

PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM

NICO ALEXANDER dan NICKEN DESTRIANA

STIE Trisakti
nico@stietrisakti.ac.id

Abstract: *The objective of this research is to investigate the influence of economic value added, operating cash flow, residual income, earnings, operating leverage, market value added and dividend yield to stock return. The data selected by using purposive sampling method and there are 26 manufacturing companies that public listing in Indonesia Stock Exchange from 2008 until 2011 as research sample. This research uses multiple regression as the data analysis. The empirical results of this research show that economic value added, operating cash flow, residual income, earnings, market value added have influence to stock return while operating leverage and dividend yield haven't influence to stock return.*

Keywords: Stock Return, Economic Value Added, Operating Cash Flow, Residual Income, Earnings, Market Value Added.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *operating leverage*, *market value added* dan *dividend yield* terhadap *return* saham. Data dipilih menggunakan *purposive sampling method* dan terdapat 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia dari tahun 2008-2011 yang menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menganalisa data. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *market value added* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *operating leverage* dan *dividend yield* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Return* saham, *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *market value added*.

PENDAHULUAN

Saat ini perusahaan tidak lagi beroperasi hanya untuk menghasilkan laba sebesar-besarnya, namun perusahaan memiliki tujuan lain, yaitu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Informasi mengenai kinerja perusahaan

sangat diperlukan untuk menarik investor menanamkan modalnya karena dapat dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi.

Menurut Trisnawati (2009), salah satu karakteristik pasar modal adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan daya tarik yang dimiliki

pasar modal adalah media untuk pengumpulan dana selain melalui perbankan dan para investor dapat memilih jenis investasi yang diinginkan. Jadi pasar modal banyak dipilih investor karena pengembalian yang akan diterima oleh investor tidak hanya pada satu jenis investasi saja, melainkan dari beberapa jenis investasi seperti saham, obligasi dan lain-lain.

Tujuan utama yang diinginkan oleh investor adalah saat mereka menginvestasikan dananya dalam pasar modal, mereka ingin mendapatkan *return* dari hasil investasinya. Menurut Sundjaja (2003) dalam Trisnawati (2009), *return* merupakan total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. Pendapat lain mendefinisikan *return* sebagai total laba atau rugi yang diperoleh dari suatu investasi selama periode tertentu yang dihitung dengan cara membagi distribusi aset secara tunai selama satu periode ditambah dengan perubahan nilainya dengan nilai investasi di awal periode (Gitman 2012).

Investor membeli suatu saham dengan harapan akan menerima dividen dan *capital gain* dengan tingkat keyakinan yang relatif bahwa investasi mereka akan terjamin, walaupun risiko gagal selalu ada dalam setiap investasi. Semakin banyak perusahaan mampu menciptakan *return* saham positif semakin mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam mengelola asetnya dengan baik (Puspawati dan Supardi 2008).

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Kartini dan Hermawan (2007) menyatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi atau *return* ekspektasi. *Return* saham menurut Hartono (2008) dalam Sunardi (2010) merupakan tingkat pengembalian saham atas penginvestasian oleh investor. Secara teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapi dan demikian pula sebaliknya.

Motivasi penelitian ini untuk menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham yaitu mengetahui pengaruh *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *operating leverage*, *market value added* dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teori Signaling

Teori ini menyatakan bahwa laporan keuangan yang baik yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan telah beroperasi secara baik (Sunardi 2010). Menurut Zainudin dan Hartono (1999) dalam Sunardi (2010) informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Jika laporan tersebut memberikan nilai yang positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk dianalisis sehingga terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham (Sunardi 2010).

Return Saham

Tujuan keuangan perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai dalam perusahaan. Tujuan ini bisa menyebabkan konflik antara pemilik perusahaan dengan kreditor, jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditor) tidak berpengaruh (Phardono dan Christiawan 2004).

Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian bahkan kebangkrutan maka hak kreditor didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan alat ukur yang tepat untuk mengukur keefektifitasan perusahaan, sehingga sering kali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Menurut Gitman (2012) *return* adalah jumlah keuntungan dan kerugian investasi selama jangka waktu tertentu yang umumnya diukur sebagai perubahan nilai ditambah dengan uang yang didistribusikan selama periode tertentu dan dinyatakan dalam persentase dari nilai investasi awal. Menurut Jogiyanto (2003) dalam Kartini dan Hermawan (2007) *return* merupakan hasil dari investasi yang dapat berupa *return* realisasi atau *return* ekspektasi.

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan telah dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena merupakan salah satu alat pengukuran perusahaan. *Return* realisasi ini juga dapat digunakan dalam penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang.

Jadi *return* saham merupakan tingkat pengembalian yang berupa keuntungan atau kerugian yang diterima investor selama beberapa periode tertentu. *Return* saham dapat dibagi menjadi 2, yaitu berupa dividen yang merupakan bagian laba perusahaan yang diterima investor baik berupa uang tunai, saham, ataupun properti dan *capital gain* yang merupakan selisih antara harga pembelian dengan harga jual menurut Ross (2002) dalam Phardono dan Christiawan (2004).

Economic Value Added dan Return Saham

Economic value added (EVA) merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan *economic value added* mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. *Economic value added* ini merupakan sebuah konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh *Stern and Steward co* menurut Nasser (2003) dalam Trisnawati (2009), yang membantu manajer untuk memastikan bahwa suatu unit bisnis dapat menambah nilai pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti luar negeri yaitu Shubita (2010) dalam judul *the relationship between EVA and stock return* menunjukkan hasil yang berbeda dengan Trisnawati (2009), Susanti (2010), Daryanti dan Ellias (2011) yang menyatakan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham konsisten dengan penelitian Puspawati dan Supardi (2008). Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₁ *Economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham.

Aliran Kas Operasi dan *Return* Saham

Berdasarkan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 2 tahun 2009, arus kas merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama periode tertentu. Sehingga dengan demikian para investor menggunakan informasi aliran kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas dimasa yang akan datang yang diukur melalui harga atau *return* saham (Trisnawati 2009). Jika aliran kas operasi mengalami peningkatan, maka dapat disimpulkan *return* saham akan meningkat pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Phardono dan Christiawan (2004) dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Martawidjaya *et al.* (2003) menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan menurut penelitian Trisnawati (2009) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₂ Aliran kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Laba Sisa dan *Return Saham*

Laba sisa merupakan perolehan laba yang melebihi jumlah dana yang dikenakan atas pusat investasi perusahaan. Dalam manajemen keuangan banyak metoda untuk menilai investasi. Pada dasarnya penilaian investasi dapat dilihat dari laba dan arus kas perusahaan. Menurut Barfield *et al.* (2003) dalam Trisnawati (2009) menyatakan bahwa laba sisa merupakan perolehan laba yang melebihi jumlah dana yang dikenakan atas pusat investasi perusahaan. Jumlah dana yang dikenakan dihitung dari perkalian antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan aset bersih yang digunakan dalam operasi perusahaan.

Nilai laba sisa yang positif menunjukkan terdapat selisih antara laba yang dihasilkan oleh perusahaan dengan biaya modal dalam aset operasi perusahaan. Hal ini berarti dapat menciptakan kemakmuran bagi para pemegang saham. Demikian pula sebaliknya, nilai laba sisa yang negatif menunjukkan penurunan kemakmuran pemegang saham (Phardono dan Christiawan 2004).

Pradhono dan Christiawan (2004) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa laba sisa tidak memiliki pengaruh terhadap *return saham*. Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian Phardono dan Christiawan (2004). Penelitian yang dilakukan oleh Tiswiyanti (2011) yang menyatakan bahwa laba sisa berpengaruh terhadap *return saham*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₃ Laba sisa berpengaruh terhadap *return saham*

Laba dan *Return Saham*

Laba diperoleh dari selisih antara pendapatan dengan beban yang berasal dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara aktual (Trisnawati 2009). Hamzah dan Astuti (2007) berpendapat laba didefinisikan sebagai peningkatan manfaat

ekonomi selama periode akuntansi tertentu dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Penghasilan meliputi pendapatan dan keuntungan. Trisnawati (2009) menyimpulkan bahwa laba tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Dan hasil penelitian ini tidak mendukung peneliti terdahulu, yaitu Phardono dan Christiawan (2004) yang dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa laba berpengaruh terhadap *return saham*. Penelitian oleh Phardono dan Christiawan (2004) juga didukung oleh penelitian Ajie (2003) dan Hamzah dan Astuti (2007). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut: H₄ Laba berpengaruh terhadap *return saham*.

Operating Leverage dan *Return Saham*

Operating leverage merupakan penggunaan biaya operasi tetap untuk mengetahui seberapa besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba perusahaan sebelum bunga dan pajak (Gitman 2012). Semakin tinggi nilai *operating leverage*, perubahan dalam kegiatan penjualan akan sangat berdampak terhadap laba perusahaan. Akibat fenomena ini, gabungan biaya yang dipilih perusahaan dapat berpengaruh terhadap risiko operasi serta tingkat laba (Trisnawati 2009).

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Hasil penelitian lain dari Medeiros *et al.* (2003) dalam Trisnawati (2009) mengenai pengaruh *operating leverage* terhadap *return saham* (studi empiris di pasar Brasil) menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh terhadap *return saham*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₅ *Operating leverage* berpengaruh terhadap *return saham*.

Market Value Added dan Return Saham

Market value added (MVA) merupakan selisih antara harga saham perusahaan di pasar dengan total modal yang diinvestasikan atau nilai ekuitas perusahaan menurut Young dan O'byrne (2001) dalam Kartini dan Hermawan (2008). Tujuan perusahaan yang semula untuk mencari laba sebanyak-banyaknya kini beralih untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Kartini dan Hermawan 2008). Karena jika memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka investor akan berinvestasi dalam perusahaan. Oleh karena itu perusahaan kini beralih untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan peningkatan laba secara besar-besaran. Selain penggunaan *economic value added* untuk penilaian perusahaan, perusahaan juga menggunakan *market value added*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Hermawan (2007) menunjukkan bahwa *market value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), Susanti (2010) beserta dengan penelitian Daryanti dan Ellias (2011). Hasil berbeda ditunjukkan pada penelitian asing yang dilakukan Joshi dan Goel (2000) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₆ *Market value added* berpengaruh terhadap *return* saham.

Dividend Yield dan Return Saham

Menurut Hirt (2006) dalam Margaretha dan Damayanti (2008) *dividend yield* merupakan salah satu alat ukur yang dapat mempengaruhi *return*, yaitu dihitung berdasarkan laba per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar saham yang diterima perusahaan. Sedangkan menurut Guler dan Yimaz (2008) dalam Margaretha dan Damayanti (2008) tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan suatu pasar modal dalam keadaan *undervalue* yaitu harga

saham perusahaan lebih rendah dari nilai sahamnya sehingga saham tersebut harus dibeli dan ditahan sementara. EPS lebih besar dari pada harga sahamnya sehingga investor akan membeli saham tersebut agar memperoleh laba per lembar saham. Penelitian Margaretha dan Damayanti (2008) menyimpulkan bahwa *dividend yield* memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Menurut Martusa (2007) menunjukkan hasil yang berbeda dari Margaretha dan Damayanti (2008) yaitu bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel *moderating*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

H₇ *Dividend Yield* berpengaruh terhadap *return* saham.

METODA PENELITIAN

Pemilihan Sampel dan pengumpulan Data

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008 sampai 2011. Penelitian ini mengambil sampel berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2008-2011. Pemilihan sampel menggunakan metoda *purposive sampling*. Adapun proses pemilihan sampel disajikan pada tabel 1.

Tabel 1 Distribusi Sampel Penelitian

No	Kriteria sampel	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 sampai dengan 2011	119
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan laba dalam laporan keuangan tahunannya	(50)
3.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara terus menerus dari tahun 2008 – 2011	(32)
4.	Perusahaan yang tidak melaporkan beban bunga dalam laporan keuangannya	(8)
5.	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah	(3)
Sampel dan data yang digunakan dalam penelitian		26

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Economic value added (EVA) merupakan alat ukur yang mencerminkan laba yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan (Dwitayanti 2005). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan rupiah per saham.

$$EVA = NOPAT - (invested\ capital \times WACC)$$

Aliran kas operasi (CFO) merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi perusahaan (Trisnawati 2009). Arus kas operasi ini terlihat dalam laporan arus kas perusahaan. Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan rupiah per saham.

Laba sisa (Res_Inc) merupakan alat pengukuran kinerja perusahaan yang diperhitungkan dari selisih antara laba setelah pajak dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan dalam aset perusahaan yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan (Phardono dan Chirstiawan 2004). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan rupiah per saham.

$$Residual\ income = Income\ after\ tax - Imputed\ interest\ on\ invested\ capital$$

Laba akuntansi merupakan laba atau rugi dari aktivitas bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan akrual (Trisnawati 2009). *Earnings* yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba setelah pajak (*income after tax*). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan rupiah per saham.

Operating leverage (DOL) dapat diukur dari perubahan persentase laba operasi terhadap perubahan persentase penjualan (Gitman 2012). Skala yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan satuan persen.

$$DOL = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta SALES}$$

Market value added (MVA) merupakan selisih kenaikan dan penurunan yang tercermin dari harga saham perusahaan di bursa efek (Daryanti dan Agustinus 2011). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasar rupiah per saham.

$$Market\ Value\ Added = (Market\ Value - Book\ Value) \times Outstanding\ Shares$$

Dividend Yield (Div_Yield) merupakan salah satu indikator yang sering digunakan analisis sekuritas dalam membagikan hasil keuntungan atas pendapatan saham yang diperdagangkan di pasar modal (Margaretha dan Damayanti 2008). Skala yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan satuan persen.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Market Price per Share}}$$

Return Saham (Return) merupakan total antara penerimaan dividen dengan *capital gain* yang diperoleh dari selisih harga saham tahun ini dengan harga saham tahun lalu. Dalam penelitian ini *return* saham merupakan variabel dependen yang skala pengukurannya dihitung berdasarkan satuan persen (Margaretha dan Damayanti 2008).

$$R_t = \frac{D_t + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Metoda Analisis Data

Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda (*multiple regression*) dalam pengujian hipotesisnya. Model empiris dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + e$$

Dalam hal ini,

Y *Return* saham, a Konstanta, X_1 *Economic value added*, X_2 Aliran kas operasi, X_3 Laba sisa, X_4 Laba, X_5 *Operating leverage*, X_6 *Market value added*, X_7 *Dividend yield*, e *Error term*.

HASIL PENELITIAN

Hasil statistik deskriptif disajikan pada tabel 2.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel

Variabel	Minimum	Maximum
Return	- 0,9923	15,7029
EVA	-782.206.236.134	18.188.563.941.821
CFO	-90.307.000.000	11.335.000.000.000
Res_Inc	-66.190.338.977	17.836.520.659.118
Earnings	2.400.507.034	21.077.000.000.000
DOL	-729,4322	26,1416
MVA	-7.341.892.000.000	18.188.563.941.821
Div_Yield	0,0044	0,3458

Variabel	Mean	Standard Deviation
Return	0,509647	2,8771038
EVA	1.190.145.597.948,98	2.811.623.655.348,817
CFO	1.230.986.754.392,87	2.417.568.118.637,368
Res_Inc	1.128.628.762.609,73	2.761.149.726.282,369
Earnings	1.492.313.831.398,15	3.316.403.181.864,119
DOL	-5,187871	71,8172769
MVA	14.454.442.276.620,70	37.261.313.808.192,700
Div_Yield	0,043762	0,0471773

Hasil pengujian model regresi hipotesis dengan menggunakan regresi berganda dapat dilihat di tabel 3.

Tabel 3 Hasil Uji t

Model	Coefficient	Sig
Constant	-9,376E-1	0,000
EVA	7,819E-4	0,020
CFO	1,725E-4	0,000
Res_Inc	-8,420E-4	0,011
Earnings	3,446E-4	0,000
DOL	5,501E-6	0,988
MVA	1,197E-4	0,000
Div_Yield	-4,121E-1	0,542

Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Variabel *economic value added* (EVA) menunjukkan tingkat signifikan 0,020 dengan nilai koefisien $7,819E-4$. Hal ini menunjukkan H_1 berhasil diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Shubita (2010). *Economic value added* berpengaruh secara positif karena *economic value added* menggunakan laba dan biaya modal dalam perhitungannya. Jika *economic value added* meningkat maka dapat dikatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan sehingga investor akan menerima pengembalian dari selisih tersebut. Jika *economic value added* meningkat maka dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar.

Pengaruh Aliran Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Hasil uji t menunjukkan aliran kas operasi (CFO) berpengaruh terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,000 dan nilai koefisien $1,725E-4$. Hal ini menunjukkan H_2 berhasil diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Phardono dan Christiawan (2004) dan Purwatiningsih *et al.* (2003). Berdasarkan nilai koefisiennya, aliran kas operasi berpengaruh secara positif karena aliran kas operasi lebih menunjukkan jumlah pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash basis*. Jika aliran kas operasi meningkat berarti jumlah keuntungan dalam uang tunai meningkat dan peluang investor menerima pengembalian semakin besar.

Pengaruh Laba Sisa terhadap *Return Saham*

Labanya berpengaruh terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,011. Hal ini menunjukkan H_3 berhasil diterima. Berdasarkan nilai koefisien $-8,420E-4$ terlihat laba sisa berpengaruh secara negatif karena laba sisa menunjukkan kemampuan manajemen mengelola aset perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga manajemen akan lebih memanfaatkan selisih tersebut untuk pengelolaan aset untuk beberapa

tahun kedepan. Pengembalian kepada investor baru akan diberikan jika laba sisa mencapai titik tertinggi. Hasil ini konsisten dengan penelitian Tiswiyanti (2011).

Pengaruh Laba terhadap *Return Saham*

Labanya berpengaruh secara positif terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,000 dan nilai koefisien $3,446E-4$. Hal ini menunjukkan H_4 berhasil diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Phardono dan Christiawan (2004), dan Hamzah dan Astuti (2007). Laba berpengaruh secara positif karena dalam kriteria penanaman modal, investor lebih melihat jumlah laba yang diperoleh. Jika laba perusahaan besar maka investor akan lebih memilih perusahaan dengan laba besar tersebut.

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap *Return Saham*

Hasil uji t menunjukkan *operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,988. Hal ini menunjukkan H_5 gagal diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Trisnawati (2009). *Operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh karena melihat kenaikan penjualan dan laba sebelum beban bunga. Jika terjadi penurunan maka akan menunjukkan hasil negatif yang membuat investor akan merasa ragu karena hasil yang negatif tersebut.

Pengaruh *Market Value Added* terhadap *Return Saham*

Market value added (MVA) berpengaruh secara positif terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan H_6 berhasil diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Joshi dan Goel (2000). Nilai koefisien sebesar $1,197E-4$ dimana *Market value added* memiliki pengaruh positif karena *market value added* menunjukkan peningkatan pada *return* ekspektasi yang akan diterima investor melalui harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, *return* ekspektasi yang diperoleh semakin besar.

Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

Hasil uji t menunjukkan *dividend yield* tidak berpengaruh terhadap *return* dengan tingkat signifikan 0,542. Hal ini menunjukkan H_0 gagal diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Martusa (2007). *Dividend yield* tidak berpengaruh karena harga saham yang besar tidak menunjukkan pembagian dividen besar pula. Oleh karena itu variabel *dividend yield* ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

PENUTUP

Berdasarkan pengujian regresi yang telah dilakukan hasilnya menunjukkan *Economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *Operating leverage*, *market*

value added, *dividend yield* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada industri manufaktur saja sehingga jenis industri lain tidak tercakup dalam penelitian ini dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini masih terbatas yaitu hanya menggunakan tujuh variabel independen saja.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas sampel yang digunakan, tidak terbatas hanya perusahaan manufaktur tetapi dapat menggunakan sampel perusahaan non manufaktur. Dan penelitian selanjutnya dianjurkan untuk memasukan variabel-variabel ekonomi makro yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Seperti *price earnings ratio*, *return on assets* yang diduga mempengaruhi *return* saham.

REFERENSI :

- Ajie, Veno. 2003. Kandungan informasi kerugian dan hubungannya dengan pergerakan *return* saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 6, no. 2, hlm 169-185.
- Daryanti, Sri dan Hardy Agustinus Ellias. 2011. Analisis pengaruh *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2006-2008, *Jurnal Akuntansi*, vol. 15, no. 02, Mei, hlm. 179-189.
- Dwitayanti, Yevi. 2005. Analisis pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *market value added* (MVA) pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, vol. 3, no. 1, Maret, hlm. 59-73.
- Gitman, Lawrence J dan Zutter, Chad J. 2012. *Principle of Managerial Finance 13th edition* Pearson.
- Ghozali, Imam H. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 edisi 5*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hair, F. Joseph, William C. Black, Barry J. Babin dan Rolph E. Anderson. 2010. *Multivariate Data Analysis: Globe Edition. 7th edition*. Harlow: Pearson Education.
- Hamzah, M.Zilal dan Rachmi Astuti. 2007. Analisis pengaruh *earning*, *cash flow*, nilai buku dan nilai pasar terhadap pergerakan *stock return* pada saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, vol. 7, no. 1, April, hlm. 1-14.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba empat.
- Joshi, Satender Kumar dan Ravinder Goel. 2000. *Market value added and share price behaviour: an empirical study of BSE sensex companies*, *Dehli Bussiness Review*, vol. 1, no. 1, Januari, pp. 1-11.
- Kartini dan Gatot Hermawan. 2008. *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, vol. 12, no. 3, September, hlm 355-368.
- Lim, Steve.C and Taewoo Park. 2011. *The declining association between earnings and returns: Diminishing value relevance of earnings or noisier markets?* *Management Research Review*, Vol. 34, no. 8 pp. 947 – 960.
- Margaretha, Farah dan Irma Damayanti. 2008. Pengaruh *dividen yield* dan *market to book ratio* terhadap *stock return* di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 10, no. 3, Desember, hlm. 149-160.

- Martusa, Riki. 2007. Pengaruh *dividend yield* dan *price earnings ratio* terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel *moderating*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 9, no. 3, Desember, hlm. 253-273.
- Purwatiningsih, Endang, M. Harry Susanto dan Suradi Martawijaya. 2003. Analisis kandungan informasi komponen-komponen arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan pengaruhnya terhadap *return* saham, *Jurnal Aplikasi Manajemen*, vol. 1, no. 1, April, hlm. 162-183.
- Phardono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh EVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 6, no. 2, November, hlm.140-166.
- Puspawati, Lilis dan Deddy Supardi. 2008. Pengaruh ROI, EVA, pada *return* saham perusahaan manufaktur, *Jurnal Trikonomika*, vol. 7, no. 2, Desember, hlm. 115-122.
- Shubita, Mohammad, Fawzi. 2010. *The relationship between EVA and stock returns*, *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue. 59, pp. 35-41.
- Sunardi, Harjono. 2010. Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, vol. 2, no. 1, Mei, hlm.70-92.
- Susanti, Merry. 2010. Evaluasi pengaruh *earning measures* dan *value measures* terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi*, tahun XIV, no. 2, Mei, hlm 182-191.
- Tiswiyanti, Wiwik. 2011. Pengaruh *economic value added* (EVA), *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima pemegang saham pada perusahaan LQ 45, *Jurnal Penelitian Universitas Jambi Seri Humaniora*, vol. 13, no. 1, Januari-Juni, hlm. 41-46.
- Trisnawati, Ita. 2009. Pengaruh EVA, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan MVA terhadap *return* saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, vol. 11, no. 1, April, hlm. 65-78.