

**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *NET INCOME*, *NET OPERATING PROFIT AFTER TAX* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP *RETURN SAHAM***

**(Studi Kasus Pada Perusahaan – Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006 – 2008)**



**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat Mencapai  
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Sebelas Maret Surakarta**

**Oleh :**

**EMA DESIANI**  
**F1207025**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS SEBELAS MARET  
SURAKARTA**

**2011**

*commit to user*

**HALAMAN PERSetujuan PENYIMPAN**

Skripsi dengan judul :

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, NET INCOME, NET  
OPERATING PROFIT AFTER TAX DAN OPERATING CASH FLOW  
TERHADAP RETURN SAHAM**

Sekeloa, Juni 2011  
Penyimpang Skripsi

  
**Drs. Sutrisno Hidayatullo, M.H.**  
NIP. 194008199011001000



**LEMBAR PENGESAHAN**

Telah disetujui dan disetujui dengan baik oleh dan pengaji Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta Untuk mengikuti tugas akhir dan  
memenuhi syarat-syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi (sarjana)  
ekonomi. Penandatanganan berwujud bahwa Skripsi tersebut telah  
memenuhi syarat untuk diterima.

Surakarta, Juli 2011

**Tim Pengaji Skripsi**

1. Hera Agustina, SI, MII  
NIP. 19580514 198003 1 001
2. Eni Saefahing Hadisugrino, M.Pi  
NIP. 19590708 198403 1 001
3. Denny Dwi Hartono, S.E.M.I.  
NIP. 19631205 200812 1 002

sebagai Ketua

sebagai Pembimbing

sebagai Anggota

## MOTTO

Dan apabila dikatakan: "Berdirilah kamu, maka berdirilah", niscaya Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman diantaramu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.  
(AL Mujaadilah ayat 11)

Untuk mencapai kesuksesan, kita jangan hanya bertindak, tapi juga perlu bermimpi, jangan hanya berencana, tapi juga perlu untuk percaya.  
(orang bijak)

Kegagalan2 di masa lalu saya merupakan pelajaran yang sangat berharga yang akhirnya berbuah kesuksesan.  
Saya belajar banyak dari kegagalan saya, saya bisa menjadi 'lebih pintar' karena saya pernah gagal.  
Saya pernah gagal, tapi saya *masih di sini...*

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Perjuangan untuk mencapai kesuksesan tidaklah mudah dan banyak halangan yang harus di lewati, Semua impian kita dapat menjadi nyata, jika kita memiliki keberanian untuk mengejarinya, semangat yang membangun dan keuletan amat penting tuk mendapatkan “gelar sarjana ekonomi”

### Karya ini saya persembahkan kepada :

1. **ALLAH SWT** pencipta alam semesta ini, pelindungku dan pembuat drama dalam hidupku. Muhammad SAW pembawa kebenaran dan pencerah jaman.
2. **Ibu dan Bapakku** yang selalu menyayangiku yang senantiasa memberikan limpahan dorongan semangat, membimbingku dan mendo'akan kelancaran pembuatan skripsiku. Aku menyayangi kalian lebih dari siapapun. Semoga anakmu ini bisa menjadi anak yang berguna dan membanggakan kalian.
3. **Sigit Rahmad Suhendra**, terimakasih telah banyak mewarnai hidupku,selalu memberi perhatian dan tidak lelah memberikan dukungan dan semangat buatku hingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
4. **Endah, Shelli, Ida, Nuria, Nindya** (temen seperjuangan), **Suryo dan Riza** (makasih dah banyak membantu dalam penyelesaian skripsiku). Teman-temenku semua aja yang di manajemen nonreg 2007 kelas A dan B tetep semangat aja menggapai cita-cita kalian.
5. Anak kost “virgo” **Desi, Lia, Yani, Yolanda** dan **Alisa** terimakasih tuk semangatnya selama ini.
6. **Linda, Pipit dan Farih** terima kasih atas segalanya selama kebersamaan kita dan saling berbagi.
7. Semua pihak dan teman-teman yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu memberikan motivasi kepada penulis, makasih buat semuanya.

## KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas rahmat dan hidayah-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED, NET INCOME, NET OPERATING PROFIT AFTER TAX* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP RETURN SAHAM** dengan baik. Skripsi ini disusun guna memenuhi syarat dalam menyelesaikan pendidikan program strata satu (S1) pada Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

Dalam penulisan skripsi ditemui beberapa kesulitan, namun berkat bantuan, motivasi, bimbingan dan doa dari berbagai pihak maka skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Oleh karena itu, Penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Dr. Wisnu Untoro, MS selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
2. Dr. Hunik Sri Runing, S. M.Si selaku ketua Jurusan Manajemen.
3. Reza Rahardian, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen.
4. Dra. Bambang Sarosa, M.Si selaku Pembimbing Akademik.
5. Drs. Bambang Hadinugroho, M.Si selaku pembimbing skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Para dosen dan seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi saya.
7. Para staf administrasi dan tata usaha Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta yang telah banyak membantu saya dalam

menyelesaikan studi di program S1 Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.

8. Kedua orang tuaku tercinta terima kasih atas do'a restu, kasih sayang, semangat, motivasi, dukungan baik moral maupun spiritual serta kesabaran yang berlimpah kepada saya selama ini.
9. Yang tersayang Sigit yang menjadi semangatku dan menemaniku.
10. Endah, Shelli, Ida, Nuria, Nindya (temen seperjuangan), Suryo dan Riza (makasih dah banyak membantu dalam penyelesaian skripsiku). Temen-temenku semua aja yang di manajemen nonreg 2007 kelas A dan B tetep semangat aja menggapai cita-cita kalian.
11. Sahabat-sahabatku Pipit, Linda, Farih dan Desi yang juga telah banyak membantu, memberi semangat dan dukungan pada saya sampai dengan terciptanya karya ini.
12. Semua pihak yang telah membantu selesainya skripsi ini akan tetapi tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kelanjutan pembuatan penelitian ini. Terima kasih.

Wa'alaikumsalam Wr. Wb

Surakarta, Juni 2011

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN MOTTO .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR GAMBAR .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xii
ABSTRAK .....	xiii
<i>ABSTRACT</i> .....	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	5
C. Tujuan Penelitian .....	6
D. Manfaat Penelitian .....	6
 BAB II LANDASAN TEORI	
A. Saham .....	8
1. Definisi Saham .....	8

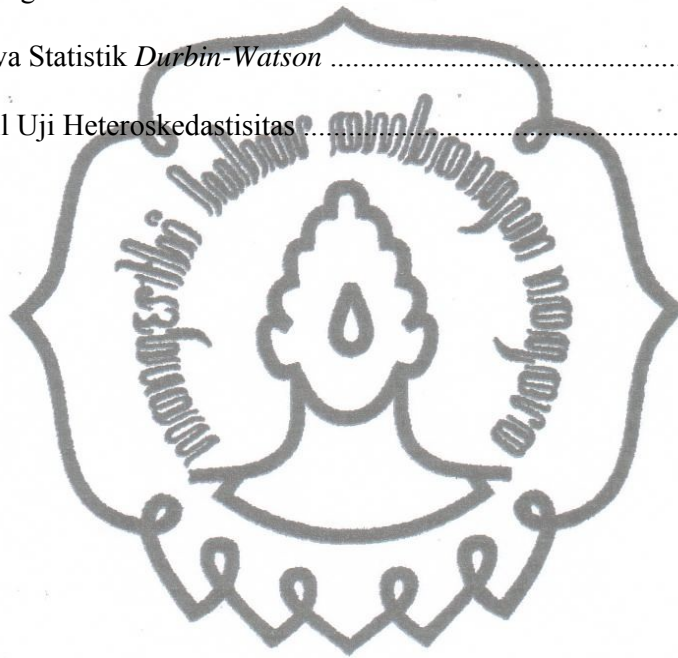


2. Jenis Saham .....	8
B. Pengertian Pengukuran Kinerja .....	9
1. Economic Value Added .....	11
2. Net Income .....	13
3. Net Operating Profit After Tax .....	14
4. Operating Cash Flow .....	15
C. Return Saham .....	16
D. Penelitian Terdahulu .....	17
E. Kerangka Pemikiran .....	19
F. Hipotesis Penelitian .....	22
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
A. Desain Penelitian .....	24
B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	24
C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data.....	26
D. Variabel Penelitian .....	26
E. Definisi Operasional Variabel .....	26
F. Metode Analisis Data .....	31
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Pengumpulan Data .....	40
B. Deskripsi Data .....	41
C. Pengolahan Data .....	43
1. Pengujian Normalitas Data .....	43
2. Pengujian Asumsi Klasik .....	43

a. Uji Multikolinearitas .....	43
b. Uji Autokorelasi .....	44
c. Uji Heteroskedastisitas .....	45
D. Pengujian Hipotesis Penelitian .....	46
E. Interpretasi dan Pembahasan Hasil Penelitian .....	51
BAB V PENUTUP	
A. Simpulan .....	58
B. Keterbatasan .....	59
C. Saran .....	60
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar	Halaman
II. 1 Kerangka Pikir .....	20
IV. 1 Kurva Statistik <i>Durbin-Watson</i> .....	45
IV. 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	45



**DAFTAR TABEL**

Tabel	Halaman
Tabel IV.1 Jumlah Anggota Sampel .....	41
Tabel IV. 2 Statistik Deskriptif .....	41
Tabel IV.3 Hasil Uji Normalitas .....	43
Tabel IV. 4 Hasil Uji Multikolinearitas .....	44
Tabel IV. 5 Hasil Uji Simultan (Uji F) .....	47
Tabel IV. 6 Hasil Uji Parsial (Uji T) .....	48
Tabel IV. 7 Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) .....	50
Tabel IV. 8 Hasil Uji Koefisien Beta Standar .....	51
Tabel IV. 9 Hasil Uji Hipotesis dan Regresi .....	52

**ABSTRAKSI****ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *NET INCOME*, *NET OPERATING PROFIT AFTER TAX* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP *RETURN SAHAM*****Oleh :****Ema Desiani****F1207025**

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang terdiri *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) baik secara simultan, parsial maupun paling dominan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif yang berfungsi untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian serta menjawab permasalahan dalam penelitian ini.

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang diambil adalah 113 perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian dari tahun 2006-2008. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi linear berganda.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang terdiri dari *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia (BEI). Variabel yang berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia (BEI) adalah *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF). Variabel yang paling dominan terhadap *return* saham perusahaan yang tergabung dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia (BEI) adalah *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT).

**Kata kunci: EVA, NI, NOPAT, OCF, *Return Saham***

**ABSTRACT*****THE ROLE OF ECONOMIC VALUE ADDED, NET INCOME,  
NET OPERATING PROFIT AFTER TAX DAN OPERATING  
CASH FLOW ON STOCKS RETURN******By:******Ema Desiani******F1207025***

*This study was made to determine the partial and simultaneous effects of financial performance variables represented by Economic Value Added (EVA), Net Income (NI), Net Operating Profit After Tax (NOPAT) and Operating Cash Flow (OCF), on stocks return for manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI), as well as to find the most affecting variables among them. The approach used in this research was the quantitative method.*

*The amount of samples used in this study was 113 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2006-2008 period. The samples was secondary type data, acquired from ICMD using purposive sampling method. The analysis method used in this study was multiple linear regression.*

*Based on the results of the analysis showed that the financial performance of Economic Value Added (EVA), Net Income (NI), Net Operating Profit After Tax (NOPAT) and Operating Cash Flow (OCF) indeed have simultaneous effect (F-test) on stocks returns of listed companies. And the study showed that all variables Economic Value Added (EVA), Net Income (NI), Net Operating Profit After Tax (NOPAT) and Operating Cash Flow (OCF) also has significant partial effect (t-test) on stocks return of listed manufacturing companies. The most dominant variable that affecting the return of the shares of listed manufacturing companies was Net Operating Profit After Tax (NOPAT) variable.*

***Keywords: EVA, NI, NOPAT, OCF, Stock Return***



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Tujuan utama berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa mengabaikan faktor risiko yang harus dihadapi. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi tersebut. Mengetahui secara pasti besarnya *return* yang dapat diperoleh dari suatu investasi di masa yang akan datang tidaklah mudah. *Return* investasi yang didapatkan di masa yang akan datang mungkin berbeda dengan estimasinya.

Para investor membutuhkan suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai dengan kondisi nyata. Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas-aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas-aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai (*nonvalue added activities*). Nilai tambah ekonomis (*economic value added/EVA*) sangat relevan, dikarenakan EVA dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. EVA juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal *goal setting*, *capital budgetting*, *performance assesment* dan *incentive compensation* suatu perusahaan (Utomo,1999).

EVA merupakan suatu pendekatan baru dalam pengukuran kinerja yang telah dikembangkan di Amerika Serikat pada sekitar tahun 1990-an. EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stewart dan Stern, yaitu para *Financial Analyst* dari Stern-Stewart Consulting Firm di New York. Yang menyatakan bahwa EVA adalah sebagai suatu alat bantu untuk mengukur profitabilitas kinerja operasi perusahaan secara nyata yang selama ini kebanyakan menggunakan analisa rasio keuangan. Sehingga sejak saat itu, lebih dari 300 perusahaan besar di dunia mengadopsi konsep EVA.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel 2000) yaitu: (1) EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, (2) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah 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. 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 oleh pemegang saham. Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, EVA harus mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain.

Studi yang dilakukan Lehn dan Makhija (1997) menunjukkan bahwa dari

*commit to user*



lima indikator yang digunakan dalam kaitannya dengan *return* saham, EVA mempunyai korelasi yang paling tinggi. Penelitian De Medeiros (2005) juga menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan *return* saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh Biddle, et al. (1997), Ismail (2006), serta Kyriazis dan Anastassis (2007), dimana dari hasil pengujiannya ternyata EVA tidak mempunyai hubungan nyata dengan *return* saham.

Di Indonesia, penelitian EVA dalam kaitannya dengan *return* saham diantaranya dilakukan oleh Pradhono (2004), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dewanto (2005), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan positif dengan imbal hasil saham, tetapi secara statistik pengaruhnya tidak signifikan. Waluyo (2005), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang nyata dengan tingkat pengembalian saham. Sementara itu, Mundayatiningsih (2006) menemukan bahwa EVA ternyata mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sebelum munculnya EVA, indikator yang digunakan untuk menilai kinerja operasi suatu perusahaan antara lain adalah : *earnings* dan *net cash flow*.

Menurut Damodaran (1999), untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *earnings* dan *cash flow*. *Earnings* adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan kegiatan usaha yang dijalankan. *Earnings* merupakan faktor yang sering kali dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan saham perusahaan mana yang menjadi pilihan investasinya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa *earnings* mempunyai pengaruh terhadap

besarnya yang diterima pemegang saham. Studi yang dilakukan Biddle, et al. (1997), Pradhono (2004), Ismail (2006) serta Kyriazis dan Anastassis (2007) menunjukkan bahwa *earnings* merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang berbeda ditunjukkan Mundaryatiningsih (2006), di mana ia menemukan bahwa *earnings* tidak mempunyai pengaruh nyata terhadap *return* saham.

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan *return* dari sebuah investasi adalah jumlah arus kas perusahaan. Jumlah arus kas perusahaan menghitung selisih antara arus kas masuk (*cash in flow*) dengan arus kas keluar (*cash out flow*) selama satu tahun. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi arus kas juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi perusahaan, karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan kejadian yang sama. Dalam hal ini, arus kas bersih merupakan indikator penting untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan serta membayar dividen, studi yang dilakukan oleh Pradhono (2004) menunjukkan bahwa dari empat indikator yang digunakan untuk mengukur *return* saham yang diterima pemegang saham, arus kas bersih merupakan indikator yang paling dominan. Biddle, et al. (1997) tidak berhasil menemukan hubungan yang nyata antara *cash flow operation* dengan *return* saham. Lebih lanjut, Dewanto (2005) menjelaskan bahwa *cash flow operation* mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham, tetapi secara statistik pengaruhnya tidak signifikan.

Dengan berdasarkan pada uraian tersebut diatas dan menyadari perlunya analisis kinerja keuangan suatu perusahaan maka penelitian ini mengambil judul yaitu: "ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *NET INCOME*, *NET OPERATING PROFIT AFTER TAX* DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP *RETURN SAHAM*"

## B. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2008?
2. Apakah *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2008?
3. Diantara variabel *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF), manakah yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008?

### C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara simultan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2008.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2008.
3. Untuk menganalisis antara variabel *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) mana yang paling berpengaruh dominan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008.

### D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan masukan perusahaan dalam menggunakan *Economic Value Added*, *Net Income*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang efektif dalam memperkirakan *return* yang akan dihasilkan kepada pemegang saham.

## 2. Bagi Investor

Memberikan informasi dan bahan pertimbangan penggunaan variabel *Economic Economic Value Added, Net Income, Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan terhadap *return* saham bagi investor yang berkepentingan untuk berinvestasi saham di pasar modal.

## 3. Bagi Peneliti yang lain

Bagi Peneliti yang lain penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa pengetahuan praktis dan empiris dalam melakukan pengukuran kinerja menggunakan *Economic Economic Value Added, Net Income, Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* terhadap *return* hasil saham.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Saham

##### 1. Definisi Saham

Husnan (2001) menyatakan bahwa saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Sartono (2001) menyatakan Saham adalah surat bukti pemilikan bagian modal atau tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas, yang memberi hak menurut besar kecilnya modal yang disetor. Dari definisi tersebut disimpulkan bahwa saham merupakan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan serta sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan tersebut.

##### 2. Jenis Saham

Di bursa efek terdapat berbagai jenis saham. Jenis saham yang dicari investor tergantung dari tujuan dan investasinya. Menurut Weston dan Copeland (1997), saham dapat dibedakan menjadi:

###### a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa menunjukkan kepemilikan dalam perusahaan. Pemegang obligasi dapat dikatakan sebagai kreditur, sedangkan pemegang saham biasa merupakan pemilik sebenarnya dari perusahaan. Saham biasa tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo, tetapi sebagai pemilik selama sebuah perusahaan berdiri. Saham biasa ini juga tidak memiliki batas atas



pembayaran dividen, pembayaran dividen harus diumumkan oleh Dewan Komisaris sebelum dikeluarkan. Jika terjadi kebangkrutan, pemegang saham biasa sebagai pemilik perusahaan tidak dapat menuntut terhadap aktiva sebelum kewajiban terhadap kreditur perusahaan termasuk pemegang obligasi dan pemegang saham preferen telah dipenuhi.

b. Saham Preferen (*Preffered Stock*)

Saham preferen sering disebut sebagai sekuritas hibrida atau sekuritas campuran (*hybrid security*) karena memiliki karakteristik, baik dari saham biasa maupun obligasi. Saham preferen sama dengan saham biasa karena tidak memiliki tanggal jatuh tempo yang ditetapkan, dividen yang tidak dibayarkan tidak akan menyebabkan kebangkrutan bagi perusahaan, dan dividen tidak dapat mengurangi pembayaran pajak. Di lain pihak, saham preferen sama dengan obligasi karena jumlah dividennya memiliki batas tertentu. Karena jumlah dividen ini, pemegang saham preferen tidak memperoleh sisa pendapatan perusahaan melainkan terbatas pada dividen tahunan yang telah ditetapkan.

## B. Pengertian Pengukuran Kinerja

Kinerja (*performance*) merupakan gabungan dari kemampuan untuk melakukan pekerjaan dan berprestasi. Motivasi berprestasi merupakan gabungan dari kemungkinan bahwa usaha tersebut akan mendapatkan penghargaan dan nilai penghargaan tersebut bagi individu (Parker, dalam Trinugroho, 2005).

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan. Menurut Siegel dan Shim (dalam Trinugroho, 2005) pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mencapai hasil yang optimal.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya (IAI, 2001).

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas, *fund manager*, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur serta *stockholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stockholder* digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh.

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan.

*commit to user*



Pengukuran kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan dan untuk memacu para manajer untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha (Govindarajan, penerjemah Kurniawan, 2002).

Pengukuran kinerja keuangan diantaranya dilakukan dengan mengujikan *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dan *Operating Cash Flow* (OCF) dibawah ini:

#### 1. EVA (*Economic Value Added*)

*Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu ide keuangan yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh lembaga konsultan *Stern Stewart & Co*. EVA memfokuskan pada efektivitas, manajerial dalam satu tahun tertentu (Brigham dan Houston, 2001). Rumus dasar EVA adalah sebagai berikut.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba operasi setelah pajak} - \text{Biaya modal setelah pajak} \\ &= \text{EBIT} (1 - \text{Tarif pajak}) - (\text{Total modal}) (\text{Biaya modal setelah pajak}) \end{aligned}$$

Berbeda dengan pengukuran akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang digunakan. EVA merupakan konsep yang berangkat dari biaya modal, yaitu risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya.

Semakin tinggi risiko atas pengembalian *return* yang bisa diberikan kepada investor atau pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan negatif. Sebaliknya tingkat pengembalian investasi lebih besar daripada *cost of capital* menghasilkan EVA positif.

EVA dalam hal penetapan tujuan (*goal setting*) membantu manajemen untuk berpedoman pada *value building*. Konsisten dengan prinsip *Net Present Value* (NPV), EVA dapat menjadi dasar dalam *capital budgeting* tentang penilaian sebuah kinerja. EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Penetapan kriteria penilaian yang benar akan berpengaruh pada motivasi dan cara kerja manajemen, yang kesemuanya mempengaruhi sistem penggajian atau insentif dalam suatu perusahaan.

EVA yang positif merupakan indikator ukuran kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga EVA dapat digunakan sebagai ukuran kinerja secara keuangan, termasuk harga saham. EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten

untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA dapat diterapkan pada tingkat divisi atau *subsidiary* perusahaan.

## **2. Net Income (NI)**

*Net Income* merupakan laba bersih perusahaan yang dilaporkan dalam laporan laba rugi. Laba bersih didefinisikan sebagai hasil operasi terakhir setelah bunga dan pajak. Perubahan laba baik itu merupakan penurunan atau kenaikan yang disebabkan oleh factor harga jual tidak dapat digunakan sebagai pengukur kegiatan bagian penjualan, karena hal ini disebabkan oleh adanya perubahan kuantitas atau volume barang yang dijual mempunyai hubungan langsung dengan kegiatan penjualan. Kenaikan laba karena kenaikan volume yang dijual berarti bagian penjualan bekerja lebih aktif atau perusahaan semakin efektif dalam operasinya. Selain hal diatas, laba perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh perusahaan hutang dan investasi. Tinggi rendahnya perubahan hutang dan investasi mempengaruhi perusahaan untuk memperoleh laba.

Laba inilah yang akan dialokasikan ke dividen maupun ke laba yang ditahan. Informasi laba menjadi penting bagi investor di pasar modal dapat diketahui melalui besarnya laba per lembar saham (*earning per share*). Di samping itu laba per lembar saham merupakan indikator yang dapat mengkomunikasikan secara terpercaya tentang kinerja perusahaan. Informasi laba lebih tepat untuk mengukur penurunan atau pertumbuhan perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan laba bersih adalah :

*commit to user*

- a. Naik turunnya jumlah unit yang dijual dan harga jual per unit
- b. Naik turunnya harga pokok penjualan.
- c. Naik turunnya biaya usaha yang dipengaruhi oleh jumlah unit yang dijual, variasi dalam tingkat harga dan efisiensi operasi perusahaan
- d. Naik turunnya tingkat bunga pinjaman (bunga modal asing)
- e. Naik turunnya pos penghasilan yang dipengaruhi oleh variasi jumlah unit yang dijual, variasi dalam tingkat harga dan perubahan tingkat kebijakan dalam pemberian diskon.
- f. Naik turunnya pajak yang dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh atau tinggi rendahnya tariff pajak
- g. Adanya perubahan dalam metode akuntansi.

### **3. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)***

Laba bersih usaha setelah pajak (NOPAT) mengukur laba usaha dibuat untuk semua investor, baik pemegang saham dan pemegang utang. Hal ini (dengan berbagai penyesuaian) sering digunakan dalam model EVA. Perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham dengan memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal. Oleh karena itu manajemen harus fokus pada investasi sesungguhnya kepada investor. Ini adalah jumlah kembali kepada pemegang saham dan

pemegang utang, laba yang dihasilkan bagi para pemegang saham ditambah bunga yang dibayarkan pada hutang.

Sebuah kelemahan serius NOPAT adalah bahwa hal itu terdistorsi oleh perlakuan pajak yang berbeda dari hutang dan ekuitas. Kembali kepada pemegang hutang dan ekuitas dihitung setelah pajak, tetapi tingkat utang mempengaruhi tingkat pajak dan ini tidak diperbaiki. NOPAT biasanya digunakan secara internal sebagai target untuk manajemen perusahaan, bukan eksternal sebagai ukuran penilaian oleh investor.

#### **4. *Operating Cash Flow (OCF)***

Dalam akuntansi keuangan, arus kas operasi (OCF), arus kas yang diperoleh dari operasi atau arus kas dari aktivitas operasi, mengacu pada jumlah kas sebuah perusahaan, tidak termasuk biaya yang terkait dengan jangka panjang investasi pada modal item atau investasi dalam efek. *Internasional Financial Report Standar* mendefinisikan arus kas operasi sebagai kas yang dihasilkan dari kurang perpajakan operasi dan bunga yang dibayar, pendapatan investasi diterima dan dikurangi dividen yang dibayarkan menimbulkan arus kas operasi. Untuk menghitung kas yang dihasilkan dari operasi, seseorang harus menghitung kas yang dihasilkan dari pelanggan dan kas kepada pemasok. Perbedaan antara kedua mencerminkan kas yang dihasilkan dari operasi.

### C. Return Saham

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya (Jogiyanto, 2006).

Menurut Brigham and Houston (2001) *return* dapat berupa :

1. *Required rate of return* atau tingkat pengembalian yang diperoleh .Merupakan tingkat pengembalian minimum yang dapat diterima pemegang saham, dengan mempertimbangkan baik *return* maupun pengembalian yang dapat tersedia atas investasi lainnya.
2. *Expected Rate of Return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan. Merupakan tingkat pengembalian atas saham yang diharapkan akan diterima pemegang saham.
3. *Actual atau Realized Rate of Return* atau tingkat pengembalian aktual yang direalisasikan. Merupakan tingkat pengembalian atas saham yang



benar-benar diterima oleh pemegang saham. Penegembalian aktual biasanya berbeda dengan pengembalian yang diharapkan

Sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001).

#### **D. Penelitian Terdahulu**

Penelitian Ismail (2006) bertujuan untuk mengkaji pernyataan bahwa *economic value added (EVA)* merupakan indikator yang lebih unggul dalam menjelaskan *return* saham bila dibanding dengan *residual income*, *net income* dan *net operating profit after tax (NOPAT)*. Peneliti mengambil obyek pada perusahaan-perusahaan publik di Inggris, hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator NOPAT dan *net income* mempunyai hubungan yang lebih nyata dibanding dengan EVA dan *residual income* dalam menjelaskan *return* saham.

Penelitian Biddle, Bowen dan Wallace (1997) hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA, MVA, *Residual Income*, dan CFO mempunyai hubungan positif dengan imbal hasil saham, namun secara statistik pengaruhnya tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2008) membuktikan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan EVA, FCF, RI dan EARN secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel FCF dan *Earning* secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham. Dan variabel keuangan yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham adalah FCF.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004) dibuktikan berdasarkan uji t disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sedangkan variabel EVA dan *Residual Income* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian De Medeiros (2005) bertujuan untuk menganalisis hubungan antara *economic value added* dengan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan *return* saham yang menghasilkan model alternatif.

Penelitian Dewanto (2005) bertujuan untuk menganalisis secara parsial dan simultan pengaruh *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *residual income* dan *cash flow operation* (CFO) terhadap imbal hasil saham. penelitian ini mengambil obyek perusahaan-perusahaan pada sektor pertambangan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA, MVA, *residual income* dan *Cash Flow Operation* mempunyai hubungan yang positif dengan imbal hasil saham, namun secara statistik pengaruhnya tidak signifikan.

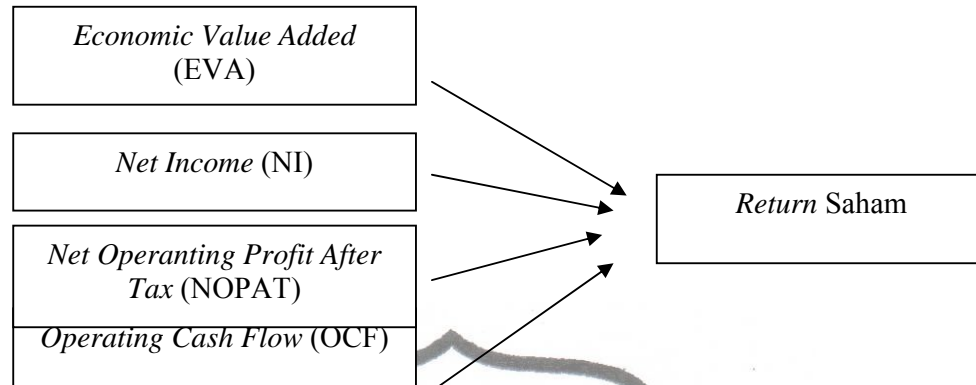
Penelitian Kyriazis dan Anastassis (2007) bertujuan untuk menyelidiki *commit to user*



kekuatan penjelasan dari model EVA berkenaan dengan *return* saham dan MVA, dibandingkan dengan indikator variabel akuntansi seperti *net income* dan *operating income*. Penelitian mengambil obyek perusahaan-perusahaan publik di Yunani. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan *net income* *operating income* lebih mempunyai nilai relevan dibandingkan dengan EVA. Selain itu, EVA tidak menunjukkan hubungan yang lebih kuat dengan MVA perusahaan daripada variabel akuntansi lainnya.

#### **E. Kerangka Pemikiran**

Seluruh kegiatan penelitian dari sejak perencanaan hingga penyelesaiannya harus mengikuti suatu kerangka pemikiran yang utuh, sehingga akan mendapatkan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan yang diajukan dari perumusan masalah. Beberapa penelitian telah dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian yang akan dilakukan yaitu Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Net Income*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* terhadap *Return* saham maka dapat dilihat pada bagan kerangka pemikiran sebagai berikut :



GAMBAR II.1

## KERANGKA PEMIKIRAN

**Deskripsi Kerangka Konsep :**

Dalam kerangka pemikiran di atas dapat diketahui bahwa *Economic Value Added*, *Net Income*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* merupakan variabel independen, sedangkan *Return* saham merupakan variabel dependen.

EVA merupakan suatu pendekatan dalam pengukuran kinerja untuk mengukur profitabilitas kinerja operasi perusahaan secara nyata, dimana dasarnya EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan. Adanya analisis dengan menggunakan EVA, maka investor akan merasa yakin bahwa dana yang diinvestasikannya akan menjadi aman dan dapat bertambah dengan imbalan yang lebih baik, imbalan yang diharapkan investor (*Return Saham*) disini adalah Dividen. Dengan adanya analisis dengan menggunakan EVA maka akan berdampak lebih baik terhadap *Return Saham*, sebagaimana mana dikatakan bahwa EVA merupakan laba yang tersisa, untuk itu

semakin tinggi nilai EVA maka akan dapat mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor.

*Net Income* merupakan hal yang sangat vital menjadi alat analisis seorang investor, dimana seorang investor yang pemula akan mau membeli saham atau berinvestasi ke suatu perusahaan dikarenakan perusahaan itu mempunyai laba, jika sebuah perusahaan itu tidak mempunyai laba maka ketertarikan seorang investor terhadap perusahaan itu juga akan berkurang. Investor selalu beranggapan bahwa setiap perusahaan yang mempunyai laba maka akan mampu untuk memberikan imbalan yang baik terhadap seorang investor, sehingga *return* yang diharapkan oleh seorang investor mampu terwujud.

*Net Operating Profit After Tax* yang merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki asset finansial. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) merupakan salah satu komponen yang sangat berpengaruh terhadap perubahan EVA. Semakin tinggi NOPAT akan mendorong pencapaian EVA (ke arah EVA positif). Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan NOPAT negatif berarti perusahaan tidak dapat menciptakan nilai tambah ekonomis bagi pemegang sahamnya (menghancurkan nilai).

*Operating Cash Flow* merupakan indikator kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan membayar dividen kepada pemegang saham. Adanya arus kas yang tersedia menunjukkan tersedianya kas untuk membayar dividen. Bagi investor yang melakukan investasi jangka panjang,

dividen yang ia dapatkan merupakan *return* atas investasi yang ia lakukan. Manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earnings* tinggi dan sekaligus dana tunai juga cukup.

#### **F. Hipotesis Penelitian**

Penelitian Mochtasom (2009) variabel *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings*, Arus Kas Operasi, *Market Value Added* dan *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial variabel *Earnings*, Arus Kas Operasi dan *Return On Asset* berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan variabel *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Market Value Added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Penelitian Pradhono (2004) ia hanya melakukan pengujian secara parsial (uji t). dalam pengujiannya hanya *Earnings* dan OCF yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dan OCF yang mempunyai pengaruh paling signifikan.

Penelitian Ismail (2006) bertujuan untuk mengkaji pernyataan bahwa *economic value added (EVA)* merupakan indikator yang lebih unggul dalam menjelaskan *return* saham bila dibanding dengan *residual income*, *net income* dan *net operating profit after tax (NOPAT)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator NOPAT dan *net income* mempunyai hubungan yang lebih nyata dibanding dengan EVA dan *residual income* dalam menjelaskan *return* saham.

Dari penjelasan di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

*commit to user*

- H1 : Diduga *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Operating Cash Flow* (OCF) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Indonesia tahun 2006-2008
- H2 : Diduga *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2008.
- H3 : Diduga *Operating Cash Flow* mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham.

### BAB III

#### METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan langkah-langkah yang harus dilakukan untuk menganalisis sebuah model yang telah dibangun dalam telaah pustaka dan kerangka pemikiran teoritis sebagaimana telah dijelaskan dalam bab II. Langkah-langkah yang akan dijelaskan dalam bab ini adalah sebagai berikut: jenis dan sumber data, populasi dan teknik pengambilan sampel, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

##### A. Desain Penelitian

Penelitian ini didesain sebagai studi empiris, penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) yang memfokuskan pada hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis seperti yang telah dirumuskan sebelumnya. Menurut dimensi waktunya, penelitian ini bersifat *pooled*, yaitu observasi yang melibatkan data *time series* dan *cross section* pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2006 sampai tahun 2008.

##### B. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah sekumpulan objek yang memiliki kesamaan karakteristik dan ciri-ciri dalam satu atau beberapa hal dan yang membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2006 sampai tahun 2008. Alasan



pengambilan sampel perusahaan manufaktur karena data laporan keuangan periode 2006-2008 mudah diperoleh dan jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia relatif banyak

Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit dari pada jumlah populasi). Adapun sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif. Kriteria perusahaan yang sahamnya termasuk dalam kelompok perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2006 sampai tahun 2008 untuk dapat menjadi sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008.
2. Perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI dari tahun 2006 sampai tahun 2008.
3. Perusahaan tersebut selalu menyajikan laporan keuangan setiap periode pengamatan yaitu 2006-2008 dan mempunyai data keuangan yang lengkap sesuai yang dibutuhkan dalam penelitian ini.
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian atau dengan kata lain dalam posisi laba selama periode penelitian. karena secara logis investor tentunya akan lebih memilih membeli saham-saham perusahaan yang dianggap

berpotensi memberikan keuntungan bagi mereka sebagai pemegang saham.

### C. Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dengan menggunakan data sekunder dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan Laporan Keuangan Tahunan (*Annual Report*). Data yang diperlukan adalah *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *net operating profit after Tax* (NOPAT), dan *operating cash flow* (OCF) manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.

### D. Variabel Penelitian

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return Saham*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added*, *Net Income*, *net operating profit after Tax*, *operating cash flow*.

### E. Definisi Operasional Variabel

#### 1. EVA (*Economic Value Added*)

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri dapat berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Untuk menghitung EVA menurut versi Munawir (2008) menggunakan rumus sebagai berikut:

**a. Menghitung NOPAT ( Net Operating After Tax) Rumus :**

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non cash bookkeeping*” seperti biaya penyusutan, NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

**b. Menghitung Invested Capital**

Rumus :

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

Keterangan :

*Invested capital* dalam formula EVA Diatas adalah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek. Dalam penelitian ini besarnya *invested capital* dihitung sebagai penjumlahan dari hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham.

**c. Menghitung WACC ( Weighted Average Cost Of Capital )**

Dalam kondisi perusahaan menggunakan lebih dari satu pendanaan, dengan kata lain perusahaan menggunakan dari beberapa pihak karena masing-masing dana memiliki biaya atau bunga sendiri-sendiri, maka perhitungan bunga keseluruhan yang

menjadi tanggungan perusahaan dihitung dengan konsep biaya bunga tertimbang (WACC). Dana milik investor yang didalam penelitian ini adalah dana yang berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham.

Berdasarkan konsep rata-rata tertimbang maka besarnya WACC dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut ini :

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

Notasi :

- i. Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Tingkat modal dari hutang dapat diketahui dari perbandingan antara tingkat hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas.

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

- ii. Menghitung biaya hutang jangka pendek (rd)

Cost of debt dapat diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan jumlah pinjaman bank (jangka pendek).

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

- iii. Menentukan pajak penghasilan (T)

Dari data laporan laba-rugi maka diketahui pajak

*commit to user*

penghasilan berasal dari beban pajak dibandingkan dengan laba sebelum pajak.

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

iv. Menghitung *cost of equity* (re)

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

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

v. Menghitung tingkat modal dari ekuitas (E)

Tingkat modal dari ekuitas dapat diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas.

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

d. Menghitung *Capital Charges*

Rumus :

*commit to user*

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

**e. Menghitung Economic Value Added (EVA)**

Rumus :

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

Atau

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

**2. Net Income (NI)**

*Net Income* adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra-ordinary accounts*) selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam Laporan Laba Rugi.

**3. NOPAT ( Net Operating After Tax) Rumus :**

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non cash bookkeeping*” seperti biaya penyusutan, NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

**4. operating cash flow (OCF)**

Arus kas operasi, adalah NOPAT plus semua penyesuaian nonkas yang disajikan dalam laporan arus kas. Dimana depresiasi adalah satu-satunya

*commit to user*



pembebanan nonkas.

Untuk menghitung OCF menurut versi Eugene F. Brigham dalam bukunya dasar-dasar manajemen edisi 10 menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{OCF} = \text{NOPAT} + \text{Depresiasi dan amortisasi}$$

### 5. Return Saham

Dalam penelitian ini variabel yang menjadi variabel terikat atau variabel dependen adalah *return* saham. *Return* saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah *real return*, karena *return* ini sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis tahunan. *Return* saham dapat dihitung dengan cara melakukan pengurangan harga saham pada tahun tertentu dengan harga saham pada tahun sebelumnya dibagi dengan harga saham tahun sebelumnya. Formula untuk menghitung saham adalah :

$$\frac{(\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1})}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

### F. Metode Analisis Data

1. Dalam menganalisis pengaruh dari *Economic Value Added*, *Net Income*, *net operating profit after Tax*, *operating cash flow*, terhadap *return* saham digunakan analisis regresi linear berganda dengan variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu *Economic Value Added*, *Net Income*, *net operating profit after Tax*, *operating cash flow*.

Model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_t = b_0 + b_1x_{1,t-1} + b_2x_{2,t-1} + b_3x_{3,t-1} + b_4x_{4,t-1} + e$$

ket :

$Y$  = Return saham

$b_0$  = Konstanta

$x_1$  = *Economic Value Added* (EVA)

$x_2$  = *Net Income* (NI)

$x_3$  = *net operating profit after Tax* (NOPAT)

$x_4$  = *operating cash flow* (OCF)

$b_1 - b_5$  = Koefisien Regresi

$e$  = Kesalahan pengganggu

$t$  = Tahun  $t$

Suatu regresi linear klasik mengasumsikan pendugaan harus *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Artinya persamaan regresi yang dihasilkan dapat dijadikan alat penaksiran yang tidak biasa, maka persamaan regresi harus terbebas dari gejala asumsi klasik. Berdasarkan pendapat tersebut maka dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik sebelum meregresikan variabel-variabel penelitian. Uji asumsi klasik terdiri dari *multikolinieritas*, *autokolerasi*, *heterokedastisitas*. Sedangkan untuk menguji hipotesis adalah dengan pengujian-pengujian koefisien determinasi, koefisien regresi simultan (Uji F), pengujian koefisien regresi parsial

*commit to user*

(Uji t), dan koefisien beta standar. Untuk semua pengujian dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 16.00 *for Windows* dan kesimpulannya akan ditentukan dari nilai p yang muncul. Pengujian hipotesis dilakukan dengan mengamati signifikansi nilai p (*probabilitas Value*) dengan tingkat keyakinan 95% (tingkat signifikansi 5%). Pengujian-pengujian tersebut adalah sebagai berikut :

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan model *kolmogorov-smirnov*. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang sudah ditentukan yaitu 0,05. Apabila nilai signifikansi (*p-value*) lebih besar dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka data berdistribusi normal.

Jika data berdistribusi tidak normal maka digunakan metode *trimming*. Salah satu penyebab yang menjadikan data tidak berdistribusi normal adalah karena terdapat beberapa item data yang bersifat *outliers*, yaitu kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi (Ghozali, 2005 : 36). Untuk itu digunakan metode *trimming*, yaitu membuang data yang bersifat *outliers* tersebut.

Selain itu, dapat dilakukan transformasi data dengan menggunakan bentuk log sehingga nilai transformasi tersebut dapat memenuhi batas yang ditentukan.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah: uji *autokorelasi*, uji *multikolinearitas*, dan uji *heterokedastisitas*

### a. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah suatu hubungan yang sempurna antara beberapa variabel independen (bebas) dalam model regresi. Akibat adanya multikolinearitas adalah estimasi akan terafiliasi sehingga menimbulkan bias (Gujarati, 2006)

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji ada hubungan yang sempurna atau hubungan yang hampir sempurna diantara variabel bebas pada model regresi. Cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas adalah dengan melihat nilai tolerance dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai tolerance dibawah 0,1 dan VIF lebih besar dari 10 maka menunjukkan adanya multikolinearitas. Sebaliknya jika nilai tolerance diatas 0,1 dan VIF dibawah 10 maka tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2005)

### b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara serangkaian data observasi yang diuraikan menurut data (*time series*) atau ruang (*cross sections*). Autokorelasi mempengaruhi ketelitian kesalahan pengganggu dalam model regresi berganda (Gujarati, 2006).

Uji yang digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (D-W). Uji *Durbin-Watson* dihitung berdasarkan jumlah selisih kuadrat nilai-nilai taksiran faktor pengganggu yang berurutan. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat dilihat dari nilai *Durbin-Watson*. Panduan mengenai angka *Durbin-Watson* (D-W) untuk mendeteksi autokorelasi bisa dilihat dalam tabel D-W.

Kriteria pengujian yang digunakan yang digunakan :

$0 < d < d_L$  = Terdapat autokorelasi positif.

$d_L < d < D_U$  = Pengujian tidak dapat disimpulkan.

$4 - d_L < d < 4$  = Terdapat autokorelasi negatif.

$4 - D_U \leq d \leq 4 - d_L$  = Pengujian tidak dapat disimpulkan.

$d_U < d < 4 - d_U$  = Tidak terdapat autokorelasi positif maupun Negatif.

*commit to user*

### c. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mengetahui dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005 : 105). Metode yang digunakan untuk menguji ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel dependen (ZPRED) dengan nilai residual (SRESID). Dasar analisis ini adalah :

- 1) Jika titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur seperti bergelombang atau melebar kemudian menyempit, maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 3. Uji Hipotesis

### a. Pengujian Koefisien Regresi secara Simultan (Uji F)

Uji statistik F bertujuan untuk menguji semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

*commit to user*



Artinya, semua variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya, semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk menguji hipotesis ini, digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut (Ghozali, 2005 : 84):

- 1) Apabila nilai F lebih besar dari 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%, sehingga  $H_a$  yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.
- 2) Membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

b. Pengujian Koefisien Regresi secara Parsial (Uji t)

Pengujian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui variabel independen secara parsial (individu) berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $b_i$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0 : b_i = 0$$

*commit to user*

Artinya, variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) apakah parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a : b_i \neq 0$$

Artinya, variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (Ghozali, 2005 : 85):

- 1) Apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_i = 0$  dapat ditolak bila nilai t lebih besar dari
2. Dengan kata lain,  $H_a$  yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen dapat diterima.
- 2) Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

#### 4. Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur

seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.  $R^2$  dikatakan baik jika semakin mendekati 1. Jika  $R^2$  sama dengan 1 berarti bahwa variabel independen berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Sedangkan jika  $R^2$  sama dengan 0, maka tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### 5. Koefisien Beta Standar

Koefisien beta standar digunakan untuk mengetahui variabel bebas yang berpengaruh paling dominan terhadap variabel terikat. Pengujiannya dengan melihat nilai beta standar pada analisis regresi linear berganda. Variabel bebas yang mempunyai koefisien beta standar dan korelasi parsial paling tinggi berarti mempunyai pengaruh yang paling dominan terhadap variabel terikat

## BAB IV

### PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan analisis terhadap data penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya dengan menggunakan teknik-teknik analisis yang telah ditentukan. Sesuai dengan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan bahwa tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *Economic Value Added*, *Net Income*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* terhadap *Return* saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Metode yang digunakan didasarkan pada analisis regresi berganda dan diproses dengan menggunakan bantuan program SPSS versi 16.00 for windows.

#### A. Pengumpulan Data

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008. Tidak semua perusahaan menjadi sampel penelitian ini. Perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sejumlah 113 perusahaan manufaktur selama periode pengamatan yaitu 2006-2008.

**TABEL IV. I**  
**JUMLAH ANGGOTA SAMPEL**

Kriteria	2006	2007	2008
Perusahaan Manufaktur	145	149	150
sahamnya sudah tidak aktif diperdagangan	66	70	71
Laba bersih negatif	28	19	30
Data keuangan tidak lengkap	10	19	8
Outliers	5	3	2
Sampel	36	38	39
jumlah sampel	113		

### B. Deskripsi Data

Dengan melakukan perhitungan statistik deskriptif, maka dapat diketahui gambaran tentang data *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), *Operating Cash Flow* (OCF), dan *return* saham (*RETURN*). Gambaran mengenai data tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel IV. 2**  
**Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Mean</b>	<b>Std. Deviation</b>
EVA	113	-1614181	10473487	333811	1185840
NOPAT	113	-271534	10477358	475605	1230103
NI	113	129	22921580	429365	2228431
OCF	113	-42091.2	10479918	1046406	1758962
RETURN	113	-0.888	1.612	0.0842	0.5519
Valid N (listwise)	113				

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel IV. 1 diatas, dapat diketahui nilai rata-rata *Economic Value Added* yaitu sebesar 333811,24. Nilai *Economic Value Added* terkecil dicapai oleh Astra Internasional Tbk, yaitu sebesar -1614181 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Economic Value Added* terbesar dicapai oleh Indorama Synthetics Tbk, yaitu sebesar 10473487.42 pada tahun 2008.

Variabel *Net Operating Profit After Tax* memiliki nilai rata-rata sebesar 475604,58. Nilai *Net Operating Profit After Tax* terkecil dicapai oleh Siantar Top Tbk, yaitu sebesar -271534,22 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Net Operating Profit After Tax* terbesar dicapai oleh Indorama Synthetics Tbk, yaitu sebesar 10477358,04 pada tahun 2008.

Variabel *Net Income* memiliki nilai rata-rata sebesar 429364,98. Nilai *Net Income* terkecil dicapai oleh Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, yaitu sebesar 129 pada tahun 2006. Nilai *Net Income* terbesar dicapai oleh Jembo Cable Company Tbk, yaitu sebesar 22921580 pada tahun 2008.

Variabel *Operating Cash Flow* memiliki nilai rata-rata sebesar



1046406,02. Nilai *Operating Cash Flow* terkecil dicapai oleh Siantar Top Tbk, yaitu sebesar -42091,22 pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Operating Cash Flow* terbesar dicapai oleh Indorama Synthetics Tbk, yaitu sebesar 10479918,04 pada tahun 2008.

Variabel *Return Saham* memiliki nilai rata-rata sebesar 8,42%. Nilai terkecil dicapai oleh Semen Gresik, yaitu sebesar -88,8% pada tahun 2008. Sedangkan nilai *Return* saham terbesar dicapai oleh Holcim Indonesia Tbk, yaitu sebesar 161,2% pada tahun 2007.

### C. Pengolahan Data

Sebelum melakukan regresi untuk pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas data dan pengujian asumsi klasik yang merupakan persyaratan untuk melakukan regresi.

#### 1. Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan uji *Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov* dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

**Tabel IV.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0.079	113	0.083	0.976	113	0.042

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) sebesar 0,083 berada diatas 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

## 2. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dengan mendasarkan pada nilai *tolerance* dan VIF. Pada model persamaan ini diperoleh nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) sebagai berikut :

**Tabel IV.4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
EVA	0.17	5.881	Tidak Terjadi Multikolinearitas
NOPAT	0.106	9.496	Tidak Terjadi Multikolinearitas
NI	0.986	1.014	Tidak Terjadi Multikolinearitas
OCF	0.347	2.936	Tidak Terjadi Multikolinearitas

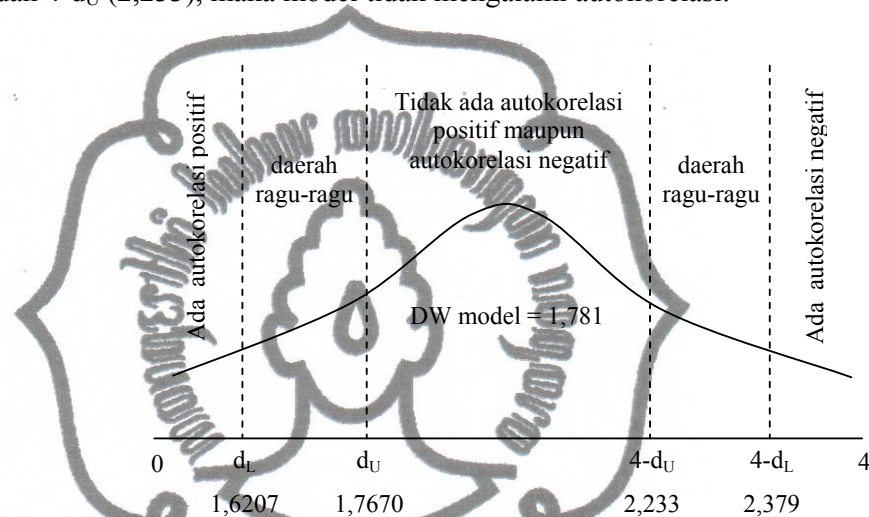
Sumber: Hasil pengolahan data

ari tabel IV. 4 diatas, hasil nilai *tolerance* untuk semua variabel independen bernilai lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF bernilai kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala multikolinearitas.

### b. Uji Autokorelasi

Adapun dasar pengambilan keputusan dalam uji Durbin-Watson ini, yaitu jika nilai  $du < d < 4 - du$ , maka tidak terdapat autokorelasi positif atau negatif pada model regresi.

Seperti terlihat pada gambar, hasil pengujian nilai Durbin-Watson dari model regresi yang digunakan adalah sebesar 1,781. Nilai DW tabel untuk 4 variabel independen dan sampel berjumlah 113 diperoleh  $d_L = 1,6207$  dan  $d_U = 1,7670$ . Karena nilai DW berada diantara  $d_U$  (1,7670) dan  $4-d_U$  (2,233), maka model tidak mengalami autokorelasi.

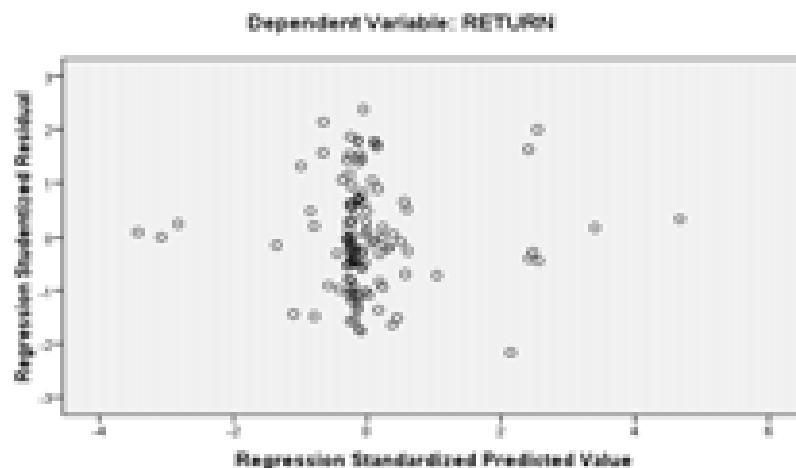


**Gambar IV.1**  
**Kurva Statistik Durbin-Watson**

c. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik *scatterplot* di tunjukan pada Gambar VI.2 di bawah ini:

**Gambar IV. 2**  
**Scatterplot**



Dari gambar IV. 2 dapat dilihat bahwa tidak terdapat pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi syarat untuk memprediksi *return saham*.

#### **D. Pengujian Hipotesis**

##### **1. Pengujian Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)**

Hipotesis yang diajukan untuk mengetahui pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), *Operating Cash Flow* (OCF) secara bersama-sama terhadap *return* saham (*RETURN*) adalah:

$H_1$  : Diduga *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), *Operating Cash Flow* (OCF) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (*RETURN*) perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.

Hasil uji F pada model regresi adalah sebagai berikut:

**Tabel IV. 5**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5.231	4	1.308	4.89	.001 <sup>a</sup>
Residual	28.88	108	0.267		
Total	34.111	112			

a. Predictors: (Constant), OCF, NI, EVA, NOPAT

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel IV. 5 diatas, dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 4,890 lebih besar dari 4 dan nilai signifikansi F sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA), *Non Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), *Operating Cash Flow* (OCF) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap terhadap *return* saham (*RETURN*). Dengan demikian hipotesis pertama terbukti.

## 2. Pengujian Koefisien Regresi Secara Parsial (Uji t)

Hipotesis yang diajukan untuk mengetahui pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), *Operating Cash Flow* (OCF) secara bersama-sama terhadap terhadap *return* saham (*RETURN*) adalah:

*commit to user*

$H_2$ : Diduga *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Operating Cash Flow* (OCF) secara secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008.

Hasil uji t pada model regresi untuk variabel *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), *Net Income* (NI), dan *Operating Cash Flow* (OCF) adalah sebagai berikut:

**Tabel IV. 6**  
**Hasil Uji Parsial (Uji T)**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0.022	0.058		0.376	0.707
EVA	1.94E-07	0	0.417	1.943	0.055
NOPAT	-4.22E-07	0	-0.941	-3.453	0.001
NI	4.69E-08	0	0.189	2.124	0.036
OCF	1.70E-07	0	0.543	3.581	0.001

a. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil pengolahan data

hasil uji t pada tabel IV. 6 diatas, menunjukkan bahwa nilai t hitung *Economic Value Added* (EVA) sebesar 1,943 lebih kecil dari 2 dan nilai signifikansi *Economic Value Added* (EVA) yaitu sebesar 0,055 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial



berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (RETURN)* pada alfa 10%.

Nilai *t* hitung variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) sebesar negatif -3,543 lebih kecil dari -2 dan nilai signifikansi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (RETURN)*.

Nilai *t* hitung variabel *Net Income* (NI) sebesar 2,124 lebih besar dari 2 dan nilai signifikansi *Net Income* (NI) yaitu sebesar 0,036 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Income* (NI) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (RETURN)*.

Nilai *t* hitung variabel *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar 3,581 lebih besar dari 2 dan nilai signifikansi *Operating Cash Flow* (OCF) yaitu sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham (RETURN)*.

### 3. Koefisien Determinasi (Uji $R^2$ )

**Tabel IV.7**  
**Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.392 <sup>a</sup>	0.153	0.122	0.517117

a. Predictors: (Constant), OCF, NI, EVA, NOPAT

b. Dependent Variable: RETURN

Sumber: Hasil pengolahan data

Berdasarkan perhitungan SPSS, pada model regresi dapat diketahui besarnya nilai koefisien determinasi yang dihasilkan yaitu sebesar 0,122. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 12,2% *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *Economic Value Added (EVA)*, *Net Income (NI)*, *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, dan *Operating Cash Flow (OCF)*. Sedangkan sisanya sebesar 87,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

### 4. Koefisien Beta Standar

Hipotesis yang diajukan untuk mengetahui variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Net Income (NI)*, *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*, dan *Operating Cash Flow (OCF)* yang berpengaruh paling dominan terhadap *Return Saham (RETURN)* adalah:

$H_3$ : Diduga *Operating Cash Flow* mempunyai pengaruh dominan terhadap *return saham*.

Hasil pengujian koefisien beta standar adalah sebagai berikut:

*commit to user*

Tabel IV. 8

## Hasil Uji Koefisien Beta Standar

Variabel	Koefisien Beta Standar
<i>EVA</i>	0,417
<i>NOPAT</i>	<b>-0,941</b>
<i>NI</i>	0,189
<i>OCF</i>	0,543

Sumber: Hasil pengolahan data

Dari tabel IV. 8 diatas, dapat diketahui bahwa nilai koefisien beta standar tertinggi yaitu variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) sebesar -0,941. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang paling berpengaruh terhadap *Return Saham* (*RETURN*) adalah variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), sehingga hipotesis ketiga tidak terbukti.

### E. Interpretasi dan Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian dengan uji F dapat disimpulkan bahwa model regresi yang diajukan dalam penelitian ini layak digunakan untuk melihat hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

**TABEL IV. 9**  
**Hasil Uji Hipotesis dan Regresi**

Variabel	B	T	Sig.
(Constant)	0,022	0,376	0,707
EVA	1.94E-07	1,943	0,055
NOPAT	-4.22E-07	-3,453	0,001
NI	4.69E-08	2,124	0,036
OCF	1.70E-07	3,581	0,001
Adj. R <sup>2</sup> = 0,122			
F Hitung = 4,890			
p-value = 0,001			

Sumber: Hasil pengolahan data

Model persamaan regresi secara simultan (Uji F) dengan taraf signifikansi 0,05 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 4,890 lebih besar dari 4 dan nilai signifikansi F sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Net Income* (NI), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), dan *Operating Cash Flow* (OCF) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dan regresi pada tabel IV. 9, maka model regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_t = 0,022 + 1,941E-7 \text{ EVA} + 4,691E-8 \text{ NI} + (- 4,221E-7) \text{ NOPAT} + 1,704E-7 \text{ OCF}.$$

Dari persamaan regresi yang diperoleh dapat dijelaskan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai

berikut:

1. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*.

Persamaan regresi diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *Economic Value Added* (EVA) adalah sebesar positif 0,000. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka kenaikan *Economic Value Added* (EVA) sebesar positif satu satuan akan menaikkan *Return Saham* sebesar 0,000 satuan. Nilai  $t$  hitung *Economic Value Added* (EVA) sebesar 1,943 lebih kecil dari 2 dan nilai signifikansinya 0,055 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,10 maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada alfa 10%, sehingga kenaikan maupun penurunan *Economic Value Added* (EVA) mempengaruhi *Return Saham*.

Penelitian De Medeiros (2005) juga menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan *return saham*. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai tambah ekonomis (*economic value added*/EVA) sangat relevan, dikarenakan EVA dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. EVA juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal *goal setting*, *capital budgetting*, *performance assesment* dan *incentive compensation* suatu perusahaan (Utomo,1999).

2. Pengaruh *Net Operating Profit After Tax* terhadap *Return Saham*.

Nilai koefisien regresi variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah sebesar -0,000. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka kenaikan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) sebesar satu satuan akan menurunkan *Return Saham* sebesar -0.000 satuan. Nilai  $t$  hitung variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) sebesar - 3,453 lebih kecil dari - 2 dan nilai signifikansi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) akan menurunkan tingkat *Return Saham*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Ismail (2006) yang menyatakan bahwa variabel *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*, namun arah hubungannya berbeda karena memiliki hubungan yang negatif. Hal ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang bersangkutan mempunyai biaya modal marjinal yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat laba operasi marjinal perusahaan setelah pajak. Keadaan ini mengambarkan bahwa masih banyak perusahaan yang belum menggunakan biaya modal yang efisien atau kebijakan penggunaan struktur modalnya belum optimal. (Hidayat, 2007)



### 3. Pengaruh *Net Income* terhadap *Return Saham*.

Nilai koefisien regresi variabel *Net Income* (NI) adalah sebesar positif 0,000. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka kenaikan *Net Income* (NI) sebesar positif satu satuan akan menaikkan *Return Saham* sebesar 0,000 satuan. Dari hasil uji t, nilai t hitung variabel *Net Income* (NI) sebesar 2,124 lebih besar dari 2 dan nilai signifikansi *Net Income* (NI) yaitu sebesar 0,036 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Net Income* (NI) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Net Income* (NI) akan menaikkan tingkat *Return Saham*.

Hasil menunjukkan bahwa net income memberikan pengaruh yang nyata terhadap *return saham* walaupun pengaruhnya tidak sebesar variable lain yang digunakan dalam penelitian ini (memiliki koefisien beta standar terkecil). Hal ini kemungkinan besar disebabkan karena perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian sebagian besar memiliki laba yang positif dan cenderung membaik selama periode pengamatan. Menurut Pradhono (2004) hal ini bisa dipahami karena perusahaan-perusahaan tersebut lebih banyak menghasilkan produk sehari-hari yang dikonsumsi oleh konsumen akhir sehingga nilai penjualan perusahaan relatif stabil. Selain itu, hal ini juga bisa dikarenakan depresiasi mata uang Rupiah terhadap US\$ menunjukkan perkembangan yang membaik selama tahun pengamatan. Kondisi laba

yang membaik memberikan dampak yang nyata terhadap *return* saham perusahaan. Laba disusun berdasarkan standar akuntansi dan Nampak langsung pada laporan laba rugi, dan publikasi mengenai laba yang positif seringkali mampu memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham. Laba yang positif memungkinkan perusahaan membagi dividen kepada pemegang sahamnya.

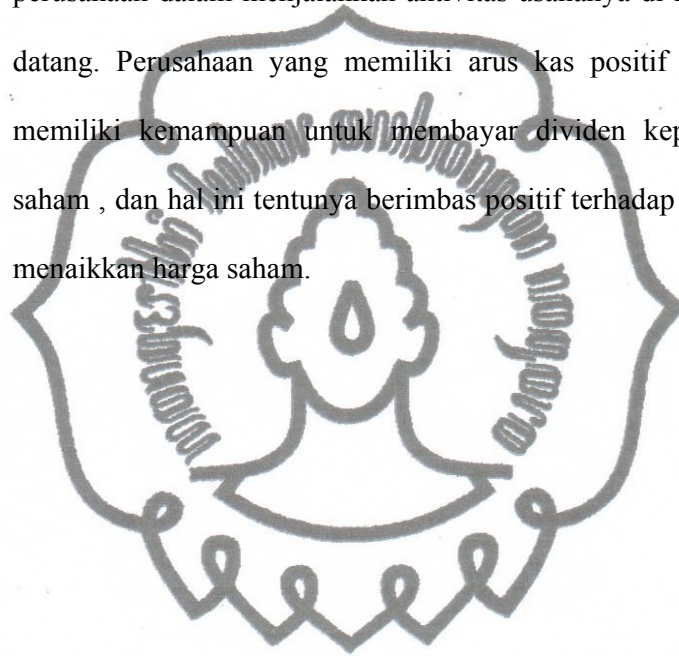
Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Biddle dkk (2000) dan Ismail (2006) yang menemukan bahwa *earning* memiliki pengaruh lebih nyata dibandingkan terhadap *return* saham dibanding EVA dan *variable* lain.

#### 4. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Return* Saham.

Nilai koefisien regresi variabel *Operating Cash Flow* (OCF) adalah sebesar positif 0,000. Hal ini berarti bahwa apabila nilai koefisien regresi variabel lain konstan maka kenaikan *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar positif satu satuan akan menaikkan *Return* Saham sebesar 0,000 satuan. Dari hasil uji t, nilai t hitung variabel *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar 3,581 lebih besar dari 2 dan nilai signifikansi *Operating Cash Flow* (OCF) yaitu sebesar 0,001 lebih kecil dari taraf signifikansi yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham, sehingga kenaikan *Operating Cash Flow* (OCF) akan menaikkan *Return* Saham.

Hasil menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* (OCF)

memiliki pengaruh yang cukup dominan terhadap *return* saham (kedua terbesar setelah NOPAT) dibandingkan dengan EVA dan NI. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang memiliki arus kas positif yang konsisten memiliki kemampuan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, dan hal ini tentunya berimbas positif terhadap perusahaan dan menaikkan harga saham.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh variable *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow* terhadap *Return Saham* perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil analisis uji F pada model regresi menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.
2. Hasil analisis uji t, pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial adalah sebagai berikut:
  - a. *Economic Value Added* berpengaruh signifikan (positif) terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Economic Value Added* akan menaikkan *Return Saham*.
  - b. *Net Operating Profit After Tax* berpengaruh signifikan (negatif) terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Net Operating Profit After Tax* akan menurunkan tingkat *Return Saham*.
  - c. *Net Income* berpengaruh signifikan (positif) terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Net Income* akan menaikkan *Return Saham*.

- d. *Operating Cash Flow* berpengaruh signifikan (positif) terhadap *Return Saham*, sehingga kenaikan *Operating Cash Flow* akan menaikkan *Return Saham*.
3. Hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan bahwa 12,2 % *Return Saham* dapat dijelaskan oleh variabel independen *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow*. Sisanya sebesar 87,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
4. Hasil koefisien beta standar menunjukkan bahwa variabel *Net Operating Profit After Tax* mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *Return Saham* dibandingkan variabel independen lainnya.

## **B. Keterbatasan**

1. Sampel yang digunakan hanya perusahaan manufaktur dan tidak mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga perlu dikembangkan lagi dalam cangkupan populasi yang lebih luas yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Periode pengamatan yang relatif pendek yaitu selama tiga tahun dengan sampel yang terbatas yaitu 113 perusahaan dengan periode pengamatan 2006-2008. Sehingga perlu dikembangkan lagi dengan periode yang lebih panjang tidak hanya tiga tahun.
3. Hasil penelitian menunjukkan kecilnya pengaruh *Economic Value Added* , *Net Income*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Operating Cash Flow* dapat

menjelaskan variabel dependen yaitu *Return* sebesar 0,122 sisanya sebesar 87,8% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dirumuskan dalam penelitian ini. Sebaiknya pada penelitian yang akan datang dapat menambah variabel-variabel lain.

### C. Saran

#### 1. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel pengukuran kinerja *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow* untuk menilai *return* saham.

#### 2. Bagi investor

Bagi investor sebaiknya untuk mendapatkan *return* saham yang baik harus memperhatikan variabel *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow*.

#### 3. Bagi penulis lain

Bagi penulis lain dalam melakukan penelitian dalam penggunaan pengukuran kinerja perusahaan harus memperhatikan variabel *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax*, *Net Income* dan *Operating Cash Flow* dalam memprediksi *return* saham.



**DAFTAR PUSTAKA**

- Bidle, Gary C & Robert, Bowen M., 1998. Does EVA Beat Earning? Evidence on Association with Stock Return and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics*. 24. PP 301-336.
- Brigham, Eugene. F dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- De Medeiros, O.R., 2005, Empirical Evidence on The Relationship Between EVA and Stock Return in Brazilian Firm. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 38, p 209-245.
- Dewanto, H., 2005, *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income dan Cash Flow Operation Terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995-2004*. **Skripsi**. Universitas Indonesia. Unpublished.
- Ghozali, Imam. 2005. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi ketiga. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Govindarajan, Penerjemah Kurniawan. 2002. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Edisi Pertama. Jakarta. Salemba Empat.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Essensial of Econometric*. 3rd edition. New York. Mc Graw Hill.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta : BPFE UGM.
- Hidayat, Taufik. 2006. Perbandingan pengaruh EVA & Pengukuran Kinerja lainnya terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Indonesia*. Vol. 3 (1) : 55-75.
- Husnan, Suad. 2006. *Dasar-dasar Teori Portafolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi kedua. Yogyakarta : UUP-AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). 2001. *Stándar Akuntansi Keuangan*. Jakarta. Salemba Empat.
- Ismail, Ahmad. 2006. Is Economic Value Added more associated with Stock Return than Accounting Earnings? *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 2, No. 4.

- Jakarta Stock Exchange. *Indonesian Capital Market Directory* 2006.  
\_\_\_\_\_. *Indonesian Capital Market Directory* 2007.  
\_\_\_\_\_. *Indonesian Capital Market Directory* 2008.
- Jogiyanto, HM., 2006. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Kyriazis dan Anastassis. 2007, *The Validity of The Economic Value Added Approach : An Empirical Application*. Harvard Business School Pres. Boston. **Tesis**. Universitas Gunadarma. Unpublished.
- Lehn, K and Makhija, A., 1997, Accounting Profits and CEO Turnover ; An Empirical Examination, 1985-1994. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10 (2), pp 90-97.
- Munawir, S., 2008, *Analisis Informasi Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Mochtasom, Mochammad., 2009, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow, Market Value Added dan ROA terhadap return saham*. **Skripsi**. Universitas Gajah Mada. Unpublished.
- Mundaryatiningsih, S., 2006, *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Kapitalisasi Pasar dan Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. **Tesis**. Institut Teknologi Bandung. Unpublished.
- Pradhono & Yulius, Cristiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earning dan Arus Kas Terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 6, No 2, November.
- Pratama, Dimas. 2008. *Analisis Pengaruh EVA, FCF, Residual Income, Earning terhadap Return Saham*. **Skripsi**. Fakultas Ekonomi UNS. Unpublished.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Trinugroho, Irwan. 2005. *Analisis Kandungan Informasi EVA Perusahaan yng Terdaftar di BEJ 2002-2004*. **Skripsi**. Fakultas Ekonomi UNS. Unpublished.
- Waluyo, P.H., 2005, *Pengaruh Return on Assets dan Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham*. **Tesis**. Universitas Sumatera Utara. Unpublished.

Weston Fred and Thomas E. Copeland. *Managerial Financial*, 8<sup>th</sup> Edition, The Dryen Press, New York, 1997.

Young, David & O'Byrne, Stephen F. 2001. *EVA and Value Based Management*. New York: Mc Graw Hill.

