

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BEI TAHUN 2013-2014**

**SKRIPSI**



Oleh:

**INTAN PURWANTI**

**NIM: 09520008**

**JURUSAN AKUNTANSI**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)**

**MAULANA MALIK IBRAHIM**

**MALANG**

**2016**

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BEI TAHUN 2013-2014**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

**INTAN PURWANTI**

**NIM: 09520008**

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG**

**2016**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BEI TAHUN 2013-2014**

**SKRIPSI**

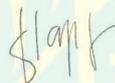
Oleh

**INTAN PURWANTI**

NIM : 09520008

Telah disetujui 15 Juni 2016

Dosen Pembimbing,



**Niken Nindya Hapsari, SE., M.SA., Ak, CA**

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



**Nani Mahyuni, SE., M.Si., Ak., CA**

NIP 19720322 200801 2 005

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI TAHUN 2012-2013**

**SKRIPSI**

Oleh

**INTAN PURWANTI**

NIM : 09520008

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Pada 27 Juni 2016

**Susunan Dewan Penguji**

1. Ketua  
**Nawirah, SE., MSA., Ak, CA**
2. Dosen Pembimbing/Sekretaris  
**Niken Nindya Hapsari, SE., M.SA., Ak, CA**
3. Penguji Utama  
**Zuraidah, SE., MSA**  
NIP. 19761210 200912 2 001

**Tanda Tangan**

(  )  
(  )  
(  )

Disahkan Oleh:

Ketua Jurusan,



**Nanik Widyuni, SE., M.Si., Ak., CA**

NIP. 19720322 200801 2 005

**SURAT PERNYATAAN**

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Intan Purwanti

NIM : 09520008

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**“PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA) DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BEI TAHUN 2013- 2014”**

adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 28 Juni 2016



Intan Purwanti

NIM: 09520008

## PERSEMBAHAN

Kupersembahkan karya ini untuk:

- ❖ Ayah dan ibuku tercinta yang paling aku kagumi
- ❖ Adikku yang aku sayangi
- ❖ Seluruh keluarga besarku
- ❖ Dan seseorang yang telah memberiku semangat dan kekuatan dengan segala kebaikan, kesabaran, kejujuran dan kasih sayangnya



## MOTTO

*Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap*

*(QS. Al-Insyirah, 6-8)*

*Kemenangan yang seindah-indahnya dan sesukar-sukarnya yang boleh direbut oleh manusia ialah menundukan diri sendiri*

*(Ibu Kartini)*

*Success is the best revenge*

*Saya datang, saya bimbingan, saya ujian, saya revisi dan saya menang*

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Segala puji bagi Allah SWT, yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Tahun 2013- 2014” dengan baik. Shalawat serta salam penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, nabi akhir zaman, yang telah membimbing umatnya menuju jalan kebenaran.

Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih atas bantuan, dukungan, semangat dan doa, baik langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini, kepada:

1. Ayah Suyono dan ibu Kasiyem, yang selalu memberikan cinta, kasih sayang, dukungan dan doa yang tiada henti, semoga ananda semakin mampu membuat ayah dan ibu bahagia.
2. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Rahardjo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Salim Al Idrus, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Nanik Wahyuni, SE., M.Si., Ak., CA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

5. Ibu Niken Nindya Hapsari, SE., M.SA., Ak., CA selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan.
6. Seluruh dosen yang telah memberikan ilmu dan karyawan UIN Maliki Malang yang telah memberikan bantuan kepada penulis.
7. Saudariku Dwi Rosiyana yang selalu memberikan semangat dan kasih sayang kepada penulis.
8. Bagus Tri Sandi yang selalu mendukung, memberikan semangat, kasih sayang yang sangat berarti dan kesabarannya selama ini menghadapi sifat dan sikap penulis.
9. Keluargaku nenek Kasminah, tante Henny, om Dar yang selalu memberikan dukungan yang sangat berarti.
10. Sahabatku Nurista Andriyani, Lusi Ardianasari, Nuzuliyah, Neni Prasetyani, Elok, Risna Riviana terimakasih untuk dukungan dan keceriaan yang telah diberikan kepada penulis.
11. UKM KOMMUST, kami dipertemukan dalam ikatan silaturahmi yang indah dan begitu berkesan, terimakasih untuk dukungan dan doa yang telah tcurahkan selama kita bergabung.
12. Sevenlink Band, D'Arion Band, Nuendo Band, Spectrum Band, 2nd Project Band, Sixthline Band, Xpose Band atas ilmu yang diberikan dan menjadi rekan kerja yang baik bagi penulis.

13. Seluruh rekan Jurusan Akuntansi UIN Maliki Malang 2009, terimakasih selama empat tahun kita bersama-sama menghadapi kehidupan kampus yang penuh warna.

14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu. Terimakasih untuk semuanya.

Akhirnya dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Wassalamua'alaikumWr. Wb.

Malang, 16 Juni 2016

Intan Purwanti

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN</b>	
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	ii
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b> .....	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	vi
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	ix
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	x
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xi
<b>ABSTRAK (Bahasa Indonesia, Bahasa Inggris, Bahasa Arab ....</b>	xii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
1.4 Batasan Masalah .....	11
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA</b> .....	12
2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu.....	12
2.2 Kajian Teoritis.....	13
2.2.1 Kinerja Perusahaan.....	13
2.2.2 <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	15
2.2.3 <i>Market Value Added</i> (MVA).....	28
2.2.4 Laporan Arus Kas.....	31
2.2.5 <i>Return Saham</i> .....	35
2.3 Kajian KeIslaman .....	36
2.4 Kerangka Pemikiran.....	40

2.5 Hipotesis Penelitian.....	41
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>45</b>
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	45
3.2 Objek Penelitian .....	45
3.3 Populasi dan Sampel.....	46
3.4 Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data.....	49
3.5 Definisi Operasional Variabel.....	49
3.6 Analisis Data .....	52
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>63</b>
4. 1 Deskripsi Objek Penelitian.....	63
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	70
4.3 Uji Linier Berganda.....	74
4.4 Hasil Uji Hipotesis .....	76
4.5 Pembahasan Hipotesis.....	78
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>84</b>
5.1 Kesimpulan .....	84
5.2 Saran .....	84
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringakasan Penelitian Terdahulu .....	12
Tabel 2.2 Rumus Mencari EVA.....	20
Tabel 3.1 Daftar Sampel Penelitian.....	48
Tabel 3.2 Jabaran Variabel.....	51
Tabel 3.3 Langkah-langkah dalam menghitung EVA.....	53
Tabel 4.1 Rekapitulasi Hasil Perhitungan EVA.....	64
Tabel 4.2 Rekapitulasi Hasil Perhitungan MVA.....	65
Tabel 4.3 Rekapitulasi Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi.....	67
Tabel 4.4 Rekapitulasi Hasil Perhitungan <i>Return Saham</i> .....	69
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas.....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokolerasi.....	72
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi.....	74
Tabel 4.8 Anova.....	77

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran .....	40
Gambar 4.1 Normalitas Data.....	71
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	73



## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian
- Lampiran 2 Ongkos Modal Hutang Tahun 2014
- Lampiran 3 Ongkos Modal Saham Tahun 2014
- Lampiran 4 Struktur Modal Tahun 2014
- Lampiran 5 Ongkos Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) Tahun 2014
- Lampiran 6 *Economic Value Added* (EVA) Tahun 2014
- Lampiran 7 *Market Value Added* (MVA) Tahun 2014
- Lampiran 8 Kas Operasi Tahun 2014
- Lampiran 9 *Return Saham* Tahun 2014

## ABSTRAK

Intan Purwanti. 2016, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2013-2014”

Pembimbing : Niken Nindya Hapsari, SE., M.SA., Ak., CA

Kata Kunci : *Economic Value Added*, *Market Value Added*, Arus Kas Operasi dan *Return Saham*.

---

---

EVA (*Economic Value Added*) merupakan analisis kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi investor. MVA (*Market value Added*) merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan investor. Arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan terutama dalam berinvestasi. *Return* saham merupakan selisih penurunan capital (*capital loss*) selama periode tertentu.

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskripsi korelasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh EVA, MVA, arus kas operasi terhadap *return* saham secara parsial. Dan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh EVA, MVA, arus kas operasi terhadap *return* saham secara bersama-sama pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan variabel EVA terhadap *return* saham. Tidak ada pengaruh yang signifikan variabel MVA terhadap *return* saham. Selanjutnya terdapat pengaruh yang signifikan variabel arus kas operasi terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan variabel EVA, MVA dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* Saham dari perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI.

## ABSTRACT

IntanPurwanti.2016, THESIS. Title: "The Effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) and Operating Cash Flow to Share Return on Manufacturing Companies Listing in BEI Year 2013-2014"  
Supervisor : NikenNindyaHapsari, SE., M.SA., Ak., CA

Keywords : Economic Value Added, Market Value Added, Operating Cash Flow and ShareReturn.

---

EVA (Economic Value Added) is a financial performance analysis that measures the company's ability to generate added value for investors. MVA (Market value Added) represents the difference between the market value and the capital by investors. Operating cash flow is one of the sources of information that can be used to make decisions, especially in investing. Share Return represents the difference in capital decline (capital loss) over a specified period.

This research is a correlation description study. The purpose of this study was to determine whether there is influence of EVA, MVA, operating cash flow to the share return partially. And to determine whether there is influence of EVA, MVA, and operating cash flow to the share return simultaneously on manufacturing companies listing on the BEI.

The results of this study showed that partially, there was significant influence EVA variables to the return of share. There is no significant effect on share returns from the MVA variable. Furthermore, there is significant influence from operating cash flow variable to the share return. While simultaneously, variable of EVA, MVA and operating cash flows significantly influence the share return of the manufacturing companies listed on the Stock Exchange (BEI).

## المخلص

إينتان فورواتي. 2016، البحث الجامعي. العنوان: "تأثير القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، قيمة السوق المضافة (MVA) والتشغيل التدفقات النقدية للعودة الأسهم على شركة التصنيع القائمة في BEI عام 2014-2013"

المشرف: نيكايين نينديا هافساري الماجيستر.

كلمات البحث: القيمة الاقتصادية المضافة، قيمة السوق المضافة، التشغيل التدفقات النقدية وعودة الأسهم.

EVA (القيمة الاقتصادية المضافة) هو تحليل الأداء المالية الذي يقيس قدرة الشركة على توليد قيمة مضافة للمستثمرين. MVA (قيمة السوق المضافة) هو الفرق بين القيمة السوقية و رأس المال الذي أثمرها المستثمرين. التدفق النقدي هو احد المصادر للمعلومات التي يمكن استخدامها في اتخاذ القرار الخاصة في مجال الاستثمار. عودة الأسهم هو الفائض النزول في عاصمة (خسارة العاصمة) خلال فترة زمنية محددة.

هذا البحث هو البحث الوصف الارتباط. و الغرض من هذا البحث لمعرفة ما إذا كان هناك تأثير EVA, MVA، التدفق النقدي لعودة الأسهم جزئيا. و لمعرفة ما إذا كان هناك تأثير EVA, MVA، التدفق النقدي لعودة الأسهم على شركات التصنيع القائمة في BEI.

وأظهرت نتائج هذا البحث أن جزئيا هناكتأثير كبير للمتغيرات EVA لعودة الأسهم. لا يوجد تأثير كبير من متغير MVA لعودة الأسهم. وعلاوة ذلك، هناك تأثير كبير من التدفق النقدي لعودة الأسهم. في حيني وقت واحد أن متغير EVA, MVA، التدفق النقدي تؤثر بشكل كبير لعودة أسهم من الشركات الصناعية القائمة في BEI.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Bursa Efek Indonesia telah menjadi bagian penting dari berkembangnya perekonomian Indonesia. Pasar modal dapat menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan di Indonesia selain melalui perbankan. Seiring berkembangnya zaman persaingan dunia usaha semakin kompleks. Pada saat ini Indonesia telah memasuki era perdagangan bebas dimana produk-produk dalam negeri akan bersaing dengan produk-produk asing yang ada, karena semua produk baik barang atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan asing telah banyak beredar di wilayah negara kita.

Semua perusahaan manufaktur di Indonesia dalam era globalisasi selayaknya berusaha untuk memproduksi barang yang berkualitas tinggi dengan biaya rendah dalam rangka meningkatkan daya saing baik di pasar domestik maupun pasar global. Situasi ini mendorong mereka untuk mengadaptasikan sistem manufaktur yang dapat mempercepat proses penciptaan nilai tambah, antara lain dengan melakukan hubungan kontraktual dengan para pemasok dan investor.

Perusahaan manufaktur banyak diminati para investor, karena perusahaan jenis ini mempunyai saham yang likuiditasnya tinggi, volume perdagangan yang tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang luas (Vina, 2008:1). Kegiatan operasional

perusahaan manufaktur mencakup aktivitas perusahaan secara keseluruhan dari mengolah bahan mentah sampai menjadi barang jadi.

Laporan keuangan atas hasil operasi perusahaan manufaktur digunakan untuk evaluasi kinerja perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan yang telah mencatat sahamnya di pasar modal harus mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun yang memuat informasi tentang kekayaan perusahaan, termasuk laporan keuntungan dan pembayaran dividen perusahaan. Selain itu, laporan keuangan mempunyai tujuan agar para investor mengetahui perkembangan dan prospek perusahaan sehingga investor mengetahui tindakan yang seharusnya diambil. Untuk pengambilan keputusan ekonomi, para pelaku bisnis dan pemerintah membutuhkan informasi tentang kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.

*Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan yang sangat bermanfaat karena fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai perusahaan (Pradhono, 2004). *Metode Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart dan Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management*.

*Economic Value Added* (EVA) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara membebankan biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. Biaya modal (*cost of capital*) itu sendiri merupakan konsep untuk mengetahui seberapa besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal maupun modal kerja. Apabila ditinjau

dari segi pemilik modal, biaya ini merupakan pendapatan yang diharapkan sebagai balas jasa terhadap dana yang telah diinvestasikan.

Riyanto (2001:245), konsep "*cost of capital*" atau biaya modal merupakan konsep yang dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Di dalam mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi dalam aktiva tetap atau tidak, atau di dalam mengambil keputusan penganggaran modal pasti akan melibatkan analisis arus kas yang didiskontokan, tingkat diskonto ini disebut biaya modal (*cost of capital*).

*Economic Value Added* (EVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan. Metode *Economic Value Added* (EVA) akan sesuai dengan kepentingan para investor. Maka manajer akan berpikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga *value creation* oleh perusahaan dapat dimaksimalkan.

*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal, tetapi apabila nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif maka menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Bryn, 2001: 56). Semakin besar nilai *Market Value Added* (MVA) maka semakin besar nilai tambah yang dihasilkan perusahaan. Sebaliknya apabila *Market Value Added* (MVA) negatif maka manajemen harus segera mengambil sikap untuk memperbaiki kinerja manajerial perusahaan. Dalam Baridwan (2002) konsep *Market Value Added* (MVA) yang diperkenalkan oleh Stern Stewart (1991) merupakan konsep pengukuran kinerja keuangan yang apabila memaksimalkan nilai *Market Value Added* (MVA) akan memaksimalkan harga sahamnya juga, sehingga *return* nya juga akan maksimal.

*Market Value Added* (MVA) menuntut diterapkannya pasar modal yang efisien dimana saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan adanya perhitungan *Market Value Added* (MVA) diharapkan dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham ketika mereka berinvestasi dalam proyek/ produk atau strategi yang mereka harapkan mendapatkan pengembalian lebih besar dibanding modal ketika investor menyerahkan dananya kepada perusahaan.

Apabila hasil dari pengukuran *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) positif, berarti ada 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. Dan sebaliknya jika *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami penurunan atau nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan investor. Dengan demikian nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham (*return* saham) tersebut.

Laporan arus kas sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan dirancang untuk menyediakan kebutuhan informasi bagi pemakai laporan keuangan. PSAK No. 2 (IAI, 2009) laporan arus kas mempunyai tujuan memberi informasi historis mengenai perubahan kas setara kas dari suatu perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan arus kas operasi, investasi, maupun pendanaan (*financing*) selama suatu periode akuntansi, dan menyatakan bahwa klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan keuangan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan.

Menurut Hanafi & Halim (2003: 27) arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan terutama dalam berinvestasi. Karena arus kas operasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan di dalam membayar dividen perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai kas yang memadai untuk membayar para karyawan, melunasi hutang, ataupun dividen maka perusahaan akan membayar dividen tunai,

(Simamora, 2000:179). Hal ini akan meningkatkan harga pasar saham karena nilai saham biasa dipandang sebagai nilai diskonto dari seluruh dividen kas yang diharapkan diberikan oleh perusahaan penerbit pada akhir periode. Jika di akhir periode harga saham meningkat maka dengan sendirinya *return* saham juga akan naik.

Suatu informasi dianggap informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan para pengambil keputusan, sehingga perlu dilakukan pengujian terhadap kandungan suatu informasi untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung suatu informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari suatu sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2008: 529).

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa secara teoritis *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan arus kas operasi berpengaruh terhadap besarnya *return* saham perusahaan karena itu perlu dibuktikan secara empiris apakah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian yang berhubungan dengan kandungan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan arus kas operasi dilakukan oleh para peneliti. Pradhono (2004) menguji EVA, *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi dengan *Return*, hasil penelitiannya secara parsial

Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Febrianto (2009) dalam penelitiannya pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap *Return* saham, hasil penelitiannya EVA, MVA dan ROI secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial hanya EVA dan MVA yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Siti (2002) menguji pengaruh EPS, PER, DER, ROE, EVA terhadap *return* saham, hasil dari penelitiannya EPS dan ROE tahun 1997, PER tahun 1998 mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sandy (2008) menguji EVA dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham, hasil penelitiannya EVA, arus kas operasi secara parsial maupun simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Setiawan (2005) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi tidak mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini laba akuntansi juga tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Vina (2008) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA, MVA, ROI terhadap Harga Saham. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa secara simultan EVA, MVA, ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan secara parsial hanya EVA, MVA yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

Febrianto (2009) meneliti pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap *return* saham. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel EVA dan

MVA yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan secara simultan variabel EVA, MVA dan ROI berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti di atas masih terdapat perbedaan hasil, sehingga kontribusinya terhadap teori yang menjelaskan tentang pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan arus kas operasi terhadap *return* saham belum konsisten.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sandy (2008) yang menguji pengaruh EVA, arus kas operasi terhadap *return* saham. Perbedaannya penelitian ini menambah *Market Value Added* (MVA) sebagai variabel bebas. *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu ukuran tunggal yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran *shareholder* dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai, yang mendiskontokan pada biaya modal perusahaan.

Perbedaan lain adalah tentang tahun pengambilan data. Perbedaan ini juga bisa mempengaruhi hasil penelitian karena adanya perbedaan kondisi ekonomi dari tahun ke tahun yang diteliti pada penelitian terdahulu dengan yang diteliti sekarang. Perbedaan itu dapat mempengaruhi kondisi perusahaan sehingga mempengaruhi hasil penelitian.

Berdasarkan latar belakang, teori, data, dan beberapa penelitian di atas, maka skripsi ini mengambil judul **“Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI Tahun 2013-2014”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014?
2. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014?
3. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014?
4. Apakah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014?

## 1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan penelitian adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014.
3. Untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014.

4. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2013-2014.

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini bermanfaat untuk menguji teori dari Stewart (1991) tentang penilaian kinerja perusahaan yang terkait dengan *Value Based Management* (VBM) yaitu ukuran kinerja yang lebih menekankan pada penciptaan nilai yang dihasilkan oleh manajemen.
- b. Penelitian ini diharapkan dapat menguji kandungan informasi yang terdapat dalam laporan arus kas sebagaimana yang dinyatakan dalam pendahuluan PSAK No. 2.
- c. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan atas perkembangan PSAK No. 2 tentang laporan arus kas masa pada masa mendatang.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan

Perusahaan dapat menentukan alat ukur dalam menilai kinerja, sehingga tujuan untuk memakmurkan pemegang saham dapat dimaksimalkan.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam memilih saham-saham perusahaan yang dapat memberikan

*return* yang lebih besar daripada saham perusahaan lain dengan risiko yang lebih kecil.

c. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan bagi peneliti selanjutnya, serta dapat menambah kepustakaan yang bermanfaat bagi bahan bacaan.

#### 1.4 Batasan Masalah

1. Penelitian ini menggunakan faktor fundamental yang diwakili oleh *Economic Value Added* , *Market Value Added*. Faktor fundamental ini menitik beratkan pada rasio finansial yang mempengaruhi kinerja keuangan.
2. Penelitian ini menggunakan arus kas, yang dibatasi pada arus kas operasi.
3. Penelitian ini menggunakan *return* saham dari harga saham penutupan.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Tahun	Peneliti	Variabel Independent	Analisis Dependent	Hasil Penelitian
1.	2000	Kurniawan	Arus Kas operasi, data Akrual	<i>Return Saham</i>	Terdapat hubungan antara arus kas operasi dan komponen <i>earning return</i> dengan saham.
2.	2002	Siti Resmi	EPS, PER, DER, ROE, EVA	<i>Return Saham</i>	EPS dan ROE tahun 1997, PER tahun 1998 mempunyai hubungan signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan EVA tidak mempunyai hubungan terhadap <i>return</i> saham.
3.	2004	Pradhono	EVA, <i>Residual Income</i> , <i>Earning</i> dan Arus Kas Operasi	<i>Return Saham</i>	Secara parsial EVA, Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	2005	Wahyuning-tyas	EVA, MVA	<i>Return Saham</i>	Secara parsial hanya EVA mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan secara simultan EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	2008	Sandy	EVA, Arus kas operasi	<i>Return Saham</i>	EVA, arus kas operasi secara

6.	2008	Vina	EVA, MVA, ROI	Harga Saham	signifikan maupun simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.  EVA, MVA, ROI secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan MVA dan ROI saja yang secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.
7.	2009	Febrianto	EVA, MVA, ROI	<i>Return</i> Saham	Secara simultan EVA, MVA dan ROI berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan secara parsial hanya EVA dan MVA yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Kinerja Perusahaan

Perusahaan apapun bentuk dan sifatnya memiliki tujuan utama yaitu memperoleh laba yang optimal. Tujuan dari setiap perusahaan ini dapat tercapai apabila perusahaan memiliki kinerja yang baik. Baik tidaknya kinerja suatu perusahaan tercermin dari laporan keuangan perusahaan.

Penilaian kinerja perusahaan yang tercermin dalam kondisi keuangan merupakan informasi yang berguna bagi investor. Dengan mengetahui keadaan

keuntungan maka investor dapat menentukan strategi investasi mereka sehingga akan menghasilkan keuntungan yang maksimal. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat menjadi petunjuk arah naik turunnya harga saham suatu perusahaan. Membeli saham sama artinya dengan membeli sebagian keuntungan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu harapan investor karena mencerminkan bahwa perusahaan berusaha untuk memenuhi harapan investor.

Pengukuran kinerja dapat bermanfaat bagi para pemakai apabila menyediakan umpan balik yang membantu manajer dalam pemecahannya. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen untuk mencapai tujuan tertentu secara efektif dan efisien. Dua konsep utama untuk mengukur prestasi kerja manajemen adalah efisiensi dan efektivitas (Handoko, 2001:7).

Menurut Mulyadi (2001:415) penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Menurut Pahlevi (2003:16) pengertian kinerja adalah tingkat prestasi atau hasil nyata yang dicapai yang kadang-kadang dipergunakan untuk mencapai suatu hasil yang positif.

Kesimpulan kinerja perusahaan adalah tingkat prestasi atau hasil nyata yang dicapai perusahaan yang dapat diwujudkan dengan tingkat efektivitas dan efisiensi kegiatan operasional organisasi.

## 2.2.2 *Economic Value Added (EVA)*

### 2.2.2.1 Pengertian *Economic Value Added (EVA)*

Penilaian kinerja merupakan suatu kebutuhan dan keharusan karena untuk menilai prestasi dan keberhasilan pihak manajemen perusahaan. Terdapat banyak cara bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Alat ukur yang sering diterapkan dalam manajemen perusahaan adalah analisa rasio keuangan. Tetapi pengukuran tersebut mempunyai kelemahan yaitu hanya mengutamakan aspek finansial tanpa mempertimbangkan harapan penyandang dana (Iriana, 2003:225).

Berdasarkan kelemahan tersebut maka, tahun 1988, Stern Stewart dan Co mencetuskan konsep baru yang disebut *Economic Value Added (EVA)*, yang mencoba memenuhi seluruh kriteria penciptaan nilai perusahaan atau penilai kinerja perusahaan.

Konsep baru ini dilandasi pemikiran bahwa dalam mengukur laba suatu perusahaan harus senantiasa mempertimbangkan harapan para penyandang dana baik itu kreditur, investor maupun calon investor. Harapan dari para penyandang dana tersebut adalah meningkatkan nilai perusahaan yang didanainya. Dengan demikian konsep ini berusaha memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana, dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modalnya (Iriana, 2003:226).

Young (2001: 39) menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* sama dengan *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dikurangi dengan biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan

dikalikan rata-rata biaya tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal (WACC).

Menurut Widayanto (1993:51), *Economic Value Added* (EVA) adalah nilai tambah ekonomis yang dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran suatu perusahaan harus mempertimbangkan harapan-harapan para penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (WACC) dari struktur modal yang ada. *Economic Value Added* (EVA) dihitung sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dan seluruh modal untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan pendapat-pendapat di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu perangkat untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat *Economic Value Added* (EVA) berbeda dengan ukuran konvensional adalah bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan laba ekonomis yaitu kebalikan dari laba dalam hitungan pembukuan. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor.

Secara sederhana tolok ukur *Economic Value Added* (EVA) menurut Widayanto (1993:52) sebagai berikut:

1.  $EVA > 0$ , keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

2.  $EVA = 0$ , keadaan ini menunjukkan bahwa dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia untuk membayar semua kewajiban kepada penyedia dana baik kreditur atau pemegang saham.
3.  $EVA < 0$ , keadaan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada harapan para investor, perusahaan tidak mampu memenuhi harapan investor.

Semakin tinggi nilai *Economic Value Added* (EVA) berarti tingkat kinerja operasional perusahaan semakin baik, sebaliknya jika nilai *Economic Value Added* (EVA) rendah berarti tingkat kinerja operasional perusahaan rendah. Dan apabila nilai *Economic Value Added* (EVA) sama dengan 0, maka tingkat kinerja operasional perusahaan impas dimana laba operasi sama dengan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan.

#### 2.2.2.2 Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Pengukuran dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) memiliki banyak keunggulan bila dibandingkan dengan pengukuran kinerja lainnya, terutama bagi pemilik.

Keunggulan-keunggulan *Economic Value Added* (EVA), yaitu:

1. Dalam pengukuran kinerja perusahaan, *Economic Value Added* tidak hanya mendasarkan pada perhitungan akuntansi, namun juga mempertimbangkan secara adil harapan penyandang dana.
2. *Economic Value Added* dapat dipergunakan sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada manajemen atau karyawan.

3. *Economic Value Added* mampu menciptakan nilai perusahaan melalui perbandingan biaya modal yang tertanam dalam perusahaan.
4. *Economic Value Added* dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data perbandingan seperti standart industri atau data perusahaan yang lain seperti halnya dalam menggunakan analisa rasio.

Adapun kelemahan-kelemahan *Economic Value Added* (EVA) antara lain:

1. *Economic Value Added* hanya mengukur hasil akhir dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. *Economic Value Added* terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam meyakini dan mengambil keputusan untuk membeli dan menjual saham.
3. Konsep *Economic Value Added* tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* secara akurat. Dalam mengemukakan kondisi internal perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah laba operasi bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. *Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu faktor pengukur kinerja keuangan perusahaan yang sangat kompleks karena mempertimbangkan aspek-aspek keuangan dan non keuangan, antara lain:

1. *Economic Value Added* bertujuan untuk meningkatkan nilai dari modal investor dan pemegang saham yang telah ditanamkan dalam operasi perusahaan.

2. *Economic Value Added* merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal.
3. Biaya modal perusahaan merupakan biaya tertimbang dari modal WACC (*Weighted Average Cost Capital*) untuk *debt* dan *equity* yang digunakan oleh perusahaan.

#### 2.2.2.3 Cara Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* (EVA) dihitung dari laba operasi setelah pajak dikurangi seluruh biaya modal (*cost of capital*).

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{laba operasi setelah pajak} - \text{biaya modal setelah pajak} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

Brigham dan Houston (2006:69)

Keterangan: NOPAT : *net operating after taxes* atau laba operasi setelah pajak.

WACC : *weighted average cost of capital* atau biaya modal rata-rata tertimbang.

Capital : jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya

Untuk lebih jelasnya mengenai langkah menentukan *Economic Value Added* (EVA) dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

**Tabel 2.2 Rumus Mencari EVA**

No	Langkah-Langkah	RP/ %	Keterangan
1.	<b>Ongkos Modal Hutang (Kd)</b> a. Beban Bunga b. Jumlah Hutang Jangka Panjang c. Suku Bunga d. Tingkat Pajak Perusahaan (T) e. Faktor Koreksi (1-T) f. Biaya Modal Hutang (Kd)	Rp Rp % % % %	Lap L/R Neraca (1a) / (1b) Lap L/R & penjelasannya (1-(1d)) (1e) x (1c)
2.	<b>Ongkos Modal Saham (Ke)</b> a. Tingkat Bunga tanpa Risiko (Rf) b. Beta c. Tingkat Bunga Pasar (Rm) d. Biaya Modal Saham (Ke)	%  % %	Diketahui  Diketahui (2a) + (2b) x (2c) - (2a)
3.	<b>Struktur Modal</b> a. Hutang Jangka Panjang b. Modal Saham c. Jumlah Modal d. Komposisi Hutang e. Komposisi Modal Saham	Rp Rp Rp % %	Neraca Neraca (3a) + (3b) (3a) / (3c) (1 - (3d))
4.	<b>Ongkos Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)</b> a. WACC	%	(3d) x (1f) + (3e) x (2d)
5.	<b>Economic Value Added (EVA)</b> a. Laba Sebelum Pajak b. Beban Bunga c. Laba Sebelum Pajak dan Bunga d. Beban Pajak e. Biaya Modal Tertimbang (CoC) f. EVA	Rp Rp Rp Rp Rp Rp	Lap L/R Lap L/R (5a) + (5b) Lap L/R (4a) x (3c) 5c - (5d + 5e)

Sumber : Widayanto, 1993: 53

#### 2.2.2.4 Biaya Modal (*Cost of capital*)

Gagasan munculnya konsep *Economic Value Added* (EVA) cukup sederhana dimana perusahaan-perusahaan benar-benar menguntungkan dan menciptakan nilai dan hanya jika labanya melebihi biaya semua modal (*cost of*

*capital*) yang digunakan untuk membiayai operasi. Biaya modal merupakan konsep untuk mengetahui seberapa besar biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal maupun modal kerja. Apabila ditinjau dari segi pemilik modal, biaya ini merupakan pendapatan yang diharapkan sebagai balas jasa terhadap dana yang telah diinvestasikan.

Riyanto (2001:245), konsep “*cost of capital*” atau biaya modal merupakan konsep yang dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Di dalam mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi dalam aktiva tetap atau tidak, atau di dalam mengambil keputusan penganggaran modal pasti akan melibatkan analisis arus kas yang didiskontokan, tingkat diskonto ini disebut biaya modal (*cost of capital*).

Selain suatu komponen penting yang digunakan dalam penilaian investor adalah biaya modal. Sartono (2001:58) mengidentifikasi bahwa biaya modal suatu perusahaan merupakan sesuatu yang penting, karena tiga alasan yaitu:

1. Pemaksimalan nilai perusahaan, syaratnya semua biaya input termasuk modal diminimumkan, dan untuk meminimumkannya biaya modal harus dapat diestimasi.
2. Keputusan penganggaran modal mensyaratkan suatu estimasi biaya modal.
3. Beberapa tipe keputusan lain, termasuk yang berhubungan dengan peraturan utiliti publik, sewa guna usaha, pendapatan kembali obligasi, kompensasi

eksekutif, dan manajemen aset jangka pendek mensyaratkan estimasi biaya modal.

Menurut Husnan (2003:301) menjelaskan konsep biaya modal adalah tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sewaktu menyerahkan dana tersebut ke perusahaan. Sehingga perusahaan dalam hal ini diharapkan harus dapat menghasilkan keuntungan yang lebih atau setidaknya sama dengan keuntungan yang diperoleh jika pemilik modal menginvestasikan dananya pada tempat lain.

#### 1. Komponen Biaya Modal Hutang (*Cost Of Debt*)

Modal merupakan faktor produksi yang membutuhkan dana seperti faktor-faktor lainnya, modal merupakan biaya. Biaya setiap komponen tersebut antara lain:

- a. Biaya hutang sebelum pajak (*before tax cost of debt*)

$$Kd = I / D$$

Keterangan: Kd : Biaya hutang sebelum pajak

I : Beban bunga

D : Hutang jangka panjang

Sumber: Weston & Brigham (2001: 115)

- b. Biaya hutang setelah pajak (*after tax of debt*)

Digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal dan merupakan tingkat bunga atas hutang dikurangi dengan penghematan pajak yang dihasilkan karena bunga sudah dikurangi, dengan rumus:

$$Ki = Kd (1-T)$$

Keterangan: Ki : Biaya hutang setelah pajak

Kd: Biaya hutang sebelum pajak

T : Tarif pajak

Sumber: Brigham dan Houston (2006: 70)

## 2. Komponen Biaya Modal Saham

### a. Biaya modal saham biasa (*cost of equity*)

Biaya modal sendiri dapat diartikan sebagai tingkat hasil minimum (*minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah. Sumber modal sendiri suatu perusahaan biasa berasal dari dua sumber, yaitu: laba ditahan (*internal common equity*) dan mengeluarkan saham baru (*external common equity*).

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan. Sebaliknya pemegang saham tidak akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan jika perusahaan tersebut mengalami kerugian.

Pendekatan yang digunakan dalam menentukan biaya modal saham ( $K_e$ ) dalam penelitian ini adalah pendekatan *capital asset pricing model* (CAMP), dengan asumsi beberapa parameter sudah diketahui. Pendekatan CAMP, yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dan portofolio pasar dengan tingkat bunga tanpa risikonya dikalikan dengan risiko sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan).

Apabila dalam bentuk rumus adalah sebagai berikut:

$$K_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Keterangan: Ks: Biaya modal saham  
 $\beta$  : Koefisien beta risiko  
 Rm: Tingkat pengembalian pasar

Sumber: Husnan (2001: 182)

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Untuk mengetahui beta dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi. Adapun rumus perhitungan besarnya beta berdasarkan pendekatan regresi (Husnan, 2001: 115)

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan:  $\beta$  : Koefisien beta saham  
 n : Banyaknya periode pengamatan  
 x : Tingkat keuntungan portofolio (Rm)  
 y : Tingkat keuntungan saham (Ri)

Sedangkan tingkat keuntungan saham (Ri) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Ri = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Di_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan: Rit : Tingkat hasil pengembalian saham I periode t  
 Pt : Harga saham pada periode t  
 Pit-1: Harga saham pada periode t-1  
 Di : pendapatan (dividen yang dibayarkan) selama periode t

Tingkat portofolio pasar (Rm) yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Rmt = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Keterangan:  $R_m$  : Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode t  
IHS $G_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan periode t  
IHS $G_{t-1}$ : Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

Sumber: Weston & Copeland (1997:459)

Berdasarkan uraian di atas pendekatan yang digunakan dalam menentukan biaya modal saham ( $K_e$ ) adalah pendekatan *capital asset pricing model* (CAMP).

#### 2.2.2.5 WACC (*Weighted Average Coat of capital*) Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

Dasar pemikiran penggunaan biaya modal tertimbang adalah bahwa masing-masing dana mempunyai biaya modal sendiri-sendiri dan besarnya dana tidak sama.

Menurut Husnan (2001: 45) biaya modal adalah tingkat keuntungan yang diinginkan oleh pemilik modal sewaktu menyerahkan dana tersebut ke perusahaan. Sehingga perusahaan dalam hal ini diharapkan harus dapat menghasilkan keuntungan yang lebih atau setidaknya sama dengan keuntungan yang diperoleh.

Warsono (2001: 27), dua langkah untuk menentukan besarnya biaya rata-rata tertimbang, yaitu:

1. Penentuan biaya modal. Komponen biaya modal ditentukan berdasarkan pada rencana sumber dana yang akan digunakan. Komponen biaya modal secara umum meliputi biaya hutang, saham preferen, dan biaya ekuitas biasa.

2. Penentuan proporsi dari setiap sumber dana dalam membelanjai perusahaan atau proyek. Penentuan proporsi disetiap sumber dana digunakan sebagai bobot atau penimbang.

Tujuan pokok menghitung biaya modal tertimbang adalah untuk digunakan dalam mengambil keputusan tentang investasi modal baru dinilai berdasarkan standar pengembalian yang cukup menandai untuk kompensasi semua penyedia.

Kesimpulan biaya modal adalah tingkat pengharapan atau keuntungan yang diinginkan oleh investor pada waktu menanamkan dananya pada suatu perusahaan.

Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$WACC = Wd \times Kd (1-T) + We \times Ke$$

Keterangan: WACC: Biaya modal rata-rata tertimbang

Wd : Bobot dari hutang dalam struktur modal

Kd : Biaya hutang modal hutang sebelum pajak

T : Tingkat pajak

We : Bobot dari saham biasa dalam struktur modal

Ke : Tingkat biaya modal saham biasa

Sumber: Brigham dan Houston (2006: 69)

#### 2.2.2.6 Struktur Modal yang Optimal

Di dalam sebuah perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya timbul pertanyaan apakah mereka sebaiknya menggunakan modal sendiri atau hutang. Hal tersebut sangat tergantung dari kebijakan *lverage* perusahaan yang diambil. Memang menggunakan modal sendiri akan mengurangi ketergantungan kepada

pihak luar. Namun jika kita akan menggunakan utang dalam bentuk *leverage* keuangan kita, maka sebaiknya struktur modal yang dipilih haruslah yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Apabila kebutuhan dana perusahaan sudah meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity*).

Jika dalam pemenuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut biaya lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar pula. Sebaliknya kalau kita hanya mendasarkan pada saham saja, biayanya akan sangat mahal. Sebagaimana diketahui dalam penggunaan dana yang berasal dari saham baru (*cost of new common stock*) merupakan dana yang paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut. Kalau kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Dalam keadaan yang bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar dari jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain "*Debt ratio*" jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).

Sedangkan jika kita mendasarkan pada konsep “*Cost of Capital*” maka kita akan mengusahakan dimilikinya “struktur modal optimal” yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung dari proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

### 2.2.3 Market Value Added (MVA)

Tujuan utama perusahaan adalah untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang saham, selain itu juga menjamin sumberdaya perusahaan yang langka dan dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dilakukan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham, kenaikan inilah yang disebut dengan nilai tambah pasar (*market value added*).

*Market Value Added* (MVA) mengukur kekayaan (*wealth*) yang di akumulasi perusahaan dari waktu ke waktu. Angka *Market Value Added* (MVA) diperoleh dengan menghitung nilai perusahaan (*company/ enterprise value*) yaitu penjumlahan harga seluruh saham, surat utang dan surat berharga lainnya yang dimaksudkan untuk memobilisasi *capital* dikurangi nilai buku (*book value*) atau modal yang diinvestasikan.

*Market Value Added* (MVA) lebih merupakan matrik kekayaan (*wealth matric*) yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu. *Market Value Added* (MVA) menggambarkan beberapa kekayaan yang bisa diciptakan atau

dihilangkan sampai saat ini. Pemegang saham, tentu saja menginginkan perusahaan terus mampu mengakumulasi kekayaan, sehingga saham-saham mereka harganya terus naik. Akumulasi kekayaan tersebut bersumber pada kemampuan perusahaan menampilkan kinerja yang bagus, rencana bisnis (investasi), serta citra dan reputasi perusahaan yang bagus seperti dengan menerapkan *good corporate governance*, menciptakan ekuitas merek, serta melaksanakan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*). Maka, pendekatan *Market Value Added* (MVA) untuk menilai perusahaan lebih komprehensif.

Menurut Young dan O'Byrne (2001:26), *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai perusahaan (termasuk ekuitas utang) dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yaitu jumlah nilai pasar dan tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Lebih sederhana lagi, adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas, sedangkan modal diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan penyedia dana pada tanggal yang sama.

Menurut Weston & Brigham (2002:50) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal yang diinvestasikan oleh investor. Menurut Rousana MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada penyandang dana.

Berdasarkan uraian di atas maka konsep MVA dapat didefinisikan sebagai berikut:

$MVA = \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal yang diinvestasikan oleh investor}$

$MVA = (\text{Saham yang beredar}) (\text{Harga saham}) - \text{Total ekuitas saham}$

biasa

$$\begin{aligned} MVA &= MCt - Mco \\ &= Pt \times Qt - Po \times Qt \end{aligned}$$

Keterangan:

Pt : Harga saham saat penawaran perdana

Qt: Jumlah lembar saham yang beredar

Po: Harga saham saat ini

Sumber: Brigham & Houston (2006: 68)

*Market Value Added* (MVA) dalam pengukurannya memiliki beberapa tolok ukur, diantaranya:

1. Jika  $MVA > 0$ , maka kinerja keuangan perusahaan baik/ kesejahteraan pemegang saham bertambah.
2. Jika  $MVA = 0$ , maka tidak terjadi penambah/ penurunan kinerja keuangan perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.
3. Jika  $MVA < 0$ , maka kinerja keuangan perusahaan buruk/ kesejahteraan pemegang saham berkurang/ menurun.

Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya dan mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar nilai *Market Value Added* (MVA), maka semakin baik sedangkan jika negatif berarti nilai investasi yang

dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Dari berbagai teori diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu sehingga para pengelola perusahaan dapat melihat seperti apa ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaannya di masa depan. Jadi, dengan pendekatan *Market Value Added* (MVA) ini diharapkan para pengelola perusahaan tidak semata-mata melihat posisinya ada dimana, tapi yang lebih penting adalah termotivasi untuk selalu menciptakan nilai tambah dimasa-masa mendatang.

#### **2.2.4 Laporan Arus Kas**

##### **2.2.4.1 Pengertian Laporan Arus Kas**

Pengertian arus kas yang termuat dalam PSAK No. 2 (IAI, 2009) adalah arus kas masuk dan arus kas keluar kas atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

Menurut Harahap (2002: 257) Laporan arus kas yaitu laporan yang memberikan info tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.

#### 2.2.4.2 Tujuan dan Kegunaan Laporan Arus kas

Syafri (2004:243) menyatakan bahwa tujuan dari penyajian laporan arus kas adalah memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Laporan ini akan membantu para investor, kreditor dan pemakai lainnya untuk:

1. Menilai kemampuan perusahaan untuk memasukkan kas di masa yang akan datang.
2. Menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya membayar *dividen* dan keperluan dana untuk kegiatan *ekstern*.
3. Menilai alasan-alasan perbedaan antara laba bersih dan dikaitkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas.
4. Menilai pengaruh investasi baik kas maupun bukan kas dan transaksi keuangan lainnya terhadap posisi keuangan perusahaan selama periode tertentu.

PSAK No.2 (2009: 03) menyatakan bahwa informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai perusahaan.

Laporan arus kas dengan demikian membantu menunjukkan bagaimana kemungkinan perusahaan yang melaporkan rugi bersih namun tetap mengadakan pengeluaran modal yang besar atau membayar dividen atau akan menceritakan apakah perusahaan mengeluarkan atau menarik hutang atau saham biasa atau keduanya selama periode tersebut. Pelaporan kenaikan atau penurunan bersih

dalam kas dipandang berguna karena investor, kreditor dan pihak-pihak lain yang berkepentingan ingin mengetahui dan secara umum dapat memahami apa yang terjadi pada sumber daya perusahaan yang paling likuid.

#### 2.2.4.3 Arus Kas Operasi

Munawir (2002:114) arus kas operasi didefinisikan sebagai seluruh transaksi penerimaan kas yang berkaitan dengan pendapatan penjualan dan kas keluar yang berkaitan dengan biaya operasi, termasuk pembayaran kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran upah, bunga dan pajak ( arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan). Arus kas dari aktivitas operasi ini merupakan bagian dari laporan arus kas dimana dilaporkan transaksi kas yang masuk kedalam penentuan laba bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *dividen* dan dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan baru dari luar.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi, yaitu:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
2. Penerimaan kas dari royalty, *fee*, komisi dan pendapatan lain
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
4. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas dan manfaat asuransi lainnya
5. Pembayaran kas kepada karyawan

6. Pembayaran dan penerimaan kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan

Helfert (2000: 167) mendefinisikan arus kas operasi sebagai berikut “ Arus kas operasi adalah arus kas perubahan bersih setelah pajak dalam unsur pendapatan dan biaya yang timbul dari keputusan investasi”. Oleh karena itu, diperlukan keputusan yang tepat dalam memilih sumber dana untuk membiayai investasi dan untuk menciptakan perubahan *incremental* yang meliputi penghematan operasi dan hal-hal lain yang menimbulkan kenaikan laba dan nilai perusahaan masa mendatang.

Jogyanto (2008:12) mendefinisikan dengan adanya potensial kenaikan laba dan aliran kas, maka harga pasar saham perusahaan akan naik karena “harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian investor dari prospek laba perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dan manajemennya”. Sedangkan meningkatnya harga saham akan meningkatkan *capital gain* yang akan memperbesar *return* saham. Dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi adalah arus kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendapatan.

Arus kas operasi menjadi sangat penting mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidupnya suatu bisnis harus menghasilkan arus kas positif dari aktivitas operasi. Jika suatu bisnis memiliki arus kas negatif dari aktivitas operasi, suatu perusahaan tidak akan dapat meningkatkan kas dari

sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Aktivitas operasi mencakup pengaruh atas kas dan transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih.

Rumus menghitung arus kas operasi :

Kas dari aktivitas operasi = kas masuk dari aktivitas operasi – kas keluar dari aktivitas operasi

Sumber: Brigham & Houston (2006: 49)

## 2.2.5 Return Saham

### 2.2.5.1 Pengertian *Return* Saham

Tujuan utama investor menanamkan kelebihan dananya ke dalam sekuritas di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan atau yang disebut *return*. Menurut Jogiyanto (2008: 107) “ *return* saham adalah sebagai hasil yang diperoleh dari investasi”. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* biasa di definisikan sebagai perubahan nilai antara periode t+1 dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut (Hanafi dan Halim:2003:300).

Besarnya *return* saham dihitung sebagai berikut:

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

Keterangan:  $R_{it}$  : *return* saham periode t

$P_{it}$  : harga saham periode t

$P_{it-1}$  : harga saham periode t-1

Sumber: Jogiyanto (2003: 109)

Berdasarkan beberapa pengertian di atas maka dapat disimpulkan *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan pendapatan investor yang dihasilkan atas investasinya selama periode tertentu.

#### 2.2.5.2 Macam-Macam *Return* Saham

Macam-macam *return* saham adalah sebagai berikut:

##### 1. *Return* Realisasi

*Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi pada masa lalu dan dihitung berdasarkan data masa lalu atau telah terjadi. *Return* ini digunakan investor sebagai pertimbangan dalam meramalkan perubahan harga pasar saham pada masa mendatang untuk mendapat *capital gain*.

##### 2. *Return* Ekspektasi

*Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi dan diharapkan oleh investor akan terjadi di masa mendatang. *Return* inilah yang diharapkan investor sebagai imbalan atas dana yang telah di investasikannya.

### 2.3 Kajian KeIslaman

Perkembangan metode hidup umat manusia pada zaman sekarang telah membawa berbagai model perniagaan dan usaha, dan di antara model perniagaan yang telah memasyarakat ialah jual beli saham. Dan sebagaimana yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa hukum asal setiap perniagaan ialah halal dan dibolehkan, maka hukum asal inipun berlaku pada permasalahan yang sedang menjadi topik pembahasan kita ini, yaitu jual beli saham. Hanya saja pada

praktiknya, terdapat banyak hal yang harus diperhatikan oleh orang yang hendak memperjualbelikan saham suatu perusahaan.

Berbagai persyaratan yang telah dijelaskan oleh para ulama bagi orang yang hendak memperjualbelikan saham suatu perusahaan:

1. Perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut adalah perusahaan yang telah beroperasi, baik perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi, atau jasa atau penambangan atau lainnya. Saham perusahaan semacam ini boleh diperjualbelikan dengan harga yang disepakati antara kedua belah pihak, baik dengan harga yang sama dengan nilai saham yang tertera pada surat saham atau lebih sedikit atau lebih banyak. Adapun perusahaan yang sedang dirintis, sehingga perusahaan tersebut belum beroperasi, dan kekayaannya masih dalam wujud dana (uang) yang tersimpan, maka sahamnya tidak boleh diperjualbelikan, kecuali dengan harga yang sama dengan nilai yang tertera pada surat saham tersebut dan dengan pembayaran dilakukan dengan cara kontan. Hal ini dikarenakan, setiap surat saham perusahaan jenis ini mewakili sejumlah uang modal yang masih tersimpan, dan bukan aset. Sehingga bila diperjualbelikan lebih mahal dari nilai yang tertera pada surat saham, berarti telah terjadi praktek riba.
2. Perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut bergerak dalam usaha yang dihalalkan oleh syariat, dan tidak menjalankan usaha haram walau hanya sebagian kecil dari kegiatan perusahaan. Sebab, pemilik saham sebarang besarnya adalah pemilik perusahaan tersebut, sehingga ia ikut bertanggung jawab atas setiap usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut.

Hal ini berdasarkan firman Allah yang berbunyi:

**المائدة وَالْعُدْوَانَ الْإِثْمِ عَلَى تَعَاوُنُوا وَلَا**

“Dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran.”(Qs. al-Maidah: 2).

3. Perusahaan tersebut tidak melakukan praktik riba, baik dalam cara pembiayaan atau penyimpanan kekayaannya atau lainnya. Bila suatu perusahaan dalam pembiayaan, atau penyimpanan kekayaannya dengan riba, maka tidak dibenarkan bagi seorang muslim untuk membeli saham perusahaan tersebut. Walaupun kekayaan dan keuntungan perusahaan tersebut diperoleh dari usaha yang halal, akan tetapi telah dicampuri oleh riba yang ia peroleh dari metode pembiayaan atau penyimpanan tersebut. Sebagai contoh, misalnya suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi perabotan rumah tangga, akan tetapi kekayaan perusahaan tersebut ditabungkan di bank atau modalnya diperoleh dari berhutang kepada bank dengan bunga tertentu, menjual sebagian saham perusahaannya, maka tidak dibenarkan bagi seorang muslim untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Hal ini selaras dengan kaidah dalam ilmu fiqh:

**إِذَا الْحَرَامُ غُلبَ وَالْحَرَامُ الْحَلَالُ اجتمع إذا**

“Bila tercampur antara hal yang halal dengan hal yang haram, maka lebih dikuatkan yang haram.” (Al-Mantsur Fi al-Qawa'id oleh Az Zarkasyi, 1/50 dan Al-Asybah wa an-Nazhoir oleh Jalaluddin As Suyuthy, 105).

Bila saham-saham tersebut tidak mewakili uang tunai, baik secara keseluruhan atau kebanyakannya, akan tetapi mewakili aset berupa tanah, atau kendaraan atau properti dan yang serupa, dan aset tersebut telah diketahui oleh masing-masing penjual dan pembeli, maka boleh untuk memperjualbelikannya, baik dengan pembayaran kontan atau diutang dengan sekali pembayaran atau dicicil dalam beberapa pembayaran, hal ini berdasarkan keumuman dalil-dalil yang membolehkan jual beli. (Majmu' Fatawa al-Lajnah ad-Da'imah 13/321, fatwa no. 5149).

Perusahaan atau badan usaha yang tidak menjalankan praktik riba, tidak juga hal haram lainnya, boleh untuk ikut serta menanamkan saham padanya. Adapun perusahaan yang menjalankan praktik riba atau suatu transaksi haram lainnya, maka haram untuk ikut andil menanam saham padanya. Dan bila seorang muslim meragukan perihal suatu perusahaan, maka yang lebih selamat ialah dengan tidak ikut menanam saham padanya, sebagai penerapan terhadap hadits

**دع ما يريبك إلى ما لا يريبك**

“Tinggalkanlah suatu yang meragukanmu menuju kepada hal yang tidak meragukanmu.” (Hadits shahih riwayat Imam Ahmad, An-Nasa'i, At-Tirmidzy, dan lain-lain).

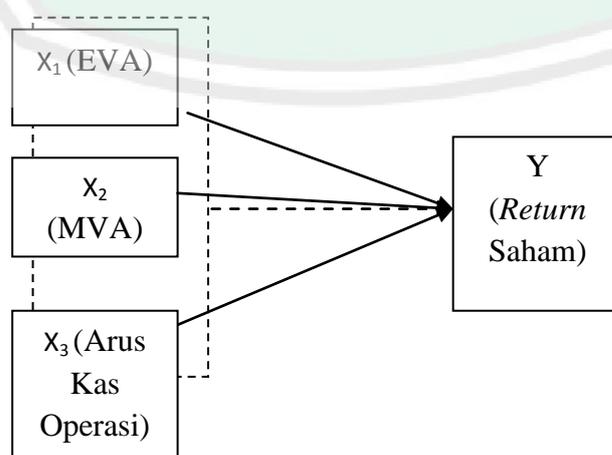
Menanamkan modal di bank atau perusahaan yang bertransaksi dengan cara riba tidak boleh, dan bila penanam modal hendak melepaskan dirinya dari keikutsertaannya dalam perusahaan riba tersebut, maka hendaknya ia melelang sahamnya dengan harga yang berlaku di pasar modal, kemudian dari hasil

penjualannya ia hanya mengambil modal asalnya, sedangkan sisanya ia infakkan di berbagai jalan kebaikan. Tidak halal baginya untuk mengambil sedikitpun dari bunga atau keuntungan sahamnya. Adapun menanamkan modal di perusahaan yang tidak menjalankan transaksi riba, maka keuntungan yang ia peroleh adalah halal. (Majmu' Fatawa al-Lajnah ad-Da'imah, 13/508, fatwa no. 8996).

#### 2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini termasuk penelitian deskriptif korelasi. Deskriptif karena menguraikan data-data yang telah diperoleh sehingga dapat memberikan gambaran yang teratur dan jelas dari variabel-variabel yang diteliti. Sedangkan dikatakan korelasi karena bertujuan menemukan ada tidaknya hubungan antara *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas EVA ( $X_1$ ), MVA ( $X_2$ ), arus kas operasi ( $X_3$ ), sedangkan variabel terikatnya adalah *return* saham ( $Y$ ).

Model rancangan penelitian di dalam penelitian ini dapat dilihat di dalam gambar berikut ini:



### Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran

Keterangan:

$X_1$  = *Economic Value Added* (EVA)

$X_2$  = *Market Value Added* (MVA)

$X_3$  = *Arus Kas Operasi*

$Y$  = *Return Saham*

#### 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sekaran (2007:135), yaitu hubungan yang diperkirakan secara logis di antara dua variabel atau lebih variabel yang diungkapkan dalam bentuk pernyataan yang dapat diuji.

Adapun hipotesis yang di ajukan adalah:

##### 1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return saham*

Metode *Economic Value Added* (EVA) dikembangkan oleh Stern Stewart & Co yang berpendapat bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah metode yang lebih tepat dan akurat untuk mengukur *Wealth of stockholders* dibandingkan metode yang lain dalam Pradhono (2004).

Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat pengukur telah memperhitungkan semua faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham sehingga *Economic Value Added* (EVA) sangat tepat mencerminkan kinerja suatu perusahaan.

*Economic Value Added* (EVA) yang positif berarti terdapat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, yang berarti perusahaan telah memaksimalkan nilai perusahaan.

Demikian sebaliknya jika *Economic Value Added* (EVA) negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Sandy (2008) yang meneliti tentang Pengaruh EVA, arus kas operasi terhadap *return* saham, hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga Febrianto (2009) dari penelitiannya dapat disimpulkan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil temuan empiris yang ada, maka perumusan hipotesis ini adalah:

H<sub>1</sub>: Ada pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.

## **2. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham**

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Bryn, 2001: 56). *Market Value Added* (MVA) menuntut diterapkannya pasar modal yang efisien dimana saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan adanya perhitungan *Market Value Added* (MVA) diharapkan dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham ketika mereka berinvestasi dalam proyek/ produk atau strategi yang mereka harapkan mendapatkan pengembalian lebih besar dibanding modal ketika investor menyerahkan dananya kepada perusahaan.

Jika *Market Value Added* (MVA) mempunyai nilai positif, berarti kinerja perusahaan bagus sehingga menarik minat para penyandang dana untuk menanamkan dananya dan juga meningkatkan kepercayaan kreditur bahwa perusahaan mampu untuk membayar obligasi yang mereka keluarkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Heri (2009) Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham. Memperoleh kesimpulan bahwa MVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, begitu pula dengan penelitian Vina (2008) menyimpulkan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan teori dan hasil temuan empiris yang ada, maka perumusan hipotesis ini adalah:

H<sub>2</sub>: Ada pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

### **3. Pengaruh Arus kas operasi terhadap *return* saham**

Menurut Hanafi dan Halim (2003:27) “Akuntansi adalah proses pengidentifikasian, pencatatan, pengukuran dan pengkomunikasian informasi yang bisa digunakan untuk menilai dan mengambil keputusan oleh pemakai informasi yang bisa digunakan untuk menilai dan mengambil keputusan oleh pemakai informasi tersebut”. Arus kas operasi merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan terutama dalam berinvestasi. Karena arus kas operasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan di dalam membayar dividen.

Semakin besar perusahaan membayar dividen, maka akan mempertinggi harga pasar saham disamping itu *yield* yang akan dibagikan juga akan semakin

besar sehingga akan mempertinggi *return* saham. Ini terjadi karena “ *return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield...*”(Jogiyanto,2008:108). Sementara “*capital gain (loss)* merupakan selisih antara harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu” (Jogiyanto, 2008:108).

Sandy (2008) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA, Arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini, membuktikan bahwa arus kas operasi memiliki tambahan informasi terhadap *return* saham. Sedangkan Pradhono (2004) juga menyimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang diterima pemegang saham.

Berdasarkan teori dan hasil temuan empiris yang ada, maka perumusan hipotesis ini adalah:

H<sub>3</sub>: Ada pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini termasuk penelitian deskriptif korelasi. Deskriptif karena menguraikan data-data yang telah diperoleh sehingga dapat memberikan gambaran yang teratur dan jelas dari variabel-variabel yang diteliti. Sedangkan dikatakan korelasi karena bertujuan menemukan ada tidaknya hubungan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Dalam penelitian ini menggunakan variabel bebas EVA ( $X_1$ ), MVA ( $X_2$ ), arus kas operasi ( $X_3$ ), sedangkan variabel terikatnya adalah *return* saham (Y).

#### **3.2 Objek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2014.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan subyek penelitian (Arikunto, 2002:115). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Dipilihnya perusahaan sebagai populasi dalam penelitian ini karena perusahaan tersebut karena perusahaan jenis ini mempunyai saham yang likuiditasnya tinggi, volume perdagangan yang tinggi, nilai kapitalisasi pasar yang luas. Kegiatan operasional perusahaan manufaktur mencakup aktivitas perusahaan secara keseluruhan dari mengolah bahan mentah sampai menjadi barang jadi.

Laporan keuangan atas hasil operasi perusahaan manufaktur digunakan untuk evaluasi kinerja perusahaan dimasa mendatang. Selain itu, industri manufaktur merupakan kategori perusahaan di BEI yang mempunyai peluang untuk tumbuh dan berkembang dengan pesat karena potensi pasarnya dari tahun ketahun makin berkembang seiring dengan tingkat kebutuhan penduduk Indonesia. Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2014 sebanyak 150 perusahaan.

#### 2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2007:62). Beberapa pedoman yang dianjurkan adalah Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* atau sampel bertujuan, di mana pengambilan sampel didasarkan pada kriteria tertentu. Menurut Arikunto (2002:117), *purposive sampling* atau sampel

bertujuan dilakukan dengan cara mengambil subyek bukan didasarkan atas strata, random atau daerah tetapi didasarkan atas adanya tujuan tertentu, dimana teknik ini biasanya dilakukan karena beberapa pertimbangan, misalnya alasan keterbatasan waktu, tenaga, dan dana sehingga tidak dapat memperoleh sampel sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini. Untuk memperoleh sampel yang sesuai diperlukan kriteria-kriteria yang harus dipenuhi. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2013-2014.
- b. Perusahaan tersebut selalu terdaftar dalam Indonesian Capital Market Directory selama periode penelitian.
- c. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode penelitian dan dapat diakses oleh publik.
- d. Perusahaan tersebut mencantumkan biaya bunga dalam laporan keuangannya selama periode penelitian.
- e. Perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria diatas, diperoleh sampel yang berjumlah 30 perusahaan.

Adapun data yang termasuk dalam penelitian sampel ini dapat dilihat dalam tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Sampel Penelitian**

NO	Kode Emiten	Nama Emiten
1	AQUA	PT. Aqua Golden Misissippi Tbk.
2	FAST	PT. Fast Food Indonesia Tbk.
3	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.
4	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.
5	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
6	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.
7	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.
8	PBRX	PT. Pan Brothers Tex Tbk.
9	BATA	PT. Sepatu Bata Tbk.
10	AKRA	PT. AKR Corporindo Tbk.
11	CLPI	PT. Color Pack Indonesia Tbk.
12	LTLS	PT. Lautan Luas Tbk.
13	IGAR	PT. Kageo Igar Tbk.
14	TRST	PT. Trias Santosa Tbk.
15	INTP	PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
16	ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industri Tbk.
17	JPRS	PT. Jaya Pari Steel Tbk.
18	LION	PT. Lion Metal Works Tbk.
19	ARNA	PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
20	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
21	ASGR	PT. Astra Grapic Tbk.
22	MTDI	PT. Metrodata Electronic Tbk.
23	ASII	PT. Astra International Tbk.
24	AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk.
25	GJTL	PT. Gajah Tunggal Tbk.
26	HEXA	PT. Hexindo Adi Perkasa Tbk.
27	UNTR	PT. United Tractors Tbk.
28	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk.
29	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.
30	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory 2013-2014*

### 3.4 Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data

Data adalah “segala dan angka yang dapat dijadikan bahan untuk menyusun informasi” (Menteri Pendidikan dan Kebudayaan dalam Arikunto, 2002: 96) jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang telah mengalami pengolahan terlebih dahulu.

- a. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang berturut-turut pada tahun 2013-2014.
- b. Data sekunder lain yang masih memiliki relevansi dengan penelitian.

Adapun sumber data dalam penelitian ini yang digunakan adalah:

- a. Website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- b. *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2013 - 2014.
- c. Situs internet, artikel dan sumber lain yang mempengaruhi keterkaitan penelitian.
- d. Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- e. Perpustakaan Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

### 3.5 Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini variabel yang akan diuji adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), arus kas operasi sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen.

Adapun definisi operasional variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA) (variabel bebas)

Adalah pengukuran kinerja perusahaan yang secara eksplisit memperhitungkan unsur biaya modal (*cost of capital*). Unsur dari biaya tersebut merupakan pencerminan dari laba ekonomi perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) dapat dihitung NOPAT dikurangi dengan total biaya modal, dimana biaya modal terdiri dari biaya modal utang dan biaya modal atas ekuitas (Young, 2001:39). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio.

2. *Market Value Added* (MVA) (variabel bebas)

Menurut Young dan O'Byrne (2001:26), *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai perusahaan (termasuk ekuitas utang) dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. *Market Value Added* (MVA) jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas, sedangkan modal diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan penyedia dana pada tanggal yang sama. Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio.

3. Arus Kas Operasi (variabel bebas)

Munawir (2002:114) arus kas operasi didefinisikan sebagai seluruh transaksi penerimaan kas yang berkaitan dengan pendapatan penjualan dan kas keluar yang berkaitan dengan biaya operasi, termasuk pembayaran kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran upah, bunga dan pajak ( arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan).

#### 4. *Return* Saham (variabel terikat)

Adalah pendapatan yang diperoleh dari investasi yang berasal dari perubahan harga masa lalu dengan saat ini. *Return* biasa di definisikan sebagai perubahan nilai antara periode t+1 dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut (Hanafi dan Halim:2002:300). Pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio.

Uraian mengenai variabel-variabel penelitian seperti yang di jelaskan dalam definisi operasional dan pengukuran variabel dapat disederhanakan dan disajikan dalam bentuk tabel jabaran variabel, sehingga akan mencerminkan ruang lingkup atau cakupan penelitian atas variabel-variabel yang diteliti.

**Tabel 3.2 Jabaran Variabel**

Variabel	Indikator	Skala
Variabel bebas: 1. EVA $\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Capital})$ (Brigham & Houston, 2006: 69)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Biaya modal utang</li> <li>- Biaya modal sendiri</li> <li>- Struktur modal Biaya modal rata-rata tertimbang</li> </ul>	Ratio
2. MVA $\text{MVA} = \text{MCt} - \text{Mco}$ $= \text{Pt} \times \text{Qt} - \text{Po} \times \text{Qt}$ (Brigham & Houston, 2006: 68)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jumlah saham yang beredar</li> <li>- Harga saham saat ini</li> <li>- Harga saham saat penawaran perdana.</li> </ul>	Ratio
3. Arus kas operasi Kas Operasi = kas masuk dari aktivitas operasi - kas keluar dari aktivitas operasi (Brigham & Houston, 2006:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kas dari aktivitas operasi</li> </ul>	

<p>49)</p> <p>Variabel Terikat:</p> <p>1. <i>Return Saham</i></p> $R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ <p>(Jogiyanto, 2003: 109)</p>	<p>- rata-rata <i>return</i> saham selama <i>i</i> tahun</p>	<p>Ratio</p>
---	--	--------------

### 3.6 Analisis Data

#### a. Deskripsi Data

Untuk dapat mengelola data penelitian maka diperlukan suatu analisis data, karena dengan adanya analisis data maka diperoleh hasil sehingga dapat memperoleh kesimpulan yang benar dan dapat dipertanggungjawabkan.

Adapun langkah-langkah dalam menganalisis data adalah sebagai berikut:

#### 1. Mencari data mentah

Data mentah yang diperoleh merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara tahunan.

2. Menghitung masing-masing komponen *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), arus kas operasi yang digunakan pada penelitian ini untuk masing-masing perusahaan.

Dimana perhitungan masing-masing sebagai berikut:

Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (NOPAT) dikurangi dengan biaya modal (COC). Langkah menghitung EVA sebagai berikut:

**Tabel 3.3 Langkah-langkah dalam menghitung EVA**

No	Langkah-Langkah	RP/ %	Keterangan
1.	<b>Ongkos Modal Hutang (Kd)</b>		
	g. Beban Bunga	Rp	Lap L/R
	h. Jumlah Hutang Jangka Panjang	Rp	Neraca
	i. Suku Bunga	%	(1a) / (1b)
	j. Tingkat Pajak Perusahaan (T)	%	Lap L/R & penjelasannya
	k. Faktor Koreksi (1-T)	%	(1-(1d))
l. Biaya Modal Hutang (Kd)	%	(1e) x (1c)	
2.	<b>Ongkos Modal Saham (Ke)</b>		
	e. Tingkat Bunga tanpa Risiko (Rf)	%	Diketahui
	f. Beta		
	g. Tingkat Bunga Pasar (Rm)	%	Diketahui
h. Biaya Modal Saham (Ke)	%	(2a) + (2b) x (2c) - (2a)	
3.	<b>Struktur Modal</b>		
	f. Hutang Jangka Panjang	Rp	Neraca
	g. Modal Saham	Rp	Naraca
	h. Jumlah Modal	Rp	(3a) + (3b)
	i. Komposisi Hutang	%	(3a) / (3c)
	j. Komposisi Modal Saham	%	(1 - (3d))
4.	<b>Ongkos Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)</b>		
	b. WACC	%	(3d) x (1f) + (3e) x (2d)
5.	<b>Economic Value Added (EVA)</b>		
	g. Laba Sebelum Pajak	Rp	Lap L/R
	h. Beban Bunga	Rp	Lap L/R
	i. Laba Sebelum Pajak dan Bunga	Rp	(5a) + (5b)
	j. Beban Pajak	Rp	Lap L/R
	k. Biaya Modal Tertimbang (CoC)	Rp	(4a) x (3c)
	l. EVA	Rp	5c - (5d + 5e)

Sumber : Widayanto, 1993: 53

#### Penentuan Beta

Beta adalah koefisien regresi antar dua variabel yang kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portofolio*) dan kelebihan keuntungan saham (*excess return of stock*). Menurut Husnan (2001: 115), perhitungan besarnya beta berdasarkan pendekatan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{\sum x^2 - (\sum x)^2}$$

Keterangan:  $\beta$  : Koefisien beta saham

$n$  : Banyaknya periode pengamatan

$x$  : Tingkat keuntungan portofolio ( $R_m$ )

$y$  : Tingkat keuntungan saham ( $R_i$ )

Dimana sebelum perhitungan beta dimulai maka harus dilakukan terlebih dahulu perhitungan terhadap tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar ( $R_m$ ).

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:  $R_m$  : Tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode  $t$

$IHSG_t$  : Indeks Harga Saham Gabungan periode  $t$

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan periode  $t-1$

Sumber: Widayanto, 1993:53

Setelah menghitung  $R_m$  selanjutnya menghitung tingkat hasil pengembalian saham individual ( $R_i$ ). Menurut Husnan (2001:105) tingkat hasil pengembalian saham individual dapat diperoleh dari data perkembangan harga saham individual dan jumlah dividen yang dibagikan dengan tingkat hasil pengembalian saham individual yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Di_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:  $R_{it}$  : Tingkat hasil pengembalian saham I periode  $t$

$P_t$  : Harga saham pada periode  $t$

$P_{t-1}$  : Harga saham pada periode  $t-1$

$Di_t$  : Dividen pada periode  $t$

*Market Value Added* =  $Q_t \times P_t - Q_t \times P_o$

Keterangan:  $P_t$  : Harga saham saat penawaran perdana

$Q_t$ : Jumlah lembar saham yang beredar

$P_o$ : Harga saham saat ini

Sumber: Brigham & Houston, 2006: 68

Arus kas operasi

Kas dari aktivitas Operasi = kas masuk dari aktivitas operasi – kas keluar dari aktivitas operasi

Sumber : Brigham & Houston, 2006: 49

### 3. Menghitung *return* saham

*Return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

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

Dimana:  $R_{it}$  : *return* saham periode t

$P_{it}$  : harga saham periode t

$P_{it-1}$  : harga saham periode t-1

Sumber: Jogiyanto, 2003: 109

#### b. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini bertujuan untuk memperoleh nilai koefisien yang tidak biasa, sehingga model tersebut dapat memenuhi BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik juga dimaksudkan untuk mengetahui apakah model regresi layak untuk dipakai atau tidak. Untuk menganalisa data peneliti menggunakan Program SPSS for Windows seri 16.0.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau kedua-duanya memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data. Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna ataukah tidak sempurna antar variabel-variabel bebasnya. Mengukur multikolinieritas dilihat dari nilai *tolerance / VIF (Variance Inflation Factor)* dari masing-masing variabel. Menurut Ghozali (2001:57), gejala multikolinieritas dapat dilihat dengan beberapa kriteria dalam hasil pengujiannya.

Adapun kriteria pengujian sebagai berikut:

Jika  $VIF < 10$ , maka tidak terdapat multikolinieritas

Jika  $VIF > 10$ , maka terdapat multikolinieritas

## 3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan suatu kondisi yang terjadi didalam model persamaan regresi, dimana didalamnya ditemukan adanya suatu korelasi (hubungan) antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (periode sebelumnya). Umumnya kasus autokorelasi

banyak terjadi pada data timeseries. Suatu model persamaan regresi yang baik adalah suatu model persamaan regresi yang di dalamnya tidak ditemukan adanya suatu gejala autokorelasi.

Untuk mendeteksi adanya suatu gejala autokorelasi di dalam sebuah model persamaan regresi, dapat digunakan suatu model pengujian asumsi dengan pedoman D-W (Durbin-Watson). Menurut Gujarati (1999:216), uji Durbin Watson dirumuskan sebagai berikut:

$$d = \frac{\sum_{t=2}^N (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^N e_t^2}$$

Dimana:  $d$  = *Durbin Watson Statistic*       $e$  = *Error term*  
 $N$  = *Observasi*       $t$  = *Waktu*

Menurut Sugiono (2007:290), metode pengujian asumsi dengan D-W dapat dilakukan dengan nilai sebagai berikut:

1. Jika nilai  $d < 1,10$ , maka terjadi autokorelasi
2. Jika nilai  $d$  antara  $1,10-1,54$ , maka tidak ada kesimpulan
3. Jika nilai  $d$  antara  $1,55-2,46$ , maka tidak terjadi autokorelasi
4. Jika nilai  $d$  antara  $2,46-2,90$ , maka tidak ada kesimpulan
5. Jika nilai  $d > 2,91$ , maka terjadi autokorelasi

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain sama, maka

disebut homokedastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang paling baik adalah homokedastisitas.

Dalam penelitian ini menguji apakah dalam sebuah model regresi adalah heteroskedastisitas atau tidak, maka digunakan scatterplot, dimana jika tidak ada pola yang jelas serta titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2004: 208).

### c. Uji Linier Berganda

Suatu persamaan garis linear berganda dapat dipakai dalam peramalan dengan terlebih dahulu melakukan pengujian hipotesis terhadap koefisien-koefisien regresi parsialnya. Di samping hubungan linear dua variabel, hubungan linear lebih dari dua variabel bisa juga terjadi. Ada beberapa cara yang dilakukan untuk melakukan analisis regresi linier berganda antara lain sebagai berikut:

#### a. Menentukan Persamaan Regresi

Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Arus Kas Operasi sebagai variabel bebas terhadap *Return Saham* sebagai variabel terikat, maka dibentuk model regresi linier berganda dengan persamaan:

$$\text{Rumus : } Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana : Y: *Return* saham

$\alpha$  : konstanta

$\beta$  : koefisien regresi dari variabel independen

$X_1$  : *Economic Value Added* (EVA)

$X_2$  : *Market Value Added* (MVA)

$X_3$  : Arus kas operasi

*e* : standart error

b. Nilai  $R^2$  (R Square)

Nilai dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan besarnya variasi dari variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel independen. Menurut Suliyanto (2005:89) menyebutkan bahwa nilai ini dipergunakan untuk melihat sampai seberapa jauh model yang terbentuk dapat menerangkan kondisi yang sebenarnya. Nilai dari koefisien determinasi ini nantinya akan digunakan sebagai suatu ukuran ketepatan atau kecocokan garis regresi dari persamaan regresi yang dihasilkan. Artinya nilai dari koefisien determinasi tersebut akan menunjukkan besarnya proporsi atau presentase variasi total dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independennya. Menurut Hasan (2002:271) yang menyebutkan bahwa nilai koefisien ini terletak antara 0 dan 1. Yang berarti semakin besar  $R^2$  (mendekati 1), semakin baik model regresi tersebut. Semakin kecil  $R^2$  (mendekati 0), maka variabel independen secara keseluruhan tidak dapat menjelaskan variabilitas dari variabel dependen. Untuk regresi linier berganda sebaiknya menggunakan R Square yang sudah disesuaikan atau tertulis *Adjusted R Square*, karena disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan. Hal ini juga dijelaskan oleh Suliyanto (2005:89) bahwa *Adjusted R Square* diterjemahkan sebagai  $R^2$  yang disesuaikan, nilai ini menyatakan bahwa *Adjusted R Square* adalah statistik yang berusaha mengoreksi *R Square* untuk lebih mendekati ketepatan model dalam populasi. Adapun rumus dari koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum X_1 Y + b_2 \sum X_2 Y}{\sum Y^2}$$

#### d. Pengujian Hipotesis

Setelah di tentukan persamaan regresi dan diperoleh koefisien regresinya, kemudian dapat dilakukan uji signifikansi yang menunjukkan hubungan variabel dependen dan independennya. Tingkat kesalahan yang dapat ditolelir dalam penelitian ini atau  $\alpha$  sebesar 5%. Bentuk pengujian statistik tersebut, yaitu:

##### a. Uji t (Uji Regresi Secara Parsial)

Menurut Mulyono (2006: 262), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat, dengan hipotesa sebagai berikut :

1.  $H_0 : \beta_i = 0$ , ini berarti tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat

$H_1 : \beta_i \neq 0$ , maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

2. t- hitung di cari dengan rumus :

$$t = \frac{b - \beta_i}{S\beta_i}$$

Dimana :

$b$  = koefisien regresi parsial sampel

$\beta_i$  = koefisien regresi parsial populasi

$S\beta_i$  = standar error koefisien regresi sampel

3. kriteria pengujian

Tingkat signifikansi yang diharapkan adalah  $\alpha = 5\%$  atau *confidence interval* sebesar 95% dan derajat kebebasan (*degree of freedom / df*) = (n-1), dimana n adalah jumlah observasi.

Ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika  $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima
- b. Jika  $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Ketentuan lain dari penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak
- b. Jika probabilitas signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

b. Uji F (Uji Regresi Secara Simultan)

Menurut Lind (2008: 133), uji F digunakan untuk menguji apakah semua variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat, dengan hipotesa sebagai berikut :

- a.  $H_0 : \beta_i = 0$ , ini berarti variabel bebas secara simultan tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat

$H_1 : \beta_i \neq 0$ , ini berarti variabel bebas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat

b. F- hitung di cari dengan rumus

$$F = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Dimana :

$R^2$  = koefisien determinasi

$k$  = jumlah variabel bebas

$n$  = jumlah sampel

c. kriteria pengujian

Kita akan menguji hipotesis pada tingkat signifikansi ( $\alpha = 0,05$ )

Ketentuan dari penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

c. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

Ketentuan lain dari penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Jika probabilitas signifikansi  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak

b. Jika probabilitas signifikansi  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Data yang disajikan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2013 dan 2014. Seperti kriteria yang telah dijelaskan pada BAB III, yang telah memenuhi kriteria sampel penelitian adalah 30 perusahaan manufaktur. Data yang diambil dari perusahaan manufaktur ini adalah laporan keuangan tahun 2014 yang digunakan untuk menghitung EVA dan MVA sedangkan *return* saham yang digunakan adalah tahun 2014. Periode penelitian ini adalah tahun 2013 dan 2014.

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

*Economic Value Added* (EVA) merupakan analisis kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi investor. Adapun kondisi EVA perusahaan Manufaktur tahun 2014 dapat ditunjukkan pada tabel 4.1 berikut :

**Tabel**

NO.	PERUSAHAAN	EVA
-----	------------	-----



**4.1 Rekapitulasi Hasil Perhitungan EVA**

1	AQUA	11.078.581.474.250
2	FAST	20.780.591.631.000
3	INDF	423.890.114.990.000
4	MYOR	75.700.500.730.500
5	MLBI	11.500.000.700.000
6	GGRM	743.401.589.219.400
7	HMSP	650.798.021.230.000
8	PBRX	9.710.200.020.500
9	BATA	27.024.700.500.500
10	AKRA	1.0120.408.700.505
11	CLPI	4.990.300.400.505
12	LTLS	36.754.406.686.000
13	IGAR	12.700.700.900.050
14	TRST	60.800.950.640.100
15	INTP	550.700.200.160.620
16	ALMI	29.629.500.400.770
17	JPRS	13.700.200.750.400
18	LION	1.430.730.900.200
19	ARNA	15.440.400.500.900
20	TOTO	28.600.100.880.000
21	ASGR	31.400.300.400.700
22	MTDI	19.700.208.000.220
23	ASII	4.300.400.0520.000
24	AUTO	153.633.405.754.911
25	GJTL	155.500.230.870.000
26	HEXA	155.590.230.800.500
27	UNTR	20.350.002.350.000

28	KAEF	3.500.550.350.900
29	TSPC	128.505.100.400.458
30	UNVR	199.750.1700.700.000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.1 selama tahun 2014 didapatkan perusahaan yang memiliki EVA tertinggi adalah HMSP yaitu sebesar 650.798.021.230.000 yang berarti HMSP mampu menciptakan nilai tambah ekonomis (EVA) karena laba yang tersedia bisa memenuhi harapan investor, sedangkan nilai EVA terendah adalah LION sebesar 1.430.730.900.200 yang berarti tidak berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis (EVA) karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan investor.

#### 4.1.2 Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan pengukuran kinerja perusahaan dengan jalan menyusun peringkat prestasi perusahaan. MVA pada dasarnya merupakan perbedaan antar uang tunai yang dikontribusikan oleh investor dalam bentuk utang dan modal. Dari penghitungan MVA masing-masing perusahaan diperoleh nilai seperti yang terlihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2

#### Rekapitulasi Hasil Perhitungan MVA

NO	PERUSAHAAN	MVA
1	AQUA	1,794,090,500,000
2	FAST	1,048,687,500,000
3	INDF	23,374,367,775,000
4	MYOR	958,230,000,000

5	MLBI	1,137,780,000,000
6	GGRM	15,392,704,000,000
7	HMSP	62,238,600,000,000
8	PBRX	113,587,200,000
9	BATA	286,000,000,000
10	AKRA	3,993,600,000,000
11	CLPI	435,000,670,000
12	LTLS	148,200,000,000
13	IGAR	72,450,000,000
14	TRST	207,792,000,000
15	INTP	28,345,484,082,300
16	ALMI	138,600,000,000
17	JPRS	255,000,000,000
18	LION	57,217,600,000
19	ARNA	256,950,084,160
20	TOTO	346,752,000,000
21	ASGR	660,902,445,000
22	MTDI	270,871,944,682
23	ASII	524,262,013,163,000
24	AUTO	2,178,519,316,000
25	GJTL	(31,680,000,000)
26	HEXA	537,600,000,000
27	UNTR	30,369,636,915,000
28	KAEF	1,138,570,000,000
29	TSPC	2,925,000,000,000

30	UNVR	43,872,500,000,000
----	------	--------------------

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.2 selama tahun 2014 didapatkan perusahaan yang memiliki MVA tertinggi adalah ASII yaitu sebesar 524,262,013,163,000 yang berarti ASII telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun bertambah, sedangkan nilai MVA terendah adalah GJTL sebesar (31,680,000,000) yang berarti pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham pun berkurang.

#### 4.1.3 Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasi merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dari penghitungan Arus Kas Operasi masing-masing perusahaan diperoleh nilai seperti yang terlihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.3**

#### **Rekapitulasi Hasil Perhitungan Arus Kas Operasi**

NO	PERUSAHAAN	ARUS KAS OPERASI
1	AQUA	115,989,209,324
2	FAST	239,304,031,000
3	INDF	2,613,759,000,000
4	MYOR	178,699,351,379
5	MLBI	227,271,000,000
6	GGRM	1,449,178,000,000
7	HMSP	1,786,380,000,000
8	PBRX	(94,554,708,018)
9	BATA	75,428,460,000
10	AKRA	220,433,195,000
11	CLPI	2,004,760,441
12	LTLS	51,188,000,000
13	IGAR	15,590,157,393
14	TRST	218,865,007,192
15	INTP	1,407,614,937,574
16	ALMI	(67,657,238,554)
17	JPRS	4,091,776,551
18	LION	13,321,147,405
19	ARNA	76,940,381,769
20	TOTO	79,856,791,203
21	ASGR	121,785,351,893
22	MTDI	(93,361,429,662)
23	ASII	11,244,000,000,000
24	AUTO	241,784,000,000

25	GJTL	449,546,000,000
26	HEXA	233,454,000,000
27	UNTR	2,657,778,000,000
28	KAEF	55,512,643,134
29	TSPC	294,712,577,526
30	UNVR	2,250,013,000,000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.3 selama tahun 2014 didapatkan perusahaan yang memiliki Arus Kas Operasi tertinggi adalah ASII yaitu sebesar 11,244,000,000,000 yang berarti ASII telah mampu untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *dividen* dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan baru dari luar. Sedangkan nilai Arus Kas Operasi terendah adalah PBRX sebesar (94,554,708,018) yang berarti belum berhasil membiayai investasi dan menciptakan perubahan *incremental* yang meliputi penghematan operasi dan hal-hal lain yang menimbulkan kenaikan laba dan nilai perusahaan masa mendatang.

#### 4.1.4 Return Saham

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.

Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode. Dari penghitungan *Return* Saham masing-masing perusahaan diperoleh nilai seperti yang terlihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.4**  
**Rekapitulasi Hasil Perhitungan *Return* Saham**

NO	PERUSAHAAN	RETURN SAHAM
1	AQUA	-0.016
2	FAST	0.0261.
3	INDF	-0.639
4	MYOR	-0.349
5	MLBI	-0.100
6	GGRM	-0.500
7	HMSP	-0.434
8	PBRX	-0.656
9	BATA	-0.109
10	AKRA	-0.478
11	CLPI	0.086
12	LTLS	0.205
13	IGAR	-0.513
14	TRST	-0.052
15	INTP	-0.439
16	ALMI	0.032
17	JPRS	0.194

18	LION	0.464
.19	ARNA	0.000
20	TOTO	0.000
21	ASGR	-0.661
22	MTDI	-0.614
23	ASII	0.038
24	AUTO	0.053
25	GJTL	-0.592
26	HEXA	-0.068
27	UNTR	-0.596
28	KAEF	-0.751
29	TSPC	-0.467
30	UNVR	0.156

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.4 selama tahun 2014 didapatkan perusahaan yang memiliki *Return* saham tertinggi adalah LTLS sebesar 0.205 yang berarti perusahaan dapat memberikan keuntungan sesuai dengan harapan investor, sedangkan nilai *return* saham terendah adalah INDF sebesar -0.639 yang berarti perusahaan belum dapat memberikan keuntungan sesuai dengan harapan investor.

#### 4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

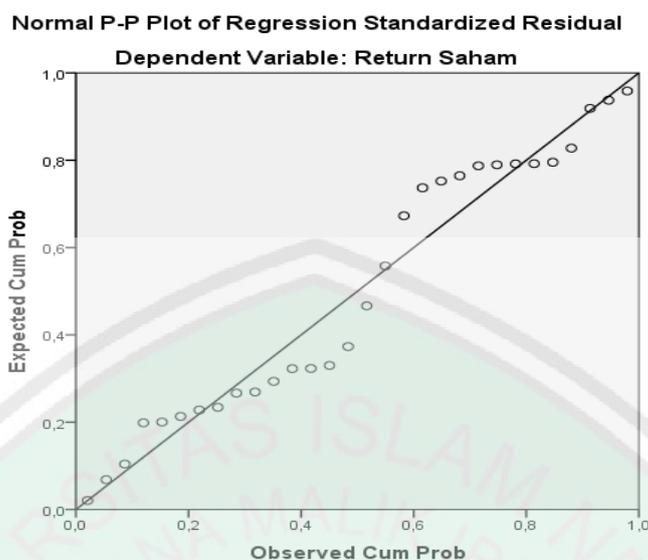
Penelitian ini menggunakan analisis statistik SPSS 21,00 yang digunakan untuk mengukur apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil analisis SPSS untuk uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

##### 4.2.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel terikat, variabel bebas atau kedua-duanya memiliki distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan pendekatan grafik *Normal P-P of regression standardized residual* untuk menguji normalitas data. Jika data menyebar disekitar garis diagonal pada grafik *Normal P-P of regression standardized residual* dan mengikuti arah garis diagonal tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, tetapi jika sebaliknya data menyebar jauh berarti tidak memenuhi asumsi normalitas tersebut.



**Gambar 4.1 Normalitas Data**



Sumber: Print out SPSS

Gambar penyebaran data disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah suatu kondisi yang mengindikasikan adanya hubungan linear sempurna diantara beberapa variabel atau semua variabel bebas didalam model persamaan regresi. Metode yang dapat digunakan untuk menguji terjadinya multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF)

**Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	754,066	744,103		1,013	,320		
	Economic Value Added (EVA)	5,442	2,082	,422	2,614	,015	,928	1,077
	Market Value Adeed (MVA)	61,799	65,859	,186	,938	,357	,862	1,063
	Arus Kas Operasi	-162,655	70,996	-,455	-2,291	,030	,861	1,063

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Prin Out SPSS

Berdasar pengujian diatas tidak ada variabel independen yang nilai Tolerance kurang dari 0.10 dan nilai VIF > 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

#### 4.2.3 Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan suatu kondisi yang terjadi di dalam model persamaan regresi, dimana di dalamnya ditemukan adanya suatu korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (periode sebelumnya). Untuk mendeteksi adanya suatu gejala autokorelasi digunakan model pengujian asumsi dengan pedoman D-W (*Durbin-Watson*).

**Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi**

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

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,609 <sup>a</sup>	,371	,298	279,39738	1,137

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi, Economic Value Added (EVA), Market Value Adeed (MVA)

b. Dependent Variable: Return Saham

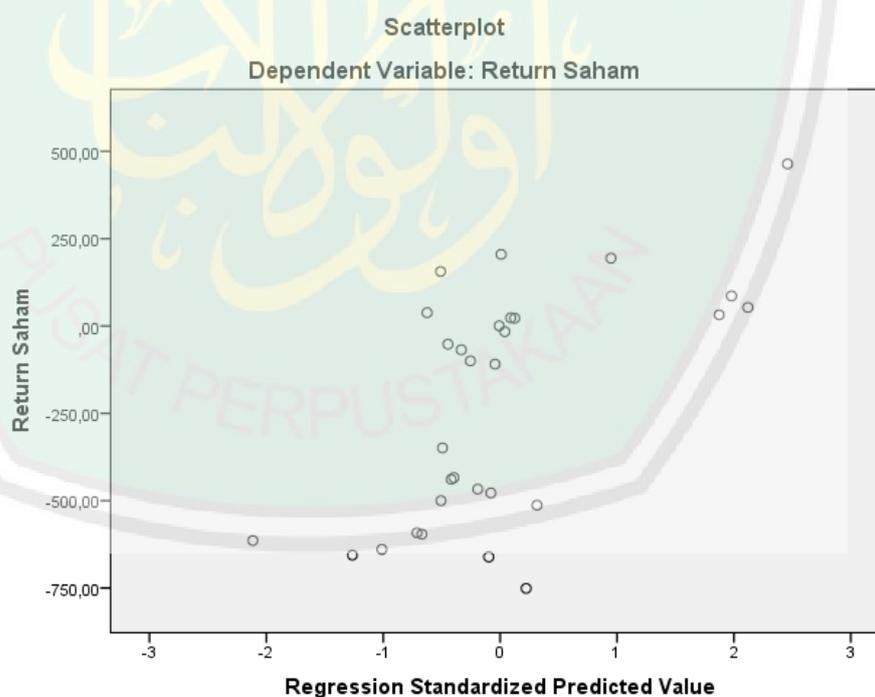
Sumber: Prin Out SPSS

Berdasarkan tabel 4.6, nilai DW dari hasil regresi diperoleh angka sebesar 1,137. Ini berarti nilai DW antara 1,55-2,46 sehingga model regresi bebas autokorelasi.

#### 4.2.4 Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu ke pengamatan yang lain. Berdasarkan grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan Residualnya diperoleh pola yang menyebar (mengumpul), yaitu titik-titik mengumpul di angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi Heterokedastisitas. Hasil selengkapnya dapat dilihat pada grafik berikut :

Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Prin Out SPSS

### 4.3 Uji Linier Berganda

Analisis data dengan linier berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara sendiri-sendiri (parsial) maupun bersama-sama (simultan) antara variabel bebas EVA, MVA dan arus kas operasi terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang *listing* di BEI.

#### 4.3.1 Model Persamaan

Pada penelitian ini model regresi berganda yang digunakan adalah:

**Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi**

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	754,066	744,103		1,013	,320		
	Economic Value Added (EVA)	5,442	2,082	,422	2,614	,015	,928	1,077
	Market Value Adeed (MVA)	61,799	65,859	,186	,938	,357	,862	1,063
	Arus Kas Operasi	-162,655	70,996	-,455	-2,291	,030	,861	1,063

a. Dependent Variable: Return Saham

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Berdasarkan tabel 4.5 maka dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = 754,066 + 5,442 \text{ EVA} + 61,799 \text{ MVA} - 162,655 \text{ Arus Kas operasi}$$

Adapun Interpretasi untuk menjelaskan persamaan regresi diatas sebagai berikut:

$a = 754,066$ . Hal ini menunjukkan bahwa jika variabel EVA, MVA, Arus Kas Operasi sama dengan nol, maka *return* saham sebesar 754,066.

$b_1 = 5,442$ . Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan EVA sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 5,442 atau berkolerasi positif. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,015 < 0,05$  dan t-hitung  $2,614 > t\text{-tabel}$  sebesar

2,048hal ini berarti  $H_1$ diterima dan  $H_0$ ditolak. Dengan demikian secara parsialEVAberpengaruh terhadap *return* saham.

$b_2 = 61,799$ . Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan MVA sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 0,017 atau berkolerasi positif. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,357 > 0,05$  dan t-hitung  $0,938 < t$ -tabel sebesar 2,048hal ini berarti  $H_2$ ditolak dan  $H_0$ diterima. Dengan demikian secara parsialMVA tidakberpengaruh terhadap *return* saham.

$b_3 = -162,655$ . Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan arus kas operasi sebesar 1 satuan maka akan diikuti kenaikan *return* saham sebesar 162,655 atau berkolerasi positif. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,030 < 0,05$  dan t-hitung  $-2,291 > -t$ -tabel sebesar 2,048hal ini berarti  $H_2$ ditolak dan  $H_0$ diterima. Dengan demikian secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4.3.2 Adjusted R Square

*Adjusted R Square* menunjukkan besarnya kontribusi variabel bebas (EVA, MVA, Arus Kas Operasi) terhadap variabel terikat (*ReturnSaham*). Berdasarkan tabel 4.6 di atas, diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,371. Hal ini berarti bahwa pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat sebesar 37,1% sedangkan sisanya 62,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan. Semakin besar nilai *Adjusted R Square* (berkisar 0-1), maka semakin kuat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependennya.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebagai berikut:

#### 4.4.1 Uji t

Menurut Mulyono (2006: 262), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Uji t digunakan untuk melihat tingkat signifikansi pengaruh dari masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan. Dari tabel 4.5 dapat dilihat hasil uji t. Adapun Interpretasi untuk menjelaskan tabel 4.5 sebagai berikut:

- a. EVA dapat menjelaskan variabel *return* saham dengan uji t yang dilakukan. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,015 < 0,05$ . Sedangkan jika dibandingkan t-hitung sebesar  $2,614 > t$ -tabel sebesar  $2,048$  hal ini berarti  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Dengan demikian secara parsial EVA berpengaruh terhadap *return* saham.
- b. MVA tidak dapat menjelaskan variabel *return* saham dengan uji t yang dilakukan. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,357 > 0,05$  dan t-hitung sebesar  $0,938 < t$ -tabel sebesar  $2,048$ . Angka ini berarti  $H_2$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa secara parsial MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- c. Arus kas operasi dapat menjelaskan variabel *return* saham dengan uji t yang dilakukan. Nilai signifikansi t-hitung sebesar  $0,030 < 0,05$ . Sedangkan jika dibandingkan t-hitung sebesar  $-2,291 > t$ -tabel sebesar  $2,048$  hal ini berarti  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Dengan demikian secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4.4.2 Uji F

Uji secara simultan merupakan suatu pengujian hubungan simultan atau serentak antara variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian secara simultan ini akan dilakukan dengan menggunakan uji F (Gujarati, 1999:118). Dari tabel 4.7 dapat dilihat hasil uji F.

Tabel 4.7 Anova

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1194579,487	3	398193,162	5,101	,007 <sup>b</sup>
	Residual	2029635,359	26	78062,898		
	Total	3224214,845	29			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Arus Kas Operasi, Economic Value Added (EVA), Market Value Adeed (MVA)

Sumber: Prin Out Spss

Adapun Interpretasi untuk menjelaskan tabel 4.7 sebagai berikut: Uji F digunakan untuk menguji persamaan model regresi secara bersama-sama untuk variabel independen (EVA, MVA, Arus kas operasi) secara serentak berpengaruh terhadap variabel dependen (*ReturnSaham*). Adapun nilai signifikansinya sebesar  $0,007 < 0,07$  atau  $F \text{ hitung } 5,101 > F \text{ tabel sebesar } 2,98$ . Dengan demikian secara simultan variabel independen (EVA, MVA, Arus kas operasi) berpengaruh terhadap *ReturnSaham*.

## 4.5 Pembahasan Hipotesis

### 4.5.1 Pengaruh *Economic Value Added*(EVA) terhadap *return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI

Salah satu ukuran kinerja adalah EVA yang berhubungan langsung dengan kondisi intrinsik perusahaan. Konsep EVA mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, EVA yang positif menunjukkan bahwa nilai perusahaan

meningkat karena tingkat pengembalian lebih tinggi dari biaya modal. Berdasarkan perhitungan EVA pada sejumlah perusahaan manufaktur pada penelitian ini diketahui hasil  $EVA > 0$ , yang berarti bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal dan konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Widayanto, 1993:52).

Secara teoritis semakin baik EVA menandakan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menjalankan perusahaan. Sehingga dari hasil EVA yang positif akan menandakan manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi investor. Oleh karena itu sebaiknya investor juga memperhatikan analisis EVA karena dari hasil EVA mereka dapat melihat seberapa besar keefektifan dari perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham (Widayanto, 1993:50).

*Economic Value Added (EVA)* adalah suatu konsep penilaian kinerja keuangan yang mempertimbangkan kepentingan investor dengan memperhitungkan biaya modal atas ekuitas. Indikator untuk mengukur yaitu laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal, dimana total biaya modal dihitung dari modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata biaya tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal (WACC).

Pada perusahaan yang telah *Go Publik di Bursa Efek* nilai EVA dapat mempengaruhi pergerakan harga saham, apabila pasar menganggap perusahaan tersebut berpotensi untuk tumbuh besar dan menghasilkan laba, kemungkinan harga saham akan naik namun jika sebaliknya maka harga saham akan turun (Baridwan, 2002:138). Naik dan turunnya harga saham juga akan mempengaruhi besarnya kecilnya *return* saham.

Berdasarkan hasil dari analisis data secara parsial variabel EVA ( $X_1$ ) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap variabel dependen (Y) *return* Saham. Hal ini

ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} 2,614 > t_{tabel} 2,048$  atau signifikansi  $0,015 < 0,05$  yang berarti ada pengaruh positif yang signifikan EVA terhadap *return* Saham. Hasil penelitian ini tidak sama dengan penelitian Siti (2002), dalam hasil penelitiannya EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sandy (2008) yang juga membuktikan bahwa secara parsial ada pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap *return* saham. Hal ini juga didukung oleh penelitian Febrianto (2009) dari penelitiannya dapat disimpulkan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

EVA merupakan ukuran profitabilitas riil dari operasi perusahaan, dikatakan demikian karena EVA tidak hanya berdasarkan pada perhitungan akuntansi saja tetapi juga mempertimbangkan biaya modal yang dihitung secara ekonomis atas suatu pembelanjaan perusahaan.

#### **4.5.2 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI**

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young dan O'Bryn, 2001: 56). Semakin besar nilai MVA maka semakin besar nilai tambah yang dihasilkan perusahaan. Sebaliknya apabila MVA negatif maka manajemen harus segera mengambil sikap untuk memperbaiki kinerja manajerial perusahaan. Konsep MVA merupakan konsep pengukuran kinerja keuangan yang diperkenalkan oleh Stern Stewart (1991) seperti yang telah dikatakan Makelaine, dalam Baridwan (2002) bahwa memaksimalkan nilai MVA akan memaksimalkan harga sahamnya sehingga *return* nya juga akan maksimal.

Berdasarkan hasil dari analisis data, secara parsial variabel MVA ( $X_2$ ) tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Y) *returnsaham*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung} 0,357 < t_{tabel} 2,048$ . atau signifikansi  $t 0,938 > 0,05$  yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan MVA terhadap *return Saham*. Hasil penelitian ini di dukung oleh Wahyuningtyas(2005) yang meneliti tentang pengaruh EVA, MVA terhadap *return saham* pada perusahaan LQ-45 yang *listing* di BEI. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa secara parsial MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

MVA tidak berpengaruh terhadap *return saham* dikarenakan pasar modal Indonesia lebih cenderung melakukan analisis secara teknikal daripada analisis secara fundamental dalam pengambilan keputusan. Hal ini juga disebabkan bahwa investor dalam berinvestasi tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap *return saham* seperti keadaan ekonomi, politik dan keamanan negara. Investor cenderung menggunakan MVA bersama-sama dengan EVA, arus kas operasi untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi.

MVA merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. MVA 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 (Young dan O'Bryn, 2001: 56). 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. Secara teoritis semakin baik MVA menandakan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menjalankan

perusahaannya, sehingga dari hasil MVA yang positif akan menandakan manajemen perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi investor, oleh karena itu sebaiknya investor memperhatikan harga pasar saham sebelum melakukan investasi.

#### 4.5.4 Pengaruh Variabel Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI

Munawir (2002:114) arus kas operasi didefinisikan sebagai seluruh transaksi penerimaan kas yang berkaitan dengan pendapatan penjualan dan kas keluar yang berkaitan dengan biaya operasi, termasuk pembayaran kepada pemasok barang dan jasa, pembayaran upah, bunga dan pajak ( arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan). Arus kas dari aktivitas operasi ini merupakan bagian dari laporan arus kas dimana dilaporkan transaksi kas yang masuk kedalam penentuan laba bersih. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *dividen* dan dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan baru dari luar.

Hasil analisis dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI. Hal ini ditunjukkan dengan adanya tingkat signifikansi 0,030 yang lebih kecil dari tingkat probabilitasnya 0.05 dan  $F_{hitung} - 2,291$  lebih besar  $-t$  tabel.

Adanya pengaruh negatif menunjukkan bahwa dengan adanya peningkatan arus kas operasi maka *return* saham menunjukkan adanya penurunan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004) menguji EVA, *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi dengan *Return* Saham, hasil penelitiannya secara parsial EVA, Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Harahap (2002: 257) Laporan arus kas yaitu laporan yang memberikan info tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan selama periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa dengan semakin meningkatnya *Economic Value Added* (EVA) maka *return* saham akan mengalami peningkatan.
2. *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Pasar modal Indonesia lebih cenderung melakukan analisis secara teknikal daripada analisis secara fundamental.
3. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Arus kas operasi dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan di dalam membayar dividen tunai perusahaan. Jika arus kas operasi memadai dapat membayar dividen tunai dan menaikkan harga saham dan dengan sendirinya *return* saham pun akan meningkat.

#### 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, saran yang dapat peneliti berikan antara lain:

1. Diharapkan para investor selalu berusaha untuk mengamati kinerja keuangan yang lain yang mempengaruhi pencapaian kinerja keuangan perusahaan dan hal ini mengenai EVA dan MVA. Melalui pengamatan tersebut maka pihak investor akan mendapatkan informasi yang lengkap terkait dengan pencapaian keuntungan

yang akan diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan. Langkah nyata yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan pengelolaan modal yang dimiliki sehingga secara tepat mendukung aktivitas operasional perusahaan dan pada akhirnya dapat meningkatkan profit.

2. Diharapkan para investor dalam menentukan atau memilih saham guna melakukan investasi diharapkan para investor selalu mengikuti perkembangan pencapaian keuntungan riil yang ditawarkan kepada investor. Upaya tersebut diharapkan calon investor dapat secara tepat dalam menentukan jenis saham yang digunakan dalam berinvestasi dan tidak merugikan untuk masa yang akan datang melalui analisis atas pengelolaan modal kerja yang dimiliki oleh perusahaan sehingga memberikan *return* yang tinggi atas kegiatan investasi yang dilakukan.
3. Bagi penelitian sejenis sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan variabel bebas lain , selain EVA, MVA dan arus kas operasi untuk mengukur kinerja perusahaan, menambah periode penelitian, serta melakukan penelitian tidak hanya pada perusahaan yang termasuk dalam bidang manufaktur.

## DAFTAR PUSTAKA

Afriana, Vina. 2008. *Pengaruh EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan ROI (Return on Investment) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007*, (online), (<http://mulok.library.um.ac.id/index3.php/36526.html>), diakses 14 Juni 2016

Al-Qur'an al-Karim dan terjemahan.

Arikunto, Suharsimi. 2002. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.

Baridwan, Zaky & Legowo. 2002. *Asosiasi Antara EVA, MVA dan rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. TEMA (Telaah, Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi) No III (133-149).

Brigham, E.f & Houston, J.F. 2006. *Manajemen Keuangan (Edisi kesepuluh)*. Jakarta: Erlangga.

Deni, Febrianto. 2009. *Pengaruh EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan ROI (Return On Investment) terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Listing Di BEI Periode 2006-2008*, (online), (<http://mulok.library.um.ac.id/index3.php/36526.html>), diakses 14 Juni 2016

Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonomi Dasar, Terjemahan Oleh Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.

Handoko, T. Hani. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.: BPFE Yogyakarta.

IAI. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.

Indonesian Capital Market Directory 2013, Jakarta Stock Exchange

Indonesian Capital Market Directory 2014, Jakarta Stock Exchange

Kurniawan, Heribertus & Nur Indriantoro. 2002. *Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas dan Data Akrual dengan Return Saham. Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol 2. No.3 (Desember) : 207-224.

Pradhono&Crietiawan. 2004. *Pengaruh Economic Value Added, Residual income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima oleh Pemegang Saham*, (online), (<http://www.pdfsearch.co.id>), diakses 20 November 2015.

Resmi, Siti. 2003. *Economic Value Added(EVA) sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan*. Majalah Ekonomi.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi (Edisi Keempat)*. Yogyakarta: BPFE.

Setiawan, Sandy. 2008. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2006-2007*, (online) (<http://mulok.library.um.ac.id/index3.php/36526.html>), diakses 14 Juni 2016

Tim Jurusan Akuntansi FE UIN Maulana Malik Ibrahim Malang. 2012. *Buku Pedoman Penulisan Skripsi*. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Weston, JF & Brigham. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi (Edisi Sembilan) Terjemahan oleh A.Q Khalid*. Jakarta: Erlangga.

Widayanto, Gatot. 1993. *EVA/ NITAMI : Suatu Terobosan Baru Dalam Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*. Jurnal Usahawan No. 12 Th. XXII Desember 1993: 50-54.

Young, S.D & O'Byrne, S.F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta: Salemba Empat

Index Harga Saham Gabungan. 2014. (Online) ([www.ihsg.co.id](http://www.ihsg.co.id)).

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)