

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED, MARKET VALUE ADDED, RESIDUAL INCOME, EARNINGS* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM***  
(Studi Empiris pada perusahaan LQ-45)

**Hari Cahyadi**

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

**Akhmad Darmawan**

Universitas Muhammadiyah Purwokerto

[drmpasca@yahoo.com](mailto:drmpasca@yahoo.com)

**ABSTRACT**

*This study to get empirical evidence that the EVA, MVA, Residual income, Earnings and operating cash flow affect the return earned by shareholders, either partially or simultaneously. The sampling method used was purposive sampling, with the criteria of the company that is always included in the LQ-45 index listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the observation period of 2011-2014. Companies used in the sample have a positive data. The analytical method used was multiple linear regression test.*

*The result of this study concluded that the MVA, residual income and operating cash flows simultaneously affected the return earned by shareholders. MVA partially had no effect on returns received by shareholders. Residual income partially had an effect on returns received by shareholders. Operating cash flow partially had an influence on return received by shareholders. The second and the fifth hypothesis in this study could not be tested because EVA variables and earnings experienced multi co linearity, thus it was excluded from the study.*

**Keywords : EVA, MVA, Residual income, Earnings, operating cash flows and stock returns**

## ABSTRAK

Penelitian ini berjudul pengaruh *economic value added*, *market value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* saham (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45). Dan bertujuan untuk memperoleh bukti empiris bahwa EVA, MVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, baik secara parsial maupun simultan. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2014. Perusahaan yang di jadikan sampel memiliki kelengkapan data (Laporan Keuangan yang di Audit). Perusahaan yang memperoleh laba selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2011 – 2014 dan memiliki data positif. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa MVA, *residual earnings* dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. *Residual earnings* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hipotesis kedua dan kelima dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel EVA dan *earnings* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian.

**Kata kunci : EVA, MVA, *residual income*, *earnings*, arus kas operasi dan *return* saham.**

## I. PENDAHULUAN

Saat ini perusahaan tidak lagi beroperasi hanya untuk menghasilkan laba sebesar-besarnya, namun perusahaan memiliki tujuan lain yaitu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan untuk menarik investor menanamkan modalnya karena dapat dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi (Alexander dan Destriana, 2013).

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2010).

Untuk memperoleh *return* investor harus pandai-pandai memilih perusahaan yang baik, salah satu caranya adalah melihat dari kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari *Economic value added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi.

Pendekatan EVA mengukur kinerja perusahaan berbasis nilai, yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*shareholder value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu,

biasanya satu tahun. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai (*value creation*), sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (*value destruction*) (Himawan dan Sukardi, 2009).

Grant dalam Himawan dan Sukardi (2009) menyebutkan bahwa *Market Value Added* secara ekuivalen dipandang sebagai total economic surplus perusahaan. MVA juga merupakan nilai sekarang dari EVA pada masa mendatang yang dihasilkan oleh kinerja manajemen. Oleh karena itu, tugas manajemen untuk menciptakan nilai tambah.

*Residual income* juga dapat digunakan untuk mengukur kinerja operasi perusahaan. *Residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal, yang berarti merupakan *wealth* bagi residual claimants, yaitu pemegang saham. Sebaliknya, *residual income* yang negatif berarti penurunan *wealth* pemegang saham (Pradhono dan Christiawan, 2004).

Investor juga dapat melihat laba perusahaan. Perkembangan laba pada umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan ini dapat dilihat melalui kenaikan laba per lembar saham. Laba per lembar saham (EPS) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor (peranan modal) yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham (Munawir, 2010).

Arus kas operasi juga dapat dijadikan indikator, apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan operasional perusahaan, membayar dividen dan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Harahap, 2013).

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang sejenis, antara lain dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004), dalam penelitiannya mengenai pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi, terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyimpulkan (1) Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *economic value added*, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (2) Variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (3) Variabel *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (4) Variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (5) Berdasarkan hasil uji t disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan variabel *economic value added* dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Syahrian (2009) tentang pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang listed di BEI periode 2006-2008. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Economic value added*, *Residual income*, dan *Earnings* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan hanya arus kas operasi yang berpengaruh terhadap harga saham.

Himawan dan Sukardi (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh *economic value added*, *market value added* dan *operating income* terhadap *return* saham pada industri sektor mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007. Menyimpulkan bahwa pengujian secara simultan dan parsial untuk industri mining menunjukkan bahwa variabel EVA, MVA dan Operating Income mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Variabel MVA paling dominan pengaruhnya terhadap *return* Saham pada sector industri mining di Bursa Efek Indoensia Periode 2003-2007.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Pradhono dan Christiawan (2004). Perbedaannya terletak pada penggunaan objek penelitian, variabel dan tahun penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan objek perusahaan manufaktur dengan tahun penelitian 2000 sampai 2002. Sedangkan penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang terdaftar dalam index LQ 45 dengan tahun penelitian 2011-2014 dengan menambah variabel MVA.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka peneliti ingin mengadakan penelitian dengan judul “Pengaruh *Economic value added*, MVA, *Residual income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi Empiris perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian serupa karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian terdahulu. Peneliti mengambil objek perusahaan yang terdaftar di LQ 45 karena perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 memiliki likuiditas tinggi”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris bahwa EVA, MVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa EVA mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa MVA mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa *residual income* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa *earnings* mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Untuk memperoleh bukti empiris bahwa arus kas mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

## **II. TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1 Pasar Modal**

Sartono (1998) menjelaskan bahwa pasar modal adalah tempat terjadinya transaksi asset keuangan jangka panjang atau *long-term financial asset*. Dalam pasal 1 keputusan presiden No. 60 tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988 tentang pasar modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif.

Husnan (2004) menyebutkan bahwa secara formal pasar modal didefinisikan sebagai pasar yang berharga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi akan membuat para sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya (harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor dalam titik tertentu). Semakin cepat informasi tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. *Informasi* tersebut diklasifikasikan ke dalam tiga tipe yaitu informasi dalam bentuk perubahan harga yang lalu, informasi yang tersedia bagi publik (*public information*), dan informasi yang tersedia baik kepada publik maupun tidak (*public and privat information*).

Bentuk efisiensi pasar modal dapat dibagi ke dalam tiga tingkatan, (Husnan, 2004) yaitu:

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*).

Bentuk efisiensi yang lemah ini menunjukkan keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu.

2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*).

Bentuk efisiensi setengah kuat ini menunjukkan keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan, seperti pengumuman laba dan deviden, penerbitan saham baru, merger.

3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*).

Bentuk efisiensi yang kuat ini menunjukkan bahwa harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bias diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

## **2.2 Economic value added**

Pemisahan aktivitas yang *value added* dari *nonvalue added* diawali dengan proses analisa aktivitas. *Activity analysis* adalah “*the process of identifying, describing, of evaluating the activities an organization performs*” (Hansen and Mowen, 2005) Analisis aktivitas ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menghilangkan semua aktivitas yang tidak diperlukan, dan akhirnya meningkatkan efisiensi semua aktivitas yang diperlukan. Analisis aktivitas dapat berarti pula menambah aktivitas yang *value added* terhadap sebuah organisasi.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Pengurangan biaya-biaya akibat aktivitas *non-value added* ditujukan untuk peningkatan efisiensi organisasi keseluruhan. “*Reporting nonvalue added costs separately encourages managers to place more emphasis on controlling nonvalue added activities. Furthermore, tracking these costs over time permits managers to assess the effectiveness of their activity-management programs*” (Hansen and Mowen, 2005).

Sartono (2008) memberikan pengertian *economic value added* adalah konsep nilai yang digunakan untuk menentukan seberapa besar kemakmuran yang

dapat diciptakan dengan mengurangi *earnings* perusahaan dengan biaya modalnya. *Economic value added* (EVA) memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang di berikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitik beratkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau subsidiary perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *Net Present Value* yang positif, karena *Net Present Value* yang positif akan memberikan *Economic value added* (EVA) kepada pemegang saham.

Ada beberapa hal yang membedakan antara metode *Economic value added* (EVA) dengan tolak ukur keuangan lainnya menurut Young dan Bryne (2001) yaitu :

1. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Sehingga pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
2. EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam perusahaan. Mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan, dan kinerja unit bisnis.
3. Struktur EVA yang relatif sederhana, membuatnya bisa digunakan oleh bagian engineering, environmental dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

### **2.3 Market Value Added**

Young and O'bryne (2001) menyebutkan bahwa MVA merupakan selisih antara harga saham dipasar dengan total modal yang diinvestasikan atau nilai ekuitas perusahaan. Tujuan perusahaan yang semula untuk mencari laba sebanyak-banyaknya kini beralih untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Karena jika memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka investor akan berinvestasi kedalam perusahaan. MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*), seperti yang didefinisikan oleh Stewart (1990) dalam Himawan dan Sukardi (2013).

Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001), yaitu (1) jika *Market Value Added* (MVA)  $> 0$ , bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. (2) jika *Market Value Added* (MVA)  $< 0$ , bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

### **2.4 Residual income (RI)**

Mulyadi (2013) memberikan pengertian dari *residual income* adalah laba yang dihasilkan diatas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba. *Residual income* menggambarkan kinerja sebagai total dari sisa laba setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu, para pemodal lebih tertarik untuk melakukan investasi pada saham di perusahaan yang menawarkan

jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Para investor akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya dividen yang diterima apabila investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan.

*Residual income* memiliki keunggulan dan kelemahan sebagai pengukur kinerja manajer pusat laba, seperti yang dikemukakan Mulyadi (2013), keunggulan atau kelebihan dari *residual income* adalah; (1) Penggunaan *residual income* sebagai pengukur kinerja pusat laba mengakibatkan semua pusat laba memiliki sasaran yang sama untuk investasi yang sebanding. (2) *Residual income* dapat menggunakan tarif beban modal yang berbeda untuk aktiva yang memiliki resiko yang berbeda.

Kelemahan *residual income* yang dikemukakan oleh Mulyadi (2013) adalah ; (1) *Residual income* mendorong manajer pusat laba memutuskan orientasinya tujuan-tujuan jangka pendek, karena laba dan komponen yang digunakan untuk menghitung laba hanya dibatasi dengan periode akuntansi yang tidak lebih dari satu tahun kalender. (2) *Residual income* sebagai pengukur kinerja pusat laba sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap. (3) *Residual income* berupa angka absolut yang tidak dapat digunakan untuk membandingkan kemampuan berbagai pusat laba dalam menghasilkan laba.

## **2.5 Earnings**

laba adalah pengambilan atas investasi kepada pemilik. Hal ini mengukur nilai yang dapat diberikan oleh entitas kepada investor dan entitas masih memiliki kekayaan yang sama dengan posisi awalnya (Stice, Stice, Skousen, 2009).

Perkembangan laba pada umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya ke dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan ini dapat dilihat melalui kenaikan laba per lembar saham. Laba per lembar saham (EPS) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor (peranan modal) yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham (Munawir, 2010).

Untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan tingkat pengembalian (*return*) saham, *earnings per share* merupakan laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham dengan jumlah keuntungan per lembar saham perusahaan (Tandelilin, 2010). Menurut Baridwan (2009) *earnings per share* adalah jumlah pendapatan yang di peroleh dalam suatu periode untuk setiap lembar saham yang beredar.

## **2.6 Arus Kas Operasi**

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Nomor 2 tahun 2011 tentang Arus Kas adalah Arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu yang terbagi menjadi aktivitas operasional, investasi dan pendanaan.

Informasi mengenai arus kas sangat berguna dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas.

Tujuan laporan arus kas adalah memberikan informasi yang akurat tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu (Harahap, 2013). Laporan arus kas membantu investor dan kreditor serta pemakai lainnya untuk; (1) Menilai kemampuan perusahaan memasukkan kas di masa yang akan datang. (2) Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya membayar dividen dan keperluan dana kegiatan ekstern.(3) Pembayaran kepada pemberi pinjaman dan kreditor lainnya berupa bunga. (4) Seluruh pembayaran kas yang tidak berasal dari transaksi-transaksi atau pembayaran seperti pembayaran tuntutan di pengadilan, pengembalian dana pada pelanggan dan sumbangan.

Arus kas operasi dapat dijadikan indikator, apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan operasional perusahaan, membayar dividen dan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi dapat dikelompokkan dalam kelompok utama sebagai berikut (Harahap, 2013); (1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa. (2) Penerimaan kas dari *royalty*, fee, kondisi dan pendapatan lain. (3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa. (4) Pembayaran kas pada karyawan. (5) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas dan pendanaan.

## **2.7 Return Saham**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi/*return* ekspektasi yang belum terjadi tapi diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis dan berguna sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return ekspektasi* sifatnya belum terjadi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*return* realisasi) terhadap *return* normal (*return ekspektasi*). Sedangkan akumulasi *return* tidak normal merupakan penjumlahan *return* tidak normal hari sebelumnya didalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 2010).

Konsep *return* (kembali) dari Ang (2010) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembali investasi yang sesuai. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2010). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada

hasilnya. setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

## **2.8 Kerangka Pemikiran**

Tujuan *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Pradono dan Christiawan, 2004).

Tujuan utama yang diinginkan oleh investor adalah saat mereka menginvestasikan dananya dalam pasar modal, mereka ingin mendapatkan *return* dari hasil investasinya. Investor membeli suatu saham dengan harapan akan menerima *dividend* dan *capital gain* dengan tingkat keyakinan yang relative bahwa investasi mereka akan terjamin, walau resiko gagal selalu ada dalam setiap investasi (Alexander dan Destriana, 2013).

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* antara lain EVA, MVA *residual income*, *earning* dan arus kas operasi. EVA mengukur kinerja perusahaan berbasis nilai, yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*shareholder value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun. MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*).

*Residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal, yang berarti merupakan *wealth* bagi *residual claimants*, yaitu pemegang saham. Sebaliknya, *residual income* yang negatif berarti penurunan *wealth* pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan dapat dilihat melalui kenaikan laba per lembar saham. Laba per lembar saham (EPS) biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor (peranan modal) yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham. Arus kas operasi juga dapat dijadikan indikator, apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan operasional perusahaan, membayar dividen dan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Penelitian Pradhono dan Christiawan (2004), mengenai pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi, terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyimpulkan (1) Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *economic value added*, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (2) Variabel *residual income*

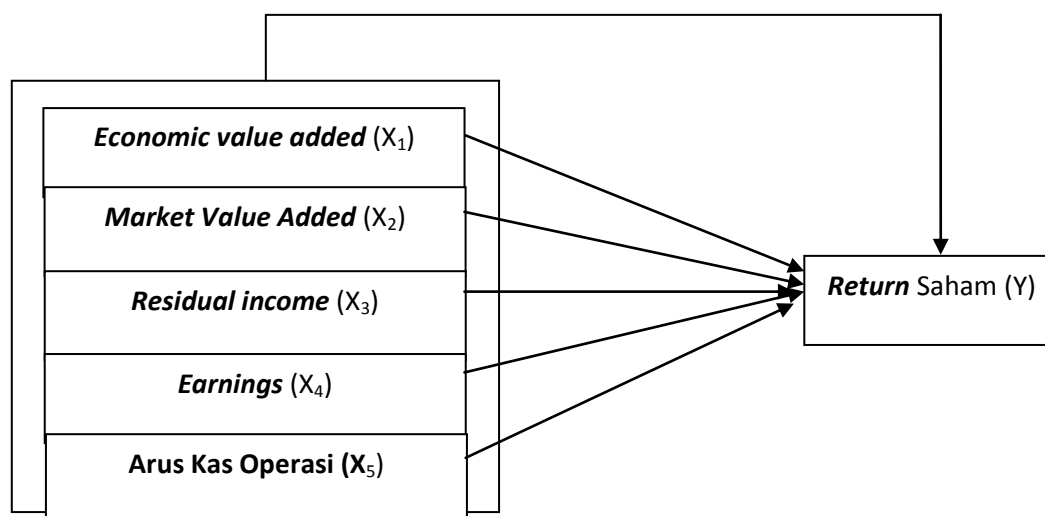
tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (3) Variabel *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (4) Variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham (5) Berdasarkan hasil uji t disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan variabel *economic value added* dan *residual income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Syahrin (2009) tentang pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 2006-2008. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *Economic value added*, *Residual income*, dan *Earnings* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan hanya arus kas operasi yang berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Alexander dan Destriana (2013) tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Menyimpulkan bahwa EVA, aliran kas operasi, sisa laba, laba, *market value added* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *operating leverage* dan *dividen yield* tidak berpengaruh.

Dari uraian diatas dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka pemikiran



Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- (H1) EVA, MVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- (H2) EVA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- (H3) MVA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

- (H4) *Residual income* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- (H5) *Earnings* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- (H6) Arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

### III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menurut analisis datanya termasuk penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2000). Penelitian ini berdasarkan data skunder berupa laporan keuangan perusahaan publik yang masuk pada LQ-45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data mengenai *return* yang diterima oleh pemegang saham selama periode (Januari 2011- Juli 2014).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang masuk pada LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014 sebanyak 81 perusahaan. Sampel di tentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan yaitu tahun 2011-2014.
2. Perusahaan yang di jadikan sampel memiliki kelengkapan data (Laporan Keuangan yang di Audit).
3. Perusahaan yang memperoleh laba selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2011 – 2014 dan memiliki data positif

#### 3.1 Definisi Operasional

##### a. *Return*

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* yang diterima pemegang saham. *Return* dapat dihitung dengan rumus (Hartono, 2010):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham i pada hari t

$P_{it}$  = Harga saham i pada hari t

$P_{it-1}$  = Harga saham i pada hari t-1

##### b. EVA

*Economic value added* (EVA) adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari

besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. *Economic value added* (EVA) dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspons oleh meningkatnya harga saham. Demikian pula sebaliknya jika *Economic value added* (EVA) negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang biasanya akan direspons dengan penurunan harga saham perusahaan (Tandelilin, 2010).

Langka-langkah dalam menghitung *Economic value added* (EVA) secara detail sebagai berikut (Young O'Byrne, 2002):

- 1) Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)  
NOPAT = laba bersih setelah pajak + biaya bunga
- 2) Menghitung Nilai *Invested Capital*  
*Invested Capital* (IC) = total hutang dan ekuitas – pinjaman jangka pendek tanpa bunga.
- 3) Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)  
WACC = {Wd x Kd(1-T)} + {Ws x Ks}
  - a) Menghitung tingkat modal dari hutang (Wd)

$$\text{Tingkat Modal (Wd)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

- b) Menghitung hutang jangka pendek (Kd)  
 $\text{Cost of debt (Kd)} = \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Total Hutang}} \cdot 1 - \left[ \frac{\text{TAX}}{\text{EBT}} \right]$

- c) Menentukan pajak penghasilan (T)  
 $\text{Tingkat Pajak (T)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$

- d) Menghitung tingkat modal dari ekuitas (Ws)  
 $\text{Tingkat Modal (Ws)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$

- e) Menghitung biaya ekuitas (Ks), dengan pendekatan CAPM dengan rumus :

$$Ks = Rf + \left[ \frac{\text{Interest Expense}}{\text{Total Hutang}} \right]$$

Rf = suku bunga Bank Indonesia

- f) Menghitung *Cost of Capital*  
*Cost of Capital* = Modal yang digunakan x WACC
- g) Menghitung nilai EVA  
EVA = NOPAT – *Cost of Capital*

c. MVA

MVA Menurut Young and O'bryne (2001) merupakan selisih antara harga saham dipasar dengan total modal yang diinvestasikan atau nilai ekuitas perusahaan. Dengan rumus:

$$\text{MVA} = (\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham}) \times \text{Jumlah saham}$$

d. *Residual income*

Menurut Mulyadi (2013) *residual income* adalah laba yang dihasilkan diatas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba. *Residual income* menggambarkan kinerja sebagai total dari sisa laba setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan. *Residual income* diukur dengan satuan Rupiah. Dengan rumus (Iqbal, 2002):

$$\text{Residual income} = \text{Income} - \text{Imputed interest on invested capital}$$

e. *Earnings*

Menurut Stice, Stice, Skousen (2009) laba adalah pengambilan atas investasi kepada pemilik. Hal ini mengukur nilai yang dapat diberikan oleh entitas kepada investor dan entitas masih memiliki kekayaan yang sama dengan posisi awalnya. *Earnings* diukur dengan satuan Rupiah.

f. Arus Kas Operasi

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) Nomor 2 tahun 2011 tentang arus kas adalah arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu yang terbagi menjadi aktivitas operasional, investasi dan pendanaan. Arus kas operasi diukur dengan satuan Rupiah.

### 3.2 Alat Analisis Yang Digunakan.

Uji yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan model regresi linear berganda sebagai berikut (Sugiyono, 2010) :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y : *return*

X<sub>1</sub> : EVA

X<sub>2</sub> : MVA

X<sub>3</sub> : *residual income*

X<sub>4</sub> : *earning*

X<sub>5</sub> : arus kas operasi

a : Konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub>, b<sub>4</sub>, b<sub>5</sub> : Koefisien variabel X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, X<sub>5</sub>

ε : Error / Variabel gangguan

**IV. HASIL DAN PEMBAHASAN**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengujian asumsi klasik model regresi sudah terbebas dari permasalahan normalitas, multikolinearitas, autokorelasi dan heteroskedastisitas. Dengan demikian model regresi sudah tepat digunakan dalam pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

**Tabel 1. Hasil Olah Data Regresi Berganda**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.094	.054		1.741	.092
EVA	-.008	.003	-.926	2.811	.009
MVA	.002	.002	.232	1.025	.314
arus kas operasi	.008	.002	.953	3.445	.002

a. Dependent Variable:  
*return*

Berdasarkan tabel tersebut dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,099 - 1,008X_1 + 1,002X_2 + 0,008X_5$$

Adapun interpretasi dari persamaan regresi tersebut adalah:

- $\alpha = -1,099$  artinya jika EVA, MVA dan arus kas operasi bernilai nol, maka *return* saham akan sebesar 1,099.
- $\beta_1 = -1,008$  artinya setiap peningkatan EVA sebesar Ln 1 (sebesar Rp 2,72) akan menurunkan *return* saham perusahaan sebesar Rp 1,008 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol.
- $\beta_2 = 1,002$  artinya setiap peningkatan MVA sebesar Ln 1 (sebesar Rp 2,72) akan meningkatkan *return* saham perusahaan sebesar Rp 1,002 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol.
- $\beta_5 = 1,008$  artinya setiap peningkatan arus kas operasi sebesar Ln 1 (sebesar Rp 2,72) akan meningkatkan *return* saham perusahaan sebesar Rp 1,008 dengan asumsi variabel yang lain bernilai nol.

#### 4.1 Pengujian Hipotesis

##### 1. Hipotesis Pertama

Tabel 2. Hasil Perhitungan Uji F

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

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.001	3	.000	4.190	.014 <sup>a</sup>
Residual	.001	29	.000		
Total	.002	32			

a. Predictors: (Constant), arus kas operasi, MVA, EVA

b. Dependent Variable:  
*return*

Nilai F hitung sebesar 4,190 lebih dari F tabel sebesar 2,93, serta nilai signifikan sebesar 0,014 kurang dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan EVA, MVA dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, dengan demikian hipotesis pertama **diterima**.

##### 2. Hipotesis Kedua

Nilai  $t_{hitung}$  variabel EVA sebesar -2,811, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,03693, sehingga diketahui  $t_{hitung} < -t_{tabel}$  yaitu  $-2,811 < -2,03693$  serta nilai signifikan sebesar 0,009 kurang dari 0,05 berarti EVA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dengan demikian hipotesis kedua **diterima**.

##### 3. Hipotesis Ketiga

Nilai  $t_{hitung}$  variabel MVA sebesar 1,025, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,03693, sehingga diketahui  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $1,025 < 2,03693$  serta nilai signifikan sebesar 0,314 lebih dari 0,05 berarti MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dengan demikian hipotesis ketiga **ditolak**.

##### 4. Hipotesis Keempat

Hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel *residual income* mengalami mutikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian.

5. Hipotesis Kelima

Hipotesis kelima dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel *earnings* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian.

6. Hipotesis Keenam

Nilai  $t_{hitung}$  variabel arus kas operasi sebesar 3,445, sedangkan nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,03693, sehingga diketahui  $t_{hitung} < t_{tabel}$  yaitu  $3,445 > 2,03693$  serta nilai signifikan sebesar 0,002 kurang dari 0,05 berarti arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dengan demikian hipotesis keenam **diterima**.

Untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel EVA, MVA dan arus kas operasi terhadap *return* saham dapat dilihat dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>*, hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* dapat dilihat dalam Tabel 3 berikut ini:

**Tabel 3. Hasil Uji *Adjusted R<sup>2</sup>***

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.550 <sup>a</sup>	.302	.230	.0069940

a. Predictors: (Constant), arus kas operasi, MVA, EVA

Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,230 (23%) artinya variabel EVA, MVA dan arus kas operasi mempengaruhi *return* saham sebesar 23%, sedangkan sisanya sebesar 77% dipengaruhi faktor lain diluar penelitian ini misalnya *operating income*, *operating leverage* dan lain-lain.

**4.2 Pembahasan**

EVA, MVA dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini dikarenakan investor yang akan berinvestasi memperhatikan EVA, MVA dan arus kas operasi.

Para investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai (Hartono, 2010). Tanpa keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukannya, tentunya investor tidak mau melakukan investasi yang tidak ada hasilnya. setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama yaitu memperoleh keuntungan yang disebut *return*, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Sukardi (2009) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *economic value added*, *market value added* dan *operating income* terhadap *return* saham pada industri

sektor mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007. Menyimpulkan bahwa pengujian secara simultan untuk industri *mining* menunjukkan bahwa variabel EVA, MVA dan *Operating Income* mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*.

EVA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Arah koefisien bertanda negatif, tidak sesuai dengan teori dimana ketika EVA meningkat maka dapat meningkatkan laba perusahaan yang dapat meningkatkan *return* saham. Hal ini dimungkinkan karena dalam penelitian ini terdapat perusahaan yang memiliki EVA diatas rata-rata namun memiliki *return* dibawah rata-rata yaitu perusahaan ASII tahun 2012 memiliki EVA sebesar Ln 16,95 dengan *return* saham sebesar Rp -0,0066. Serta perusahaan PGAS tahun 2014 memiliki EVA sebesar Ln 16,07 dengan *return* saham sebesar Rp 0,0042.

*Economic value added* (EVA) memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang di berikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitik beratkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau subsidiary perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *Net Present Value* yang positif, karena *Net Present Value* yang positif akan memberikan *Economic value added* (EVA) kepada pemegang saham (Sartono, 2008).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Pradhono dan Christiawan (2004), dalam penelitiannya mengenai pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi, terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *economic value added*, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham

MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini dikarenakan selisih antara harga nominal dan harga pasar sangat jauh berbeda. Nilai nominal yang kecil tidak mencerminkan nilai aset perusahaan sekarang.

Hal ini bisa dilihat dari data penelitian pada perusahaan yang memiliki MVA diatas rata-rata memiliki *return* saham dibawah rata-rata yaitu perusahaan ASII tahun 2012 memiliki MVA sebesar Ln 33,35 dengan *return* saham sebesar Rp -0,0066. Serta perusahaan PGAS tahun 2014 memiliki MVA sebesar Ln 32,58 dengan *return* saham sebesar Rp 0,0042.

Dalam penelitian ini nilai koefisien MVA bertanda positif. MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. MVA merupakan selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas. *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan

kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah (Himawan dan Sukardi, 2009).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Himawan dan Sukardi (2009) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *economic value added*, *market value added* dan *operating income* terhadap *return* saham pada industri sektor mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007. Menyimpulkan bahwa pengujian secara parsial untuk industri *mining* menunjukkan bahwa variabel MVA mempunyai pengaruh terhadap *Return* Saham.

Hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel *residual income* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian. Hipotesis kelima dalam penelitian ini juga tidak bisa diuji karena variabel *earnings* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian

Arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini karena arus kas operasi perusahaan menggambarkan operasional perusahaan yang sesungguhnya, arus kas yang positif menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasinya.

Hal ini bisa dilihat dari data penelitian pada perusahaan yang memiliki arus kas operasi diatas rata-rata memiliki *return* saham diatas rata-rata yaitu perusahaan UNTR tahun 2011 memiliki arus kas operasi sebesar Ln 16,16 dengan *return* saham sebesar Rp 0,0213. Serta perusahaan INDF tahun 2013 memiliki arus kas operasi sebesar Ln 15,75 dengan *return* saham sebesar Rp 0,0233.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Syahrian (2009) tentang pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEI periode 2006-2008. Penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap harga saham.

#### **IV. KESIMPULAN DAN SARAN**

##### **5.1 Kesimpulan**

1. EVA, MVA dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,014 kurang dari 0,05.
2. EVA secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,009 kurang dari 0,05
3. MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,314 lebih dari 0,05.
4. Hipotesis keempat dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel *residual earnings* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian.
5. Hipotesis kelima dalam penelitian ini tidak bisa diuji karena variabel *earnings* mengalami multikolinearitas sehingga dikeluarkan dari penelitian.

6. Arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan sebesar 0,002 kurang dari 0,05.

## **5.2 Saran**

1. Bagi perusahaan sebaiknya meningkatkan EVA dan arus kas operasi, karena dalam penelitian ini menunjukkan variabel EVA dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45.
2. Bagi investor yang hendak menanamkan saham dapat melihat faktor EVA dan arus kas operasi, karena dalam penelitian ini menunjukkan variabel EVA dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45.
3. Bagi penelitian yang akan datang hendaknya menambah variabel lain yang dapat berpengaruh terhadap *return* saham misalnya *operating income*, *operating leverage* dan lain-lain.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Alexander, Nico dan Destriana, Niken. 2013. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2013. *Teori Akuntansi*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta.
- Himawan, Agung dan Sukardi. 2009. *Pengaruh Economic value added, Market Value Added Dan Operating Income Terhadap Return Saham Pada Industri Sektor Mining Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2007*. Jurnal Esensi. Volume 12. Nomor 3.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2000. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. BPFE. Yogyakarta.
- Iqbal, M.Z. 2002. *International Accounting: A Global Perspective*. South Western College Publishing. Ohio.
- Munawir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Revisi, Liberty, Yogyakarta.
- Pradono dan Christiawan, Yulius Jogi. 2004. *Pengaruh Economic value added, Residual income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Volume 6, Nomor 2.
- Stice K. Earl, Stice D. James, Skosusen Fred. K. 2009. *Intermediate Accounting, Ed 15*. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2010. *Statistik untuk Penelitian*. CV. Alfabeta. Bandung.

- Syahrian, Agyl. 2009. Pengaruh *Economic value added, Residual income, Earnings*, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listed* di BEI Periode 2006-2008. Skripsi. Universitas Jember.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta : BPFU UGM.
- Young, D.S dan O'Byrne S.E. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai. Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Jakarta. Salemba Empat.