cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham?
3. Seberapa besar *economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mendapatkan bukti empiris apakah *profitabilitas* berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Mendapatkan bukti empiris apakah *operting cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Mendapatkan bukti empiris apakah *economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk memberikan konstibusi pemikiran terhadap pengembangan ilmu pengetahuan khususnya lembaga pengembangan pendidikan dan pengajaran akuntansi dalam masalah penilaian *return* saham.

2. Bagi peneliti lain, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang memadai untuk melanjutkan penelitian sejenis yang telah ada.
3. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pemikiran dan pertimbangan bagi semua pelaku bursa dan pihak-pihak yang terkait didalamnya.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Efficient Market Hypothesis (EMH)*

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

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

Tandelilin (2001:114) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *Efficient Market Hypothesis (EMH)*, yaitu (1) efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*), dalam pasar ini semua informasi di masa lalu (*historis*) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang, (2) efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong form*), merupakan bentuk efisiensi pasar yang lebih komprehensif karena dalam bentuk ini harga saham disamping dipengaruhi oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi

oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) dan (3) efisien dalam bentuk kuat (*strong form*), dalam pasar ini semua informasi baik yang terpublikasikan atau tidak terpublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini.

2. Return

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

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

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*actual return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung

berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* yang diharapkan (*expected return*) untuk mengukur risiko di masa yang akan datang.

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

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

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

$$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (loss)}.$$

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

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

Dimana

R_t = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode t

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

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham

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

1. Faktor dari dalam perusahaan atau faktor internal

a. Kinerja perusahaan

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

Kinerja perusahaan cukup berpengaruh terhadap *return* perusahaan. Alat ukur kinerja perusahaan diantaranya yaitu OCF, EVA dan ROA. EVA

yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan maupun investor dan hal ini akan berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan. Sebaliknya jika EVA negatif menunjukkan bahwa kinerja manajemen perusahaan gagal meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan maupun investor dengan demikian diikuti dengan demikian diikuti dengan penurunan return saham. Demikian juga dengan ROA dan OCF.

b. Struktur modal

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

c. Ukuran perusahaan

Dari segi kemauan dan *prestise* investor secara alternatif akan lebih menyakini pada perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan dananya daripada perusahaan yang berukuran kecil. Semakin banyak investor yang berminat untuk membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham akan naik dan return saham juga akan meningkat.

d. *Price earning ratio*

PER yang tinggi menunjukkan potensi pertumbuhan laba yang luar biasa sehingga saham dengan PER yang tinggi tidak menarik karena harga

saham mungkin tidak akan naik lagi, yang berarti memperoleh *capital gain* yang lebih kecil (Hanafi, 1996: 85) dalam Yanti (2010)

e. Price to book value

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

2. Faktor tekanan luar atau faktor eksternal

1. Pesaing
2. Kontrol harga
3. Peristiwa politik
4. Pengetahuan investor
5. Dan lain- lain

Dan menurut (Eduardus, 2001:125) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah karakteristik perusahaan yang meliputi :

1. Ukuran perusahaan
2. Nilai pasar di bagi dengan nilai buku
3. *Earning* dibagi dengan harga saham
4. ***Profitabilitas***

a. Pengertian profitabilitas

Perolehan profitabilitas merupakan salah satu tujuan yang diinginkan oleh suatu perusahaan. Menurut Hanafi (1996:83) profitabilitas adalah

kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset atau modal saham yang tertentu yang dapat mencerminkan efisiensi suatu perusahaan. Menurut Kasmir (2008:196) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

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

Dari pengertian profitabilitas di atas dapat diambil kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan selama periode tertentu dalam menghasilkan laba, sehingga profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan demikian tidaklah mesti bahwa suatu perusahaan yang menghasilkan laba yang lebih tinggi secara otomatis dapat menyebabkan profitabilitas yang tinggi, karena kemungkinan dapat terjadi sebaliknya.

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

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

b. Faktor yang mempengaruhi tingkat profitabilitas

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

1) Jenis perusahaan

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

2) Umur perusahaan

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

c. Pengukuran tingkat profitabilitas

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

1) Konsep laba ekonomi

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

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

2) Konsep laba akuntansi

Laba akuntansi merupakan produk lingkup pelaporan keuangan yang melibatkan standar akuntansi, mekanisme pengaturan, dan insentif manajer. Laba diatur oleh aturan akuntansi yang beberapa diantaranya memiliki arti ekonomis dan lainnya tidak.

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

1) *Return on asset (ROA)*

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

2) *Return on investment (ROI)*

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

3) *Return on equity (ROE)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu sebesar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.

4) *Gross profit margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotorinya dari tiap penjualan yang dilakukannya.

5) *Operating income ratio*

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu dan efisiensi operasi dan produksi perusahaan.

6) *Net profit margin*

Merupakan keuntungan netto rupiah penjualan.

7) *Price erving ratio*

Merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.

8) *Price book value*

Merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan.

Dengan ini dapat diketahui seberapa besar pengorbanan yang dilakukan terhadap setiap lembar saham.

9) *Deviden yield*

Merupakan perbandingan antara besar deviden yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh setiap tahun.

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

1) *Ratio operating income dengan operating assets*

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

2) *Turnover dari operating assets*

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

3) *Return on investmen*

Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dan yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasinya dalam menghasilkan keuntungan.

4) *Gross margin ratio*

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

5) *Operating margin ratio*

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

6) *Net margin ratio*

Merupakan perimbangan antara laba bersih setelah pajak terhadap penjualan perusahaan.

7) *Operating ratio*

Merupakan perbandingan antara seluruh biaya operasi terhadap penjualan perusahaan.

8) *Net rate of ROI*

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

9) Rentabilitas modal sendiri

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

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

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

d. *Return on asset (ROA)*

Menurut Susilowati (2011: 19) *Return on Assets (ROA)* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

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

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}} \quad (\text{Syamsyudin, 2004})$$

5. *Operating cash flow (OCF)*

Perusahaan membutuhkan kas untuk melaksanakan usaha, untuk melunasi kewajiban, dan untuk membagikan deviden kepada inverteor serta untuk

berbagai keperluan lainnya. Informasi dalam neraca komparatif dan laporan laba rugi berguna namun tidak lengkap dalam penggunaan kas, oleh karenanya semua informasi itu dapat dilihat dari laporan arus kas. Menurut Subramanyam (2005:5) Laporan arus kas penting bagi analis dan menyediakan informasi untuk menjawab berbagai pertanyaan pengguna laporan.

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

Secara teoritis, IAI dalam PSAK No. 2 mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* untuk menyajikan laporan arus kas, jadi informasi keuangan di perusahaan semakin mudah diketahui investor. Sehingga berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, yang nantinya akan berpengaruh dalam harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan.

a. Tujuan laporan arus kas

Dalam SAK (2009) disebutkan bahwa laporan arus kas bertujuan memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas dibuat oleh perusahaan dengan tujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan kas dan pembayaran kas dari suatu periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan dari perusahaan tersebut. Selain itu laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan

dalam aktiva bersih perusahaan, dan struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Bagi pihak internal laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen, kebijakan investasi dan pendanaan. Sedangkan bagi pihak eksternal, laporan arus kas dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden, kemampuan membayar hutang dengan kas dari operasi dan menentukan proporsi kas yang berasal dari operasi dibandingkan kas yang berasal dari sumber pendanaan.

b. Manfaat laporan arus kas

Dalam SAK (2009) dikatakan bahwa laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset bersih perusahaan, stuktur keuangan, dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Menurut Bowel *et al*, (1986) dalam Meythi (2006) manfaat laporan arus kas adalah 1) memprediksi kesulitan uang, 2) menilai resiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, 3) memprediksi peringkat (*rating*) kredit, 4) menilai perusahaan, 5) memberikan informasi tambahan pada pasar modal.

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

a). Arus Kas dari Kegiatan Operasi.

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

b). Arus Kas dari Kegiatan Investasi.

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

c). Arus kas dari kegiatan pendanaan.

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Triyono dan Hartono (2000) menguji informasi arus kas yang dikelompokkan dalam arus kas dari

aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan seperti yang direkomendasikan SFAC No. 95 dan PSAK No. 2 dengan menggunakan model *levels* dan *return*.

c. *Operating cash flow* (OCF)

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

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

Perusahaan yang memiliki OCF yang baik berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan bisa mendapat laba yang tinggi. Dalam penelitian Pradhono (2004) OCF diukur berdasarkan nilai *operating cash flow* yang tersaji dalam laporan arus kas yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan yang kemudian dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan Almilia (2007), namun pada

beberapa penelitian langsung menggunakan angka yang tertera pada laporan arus kas. Dalam penelitian lain yang dilakukan oleh Tumirin (2005) operating cash flow dapat diukur dengan membagi arus kas operasi dengan total aset. Pada penelitian ini akan menggunakan pengukuran yang di pakai oleh Tumirin (2005) yakni membagi arus kas operasi dengan total aset perusahaan.

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

1) Arus kas masuk

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

2) Arus kas keluar

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

6. *Economic Value Added(EVA)*

a. **Pengertian EVA**

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

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

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

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

Walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan karena: *Pertama*, naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya risiko bisnis yang dihadapi

perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan risiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal. *Kedua*, EVA masih bergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal (Mirza, 1997) dalam (Handoko, 2008).

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut (Young, 2001: 32)

Nilai Sekarang = Total modal yang diinvestasikan + EVA

Persamaan di atas jelas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi sebaliknya mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut mempunyai nilai negatif.

Dari penjelasan tersebut di atas jelas terlihat bahwa EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai. Penggunaan EVA sangat terkait dengan semakin meningkatnya kesadaran para manajemen bahwa tugasnya adalah

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

Variabel-variabel pembentuk EVA meliputi :

1. *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Perhitungan NOPAT dengan menggunakan rumus :

$$NOPAT = \text{laba sebelum pajak dan bunga} - \text{beban pajak}$$

2. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC dengan menggunakan rumus :

$$WACC = WdKd(1-t) + WeKe \text{ (Brigham, 1983:425)}$$

Dimana :

WACC : *weighted average cost of capital*

WdKd : proporsi hutang dikalikan dengan biaya hutang

(1-t) : 1-tarif pajak

WeKe : proporsi modal dikalikan dengan biaya modal

3. *Capital*

Perhitungan *Capital* dengan menggunakan rumus :

$$Capital = \text{Hutang} + \text{Modal Sendiri}$$

4. Biaya Hutang (kd)

Perhitungan biaya hutang dengan menggunakan rumus :

Beban bunga

$$Kd = x (1-t) \text{ (Brigham, 1983:418)}$$

Hutang jangka panjang

$$t = (EBIT-EAT) / EAT$$

5. Biaya modal saham biasa (Ke)

Perhitungan biaya modal saham dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$Ke = \frac{1}{PER} \text{ (Brigham, 1983:420)}$$

$$PER = \frac{\text{stock price}}{EPS}$$

Dimana harga saham yang dipakai adalah harga saham pada tanggal laporan keuangan yaitu 31 Desember.

b. Manfaat EVA

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

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

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

c. Tolak ukur EVA

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

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

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>return saham</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

d. Keunggulan dan Kelemahan EVA

EVA memiliki beberapa keunggulan antara lain (Wibowo:2005)

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio. Dalam praktiknya data pembandingan ini, seringkali tidak tersedia.

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

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

B. Penelitian Terdahulu

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

Octora dan kawan-kawan (2003) yang meneliti tentang pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep *value based* terhadap *rate of return* menemukan hasil yang berbeda, pada penelitian ini konsep konvensional yang diproksikan dengan ROI dan OCF sedangkan konsep *value based* diproksikan dengan EVA. Hasilnya yakni ROI, OCF dan EVA memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pengendalian investasi investor, penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang listing di BEJ dari tahun 2001-2002. Penelitian mengenai pengaruh EVA, *residual income*, *earning* dan arus kas operasi terhadap return yang diterima pemegang saham dilakukan oleh Pradhono (2004) menunjukkan bahwa EVA dan *residual incime* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, sedangkan *earning* dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dan yang memiliki pengaruh paling signifikan adalah arus kas operasi penelitian ini pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEJ dari tahun 2000-2002.

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

C. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan antara profitabilitas dengan return saham

Rasio Profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva atau hasil penjualan (Purwanto, 2005). Profitabilitas dapat digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan. Profitabilitas sering dijadikan patokan oleh investor dan kreditor dalam menilai sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas menjadi tolak ukur kinerja bagi pihak eksternal.

Menurut Ang (1997), ROA merupakan rasio terpenting diantara rasio profitabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi return saham. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap total *assets*. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak

pada pemegang saham perusahaan. ROA yang semakin bertambah menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat, atau semakin meningkatnya harga maupun *return* saham.

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

b. Hubungan antara *operating cash flow* dengan *return* saham

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

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik, berarti perusahaan memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung

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

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

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

EVA adalah salah satu alat pengukur kinerja yang didasarkan pada keuntungan ekonomis. Menurut Tandelilin (2001:195) EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen lebih efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang

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

Octora (2003) mengemukakan bahwa konsep EVA yang dicetuskan oleh Stewart dan Stern merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang menghitung seberapa besar perusahaan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya apabila tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya kapitalnya. Bila EVA semakin tinggi, harga saham juga semakin tinggi. Hal ini karena perusahaan dapat menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga *return* saham juga naik. Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004) menemukan hasil bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return*.

D. Kerangka Konseptual

Harga saham di pasar atau harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Sebelum melakukan permintaan dan penawaran saham, investor terlebih dahulu menganalisis kinerja perusahaan. Analisis umumnya dilakukan dengan cara analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih dominan digunakan karena lebih efektif dalam memperkirakan tingkat pengembalian atau *return* saham.

Dalam melakukan analisis para investor akan mempelajari laporan keuangan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut.

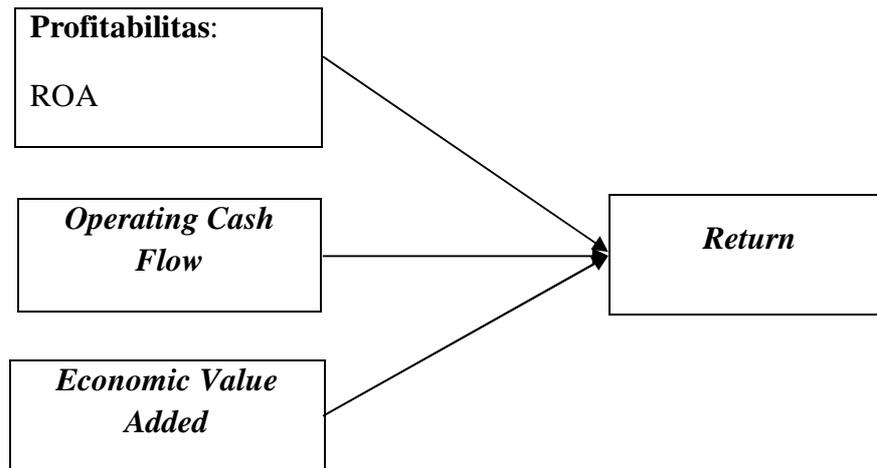
Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. *Return on asset* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba perusahaan. *Return on Assets* (ROA) atau sering disebut ROI menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. ROA yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relatif meningkat, demikian pula return saham akan meningkat. Dengan meningkatnya ROA maka kinerja saham ditinjau dari sisi profitabilitas semakin baik. Dengan meningkatnya ROA maka akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sehingga harga saham perusahaan akan meningkat dan *return* saham juga ikut meningkat. Berdasar uraian diatas dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif ROA terhadap return saham.

Secara teoritis, regulator mengharuskan perusahaan yang sudah *go public* menyajikan laporan arus kas, maka seluruh informasi keuangan di perusahaan semakin mudah diketahui investor. Oleh sebab itu, hal ini akan berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, termasuk pula berpengaruh pada volume perdagangan dan harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan. Arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi setelah regulator mengharuskan perusahaan untuk menerbitkan informasi arus kas di dalam laporan keuangan. Informasi arus kas, terutama yang berasal dari operasi perusahaan, mempunyai relevansi yang lebih untuk mengambil keputusan ekonomi dibandingkan dengan informasi perubahan posisi keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan mengganti laporan perubahan posisi keuangan dengan laporan arus kas dimaksudkan untuk meningkatkan nilai informasi yang dipublikasikan, dalam penelitian-penelitian sebelumnya juga dinyatakan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap return. Berdasarkan hal tersebut *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya, yaitu dengan cara mengurangi laba perusahaan dengan biaya kapitalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya kapitalnya. Bila EVA semakin tinggi, harga saham juga akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang

sahamnya, sehingga nilai dari saham juga akan naik. Kesimpulan yang dapat diambil adalah EVA berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

Hubungan antara profitabilitas, *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* terhadap return saham dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1

E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, perumusan masalah dan tujuan penelitian maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 = Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

H2 = *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

H3 = *Economic Value Added* berpengaruh signifikan positif terhadap return saham.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

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

1. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi profitabilitas dengan alat ukur rasio ROA tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.
2. Operating Cash Flow yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan tidak signifikan terhadap *return* saham. Artinya informasi kinerja perusahaan dari segi arus kas disini digunakan OCF tidak mempengaruhi reaksi pasar/ investor.
3. Informasi mengenai EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya EVA yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan yang berdasarkan pada nilai (*value based*) tidak dapat mempengaruhi reaksi pasar/ investor.

B. Keterbatasan penelitian

1. Masih adanya beberapa variabel lain yang belum digunakan dalam mempengaruhi *return* saham.
2. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Keunggulan metode ini adalah peneliti dapat memilih sampel yang tepat, sehingga peneliti akan memperoleh data yang memenuhi

kriteria untuk diuji. Namun perlu disadari bahwa metode *purposive sampling* ini berakibat pada kurangnya kemampuan generalisasi dari hasil penelitian ini.

3. Tahun pengamatan penelitian ini masih terlalu singkat yaitu dari tahun 2008 sampai 2010.
4. Model regresi kurang baik, ini disebabkan karena pengukuran return yang kurang tepat, dalam model penelitian ini digunakan harga saham rata-rata tujuh hari sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan, sebaiknya hanya menggunakan satu titik harga saham saja, seperti tujuh hari sebelum dan sesudah penerbitan keuangan. Selain itu pasar saham Indonesia belum merupakan pasar yang kuat sehingga sering terjadinya ketelambatan reaksi, sebaiknya menggunakan pengukuran lain seperti CAR.

C. Saran

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

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

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